

Globalizzazione a rischio, SOS banche: la tentazione dell'elicottero

A cura della Direzione

“Non dobbiamo limitarci a pensare se le nostre politiche sono appropriate, ma dobbiamo chiederci se siano allineate l'una con l'altra in modo corretto”. E' stata questa la prima reazione a caldo di Mario Draghi al risultato del referendum del Regno Unito. Il banchiere parlava a Sintra, in Portogallo, splendida sede come ogni anno dell'incontro tra i banchieri centrali offerto dalla BCE. Quel che conta di più, era il messaggio, è la coerenza: “La strada da percorrere – ha continuato il Presidente della BCE – è quella di un allineamento delle nostre politiche che parta da diagnosi comuni per portare ad impegni condivisi”. Vale per le banche centrali che “non devono abbandonare l'obiettivo dell'inflazione perché l'economia mondiale deve poter trarre beneficio da un allineamento delle nostre politiche”. Ma vale soprattutto per la politica fiscale, che, soprattutto in Europa, ha finora brillato soprattutto per la sua assenza. A pochi giorni dallo shock del referendum, la situazione non è certo cambiata. I banchieri centrali hanno reagito con prontezza al rischio di una crisi generale di liquidità. L'instabilità post-Brexit è stata gestita con freddezza dalle banche centrali che hanno consentito il riallineamento della sola sterlina e uno, più modesto, del renminbi ma hanno per ora evitato il volo del dollaro che potrebbe infliggere un nuovo colpo ai commerci mondiali (il 75% degli scambi avviene nella valuta Usa). Si è ripetuta la sequenza degli interventi congiunti del 2008/09 che servirono a ridare ossigeno all'economia stremata dalla crisi di liquidità. Ma sul fronte del coordinamento delle politiche economiche non si vedono ancora passi in avanti rispetto all'ultimo G20, così “deludente” per lo stesso Draghi: al di là delle buone intenzioni non ci sono state per ora azioni concrete per rilanciare la crescita mondiale al 2%. Ancora una volta la reazione alla crisi passa dalle

In questo numero:

Solo diciotto parlamentari italiani hanno approfittato della possibilità di consultare il testo del trattato TTIP, frutto dell'estenuante trattativa tra le due rive dell'Atlantico, custodito in una sala del Parlamento sotto la custodia dei Carabinieri. Tanto disinteresse si può spiegare in vari modi: la difficoltà tecnica della materia; la mole della documentazione, ma anche la convinzione che il grande accordo voluto da Barack Obama non vedrà la luce entro il mandato del Presidente Usa. E il suo successore alla Casa Bianca, sia che vinca Donald Trump (contrario) o Hillary Clinton (che ha già promesso ai sindacati profonde modifiche), non sottoscriveranno l'intesa così com'è oggi. Ma il documento resta una traccia preziosa per capire lo stato dell'economia e dei commerci mondiali oggi, come dimostra l'analisi puntuale del socio **Giovanni Bottazzi** cui va il merito di aver seguito lo sviluppo del trattato.

Sopravvivrà l'Unione Europea allo strappo del referendum inglese. Proponiamo alcune riflessioni sul dopo Brexit di alcuni grandi economisti, da **Carmen Reinhart a Paul Krugman e Lawrence Summers**. Le terapie sono diverse, ma l'opinione comune è che siano necessarie, in tempi rapide, profonde riforme della Comunità, a partire da una politica economica più concentrata sulla crescita.

Tra i nodi-chiave della politica economica assume un valore sempre più rilevante la sostenibilità ambientale. Dedichiamo in questo numero un'ampia analisi allo scenario degli investimenti finanziari alla luce di quanto deciso alla luce della conferenza “Cop 21” di Parigi. L'analisi di **Emanuele Plata** è completata dalla *case history* di Erg, azienda già petrolifera che nel giro di pochi anni è diventata un campione nel campo delle convertibili. Dobbiamo al contributo di **Etica News**

armi della politica monetaria, mentre sono in grave ritardo le risposte della politica economica.

Il risultato è un forte incremento della liquidità che, lungo dal tradursi in investimenti, prende la via dei “porti sicuri”, a partire dalle emissioni del debito pubblico. Per la prima volta nella storia tutte le emissioni della Svizzera registrano rendimenti negativi, compreso il bond a 50 anni (-0.0119%). Non meno straordinaria la reazione del decennale giapponese o del Bund tedesco, entrambi sotto zero come ormai capita a circa la metà delle emissioni di Stato in giro per il pianeta. Intanto il decennale americano, trattato sotto 1,40%, segnala che anche la locomotiva Usa sta frenando la corsa. Quale sarà la tenuta dei mercati di fronte alla nuova pressione? La miccia della Brexit è esplosa nella santabarbara della finanza globale, afflitta da un debito crescente che limita le possibili risposte alla crisi. Nel 2008 il detonatore fu la crisi dei fondi di investimento stracolmi di prestiti subprime ed altri derivati. Stavolta la crisi è scattata quando la compagnia Standard Life Investments ha congelato le contrattazioni su uno dei più importanti fondi immobiliari inglesi (2,9 miliardi di sterline) dopo la corsa ai riscatti in seguito alla Brexit. Una decisione analoga è stata presa anche da Aviva su un altro fondo da 1,8 miliardi.

Non mancano le similitudini con il primo atto della grande crisi da cui il mondo fatica a riemergere. Ma stavolta la partita nasce da un evento politico, l'affermazione della Brexit in Gran Bretagna, non da un circolo vizioso all'interno del sistema finanziario. Tra le cause, infatti, figura senz'altro la marea montante del populismo che s'avvia a tentare con Donald Trump la scalata alla Casa Bianca e minaccia nuove defezioni

Segue a pag. 2

Globalizzazione a rischio, SOS banche: la tentazione dell'elicottero



dall'Unione Europea. Per ora solo la Santa Alleanza delle banche centrali sembra in grado di far da diga a protezione dell'edificio della globalizzazione, minacciato da crepe sempre più profonde. L'Europa, stressata dalla questione dell'immigrazione, riscopre muri e barriere; i trattati commerciali tra Usa e Asia sono tornati in alto mare sotto il pressing di Donald Trump e la marcia indietro di Hillary Clinton, preoccupata di non perdere altri consensi nelle classi medie impoverite e sempre più arrabbiate. "Nessuno avrebbe sospettato solo pochi anni fa – scrive Eduardo Porter sul New York Times – che l'ordine economico fondato sul primato del libero mercato caro a Margareth Thatcher e Ronald Reagan sarebbe andato in crisi sotto la spinta della destra capace di interpretare le paure degli operai, giusto 40 anni dopo il trionfo delle ricette del libero mercato". Ma l'impensabile è diventato realtà, come dimostra il fatto che gli operai della Nissan di Sunderland, lo stabilimento più importante ed efficiente del gruppo giapponese fuori dal Sol Levante, hanno votato in massa per la Brexit (69 a 31), mettendo così a rischio il proprio posto di lavoro. Un atteggiamento incomprensibile, in una zona delle Midlands che non conosce flussi migratori e che non presenta problemi occupazionali. Ma è una reazione comprensibile alla luce dello sviluppo distorto di questi anni che ha portato qualche beneficio alle popolazioni più povere ma ha giovato soprattutto alle élites. A danno delle classi medie impoverite e delle tute blu, impaurite dal costante cambiamento delle tecnologie e dal calo del reddito. "Troppa gente nei Paesi ad economia avanzata – ha notato di recente David

il consueto panorama della sostenibilità a livello globale.

Il tema dei *minibond*, alla luce delle esigenze di credito delle PMI, è il cavallo di battaglia di **Roberto Rossi**, artefice del recente Convegno AIAF: perché, si chiede, vietare l'acquisto di questi strumenti ai privati?

Alla penna di **Pier Giuseppe Giribone e Simone Ligato** si deve un rilevante contributo scientifico sulla valorizzazione delle opzioni *cap and floor* con riferimento al tasso *Euribor*.

L'offerta di questo numero, particolarmente ricco, prosegue con l'analisi delle conseguenze economiche dell'interruzione dell'attività di esercizio, frutto della ricerca di **Claudio Cacciamani e Antonino Vanella**. Il tema dell'*outsourcing* nel settore servizi e nelle attività di investimento è stato curato da **Alessandro Colavolpe** mentre **Marzio Roma** si è dedicato al tema del *risk management*. Infine, continua l'analisi sulla tematica dei bilanci di **Bruno Ricci**. Stavolta sotto la lente sono finite le immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Si completa così il sommario del n.99 della Rivista AIAF. Chiediamo ai lettori suggerimenti per festeggiare in maniera degna il numero 100, anche se già stiamo lavorando all'evento.

Lipton, Vice Direttore generale del Fondo Monetario – vede solo la perdita di posti di lavoro a vantaggio di Paesi e di lavoratori che si accontentano di meno. Troppa gente teme che l'immigrazione possa danneggiare il benessere della propria famiglia. Troppo pochi vedono i vantaggi della riduzione della povertà o dell'innovazione che nasce dall'aumento dei commerci e dallo scambio di idee. E questo perché le

classi dirigenti non se la sentono di raccontare, con onestà, i costi di un'operazione comunque conveniente per tutti nel lungo termine".

Operazione tutt'altro che facile anche perché non funzionano più le vecchie ricette keynesiane, ma fa acqua anche la formula "meno tasse, più privato" cara al liberismo. Le alternative? Lawrence Summers, ex segretario al Tesoro Usa suggerisce una sorta di "nazionalismo responsabile" che metta al centro della propria azione gli interessi dei lavoratori domestici. Invece di negoziare nuovi trattati commerciali o agevolazioni tariffarie, i governi dovrebbero concentrarsi sul rispetto dei diritti sul posto di lavoro vigilando contro la concorrenza sleale basata sullo sfruttamento e l'evasione fiscale internazionale. Un'indicazione politica, più che economica, dietro cui si intuisce lo sforzo di questi anni compiuto sulla strada della finanza sostenibile. Perché non imporre alle multinazionali l'obbligo di un bilancio sociale controllato da autorità terze e con sanzioni altrettanto rigide dei bilanci civilistici? La lotta al populismo non può che passare anche dalla lotta al dumping sociale, che danneggia anche i lavoratori (e gli Stati) del cosiddetto mondo avanzato.

Nell'attesa la palla tocca ancora alle banche centrali. Il Quantitative Easing, pur necessario, presenta numerosi "effetti collaterali" a danno di banche ed assicurazioni. Ma anche un'efficacia decrescente. Di qui l'ipotesi, sempre più credibile, di un nuovo passo verso l'*helicopter money*, cioè la scelta di fornire direttamente denaro ai governi o ai cittadini, mossa estrema per far ripartire la crescita ed aggredire il debito, ovvero "l'arma atomica" che potrebbe essere attivata per far ripartire la crescita e ricreare condizioni di



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

Editoriale	Globalizzazione a rischio, SOS banche: la tentazione dell'elicottero <i>A cura della Direzione</i>	1
Politica economica	Brexit, tante ricette per una crisi: la parola agli economisti <i>A cura della Direzione</i>	7
	Ma l'Europa corre più rischi di Londra di <i>Lawrence Summers</i>	8
	Il colpo più duro alla globalizzazione dagli anni '30 di <i>Carmen Reinhart</i>	9
	Ma l'Europa ha disperato bisogno di nuova domanda di <i>Paul Krugman</i>	11
Trattati internazionali	I nodi del trattato transatlantico al pettine della politica di <i>Giovanni Bottazzi</i>	13
Sostenibilità	Lo Scenario degli investimenti finanziari dopo Parigi Cop21 di <i>Emanuele Plata</i>	27
	Dal petrolio alle rinnovabili così è cambiato il business di un'azienda "storica" di <i>Media Relations Gruppo ERG</i>	31

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: 11 luglio 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

Finanza Sostenibile	L'ESG nel mondo: l'attualità <i>social responsible</i> vista da ETicaNews <i>A cura di ETicaNews</i>	35
Credito alle PMI	Minibond, perché non allargare l'acquisto anche ai privati ? <i>di Roberto Rossi</i>	43
Finanza	Considerazioni sullo stato attuale della valorizzazione delle opzioni cap e floor con parametro di riferimento legato al tasso EURIBOR <i>di Pier Giuseppe Giribone e Simone Ligato</i>	45
Economia aziendale	L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio <i>di Claudio Cacciamani e Antonino Vanella</i>	55
Strategie aziendali	Vantaggi (e limiti) dell' <i>outsourcing</i> nel settore servizi e nelle attività di investimento <i>di Alessandro Colavolpe</i>	75
Risk Management	Risk Management, la chiave sta nel controllo dei processi aziendali <i>di Marzio Roma</i>	85
Bilanci e Governance	Il ruolo strategico degli ammortamenti e delle svalutazioni <i>di Bruno Ricci</i>	89

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 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

consenso nelle società più stressate dalla crisi e dalla sfiducia. Che differenza corre tra il *Quantitative Easing* e il denaro “in arrivo dal cielo”? Il Qe, almeno sulla carta, è un’operazione temporanea che dovrebbe chiudersi un giorno con la restituzione del prestito perché la Banca Centrale compra debito pubblico ma non lo estingue. Certo. E’ ormai più facile credere di vedere Cenerentola scendere dalla carrozza di zucca piuttosto che immaginare l’estinzione del debito pubblico italiano (il 133%) o, peggio ancora giapponese (270%). “Ma al pubblico resta ben impressa la “zavorra” del debito che un giorno andrà pagato (verosimilmente con nuove tasse) per cui, invece di gioire e spendere per i tagli di tasse di oggi, viene più spontaneo risparmiare.

Per ora “l’elicottero” resta solo un’ipotesi. Ma è sintomatico che l’idea, già respinta in passato, è oggi considerata con grande serietà dalle banche centrali. Così come la soluzione di finanziare direttamente il debito pubblico. In entrambi i casi si tratterebbe di soluzioni politiche che dovranno coinvolgere i governi. Ma in assenza di terapie tradizionali efficaci si potrebbe andare in questa direzione: il mondo, ancora convalescente, non sembra in grado di reggere ad una nuova recessione. E manca lo spazio per praticare la medicina classica, cioè un bel taglio dei tassi.

Quando finirà l’emergenza banche italiane? Basterà l’intervento del fondo Atlante (e del suo eventuale gemello) ad evitare il tracollo di Monte Paschi? E sarà possibile aggredire una volta per tutte il problema dei *non performing loans*? Sono le domande che ci assilleranno nei prossimi mesi. E anche più in là, almeno finché non si riuscirà a

convincere i mercati che è stata individuata una soluzione o, quantomeno, una *recovery road* che non può prescindere dalla collaborazione con l’Unione Europea. Anche perché, come ha sottolineato lo stesso Matteo Renzi, il problema ha dimensioni davvero globali, come dimostra la situazione di Deutsche Bank che ha in pancia una mole di derivati pari a 13 volte il Pil tedesco e che capitalizza ormai solo 12 miliardi di euro contro 150 del 2008 (quando Mps comprava Banca Antonveneta per 9 miliardi...). Molte cose sono state fatte negli ultimi due anni, si legge in un manifesto di autorevoli economisti pubblicato dal sito Vox.eu all’indomani della Brexit. “La supervisione sta migliorando e gli *stress test* stanno diventando più credibili ad ogni passaggio – si legge - Il Meccanismo di risoluzione unico è istituito e le regole del “salvataggio interno” del settore privato sono state definite. Il Fondo di risoluzione interna potrà fornire alcuni finanziamenti di ricapitalizzazione, se e quando sarà necessario. Se essi risulteranno insufficienti, il Meccanismo Europeo di stabilità (ESM) potrà, nel contesto di un programma di correzione economica, aggiungerne altri. Nel più lungo termine, un programma di assicurazione dei depositi di dimensioni europee migliorerebbe la capacità di reazione, ma questo richiederà tempo”.

Per il momento occorre concentrarsi sulle misure più urgenti. “Bisogna garantire – si legge – che le regole in essere possano essere rafforzate. L’Italia, a tale proposito, fornisce due casi. Il primo, i mutui a riscossione incerta sono stabilmente cresciuti e sono registrati nei libri contabili a prezzi che eccedono sostanzialmente i prezzi di mercato. Il secondo, il Governo Italiano

si è mostrato del tutto riluttante ad applicare le regole del salvataggio interno. È in gioco la credibilità di quelle regole. Sia che siano applicate, sia che siano credibilmente modificate. Dopo si potrà passare ad altre iniziative del tipo di “diversificare” i portafogli delle banche in modo tale che esse siano maggiormente reattive agli shock interni, sarebbe chiaramente desiderabile. Ci si deve concentrare sulla riduzione della proporzione dei bond sovrani nazionali nei portafogli delle banche. Anche ridurre l’esposizione delle banche ai prestiti interni sarebbe un passo importante verso il rafforzamento della capacità di reazione. Un approccio diverso consisterebbe nel trasferire la responsabilità dei salvataggi bancari dai governi nazionali allo ESM. Ma questo è il genere di progresso politico che sembra improbabile sia fattibile nel breve termine”. Fin qui la lettera sulla Vox.eu che ha, tra l’altro, suscitato aspre critiche da parte di Paul Krugman e di altri economisti su riforme strutturali e finanze pubbliche di cui diamo notizia in vari interventi dentro la rivista.

Per ora, però, merita sottolineare il fatto che un intervento sul capitale delle banche, al contrario di quel che viene comunemente sostenuto, non è vietato, semmai è possibile secondo le regole europee che prevedono la possibilità di interventi precauzionali, purché non si rivelino un “aiuto di Stato”. “Ma se questo non è avvenuto – ha scritto Luigi Zingales – non per colpa dell’Europa, ma perché non piace ai banchieri che vedrebbero annullare il valore delle loro stock option ed alle fondazioni bancarie che rischierebbero di perdere la maggior parte del loro patrimonio”.

• (riproduzione riservata)

Panel Strategist

Il Portfolio, Luglio 2016

Commento alla view 3Q16

Nonostante la Brexit e l'ondata di volatilità che l'ha seguita, per il terzo trimestre dell'anno il consenso degli *strategist* ostenta ottimismo sulla componente azionaria, e in generale sulle *asset class* più rischiose: rispetto al trimestre precedente, infatti, è migliorato il giudizio sull'*equity* USA, passato da neutrale a leggermente positivo, e sull'azionario BRICs, per il quale la *view* è migliorata da leggermente positiva a positiva. A livello obbligazionario appaiono più attraenti gli Stati Uniti, per i quali è incrementato il giudizio tanto sui governativi (da negativo a leggermente negativo) quanto sui corporate (da neutrale a leggermente positivo), a fronte di un marginale deterioramento della *view* sui corporate europei, per i quali il giudizio resta comunque leggermente positivo da positivo, e per i BTP italiani, per i quali il rating scende a neutrale da leggermente positivo. In un contesto di rendimenti negativi peggiora lo statement degli analisti sul mercato monetario. A fronte dell'aumentata rischiosità dei mercati il giudizio sul cambio €/YEN arretra da positivo a leggermente positivo, laddove lo yen funge da valuta rifugio in caso di avversione al rischio. Le *asset class* sulle quali c'è maggiore concordanza di *view* sono i bond tedeschi, con giudizio negativo, il petrolio, con giudizio invece positivo, e i mercati azionari BRICs, dell'Area Euro e Italia, per i quali le *view* sono tutte positive. La maggiore dispersione dei giudizi è invece appannaggio dell'oro, dei bond governativi americani e dei corporate dell'Area Euro.

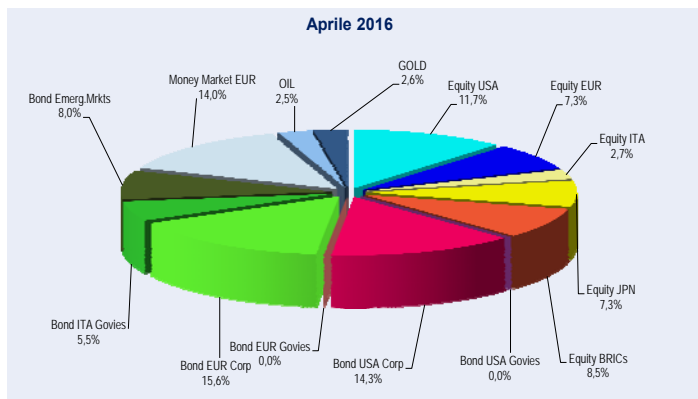
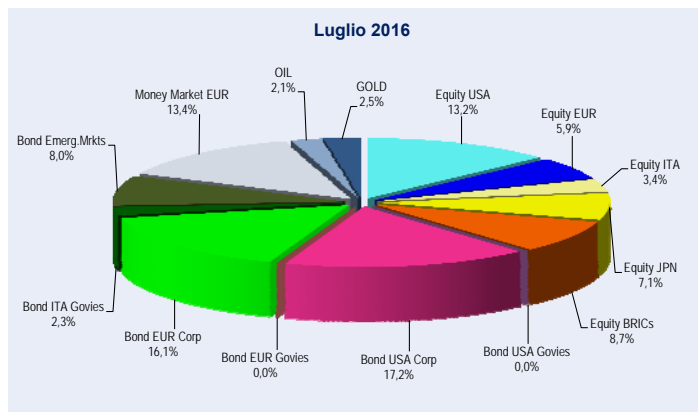
	LUG.16	APR.16	Variazione		LUG.16	APR.16	Variazione		LUG.16	APR.16	Variazione
Equity USA	+2	0	↑	Bond USA gov.	-2	-	↑	Money Mkt EUR	-2	0	↓
Equity EUR	+	+		Bond USA corp.	+2	0	↑	€/S	0	0	
Equity ITA	+	+		Bond EUR gov.	-2	-2		€/YEN	+2	+	↓
Equity JPN	+2	+2		Bond EUR corp.	+2	+	↓	Oil	+2	+2	
Equity BRICs	+	+2	↑	Bond ITA gov.	0	+2	↓	Gold	0	0	
				Bond E.M.	+	+					

Legenda: + Positivo +2 Debolmente positivo -2 Debolmente negativo - Negativo 0 Neutrale

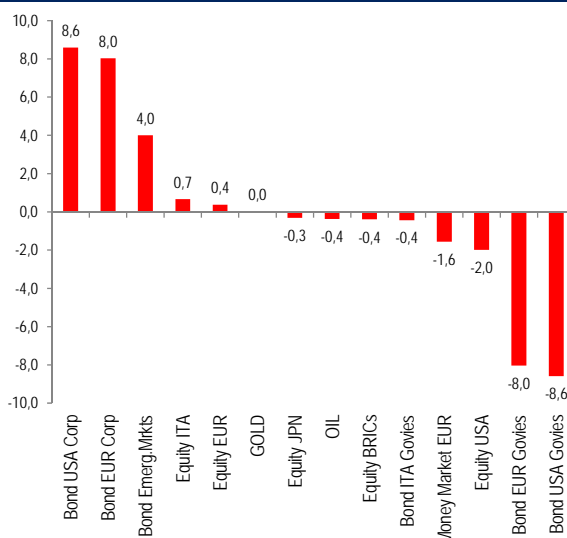
Commento al portafoglio ottimizzato 3Q16

La persistenza di un'elevata volatilità sui mercati induce l'ottimizzatore a restare ancora sotto peso di azionario rispetto al benchmark, nonostante i giudizi positivi degli *strategist*; le *asset class* preferite sono quelle che godono del miglior rapporto rischio/rendimento: i corporate bond USA e dell'Area Euro, i bond dei mercati emergenti, e l'*equity* Italia e dell'Area Euro, *asset class* per le quali anche i giudizi degli analisti sono mediamente positivi, a dispetto delle problematiche relative al sistema bancario, in particolare in Italia. Per quanto riguarda l'azionario Giappone e BRICs l'eccessiva volatilità indotta dall'instabilità dello yen e dalle tensioni politiche in Brasile, impedisce all'ottimizzatore di andare sovrappeso su queste *asset class*, a dispetto del giudizio positivo formulato dal consenso. La *view* ancora negativa sul Treasury e sul Bund impediscono all'ottimizzatore di trovare una combinazione sulla frontiera efficiente con pesi diversi da zero per queste due *asset class*. La minore volatilità dell'oro rispetto al recente passato e la sua correlazione negativa con le attività rischiose, portano ad un marginale sovrappeso di questa *asset class* nel portafoglio.

Global Asset Allocation



Medium Risk



Hanno partecipato al Panel Strategist

Anima
Banca SGR
Banca Cesare Ponti
Banca Passadore & C.
Cassa Lombarda
Fideuram SGR
Franklin Templeton Italia SIM

Intesa Sanpaolo
JP Morgan Asset Management
Kairos Partners SGR
MPS Capital Services
Schroders Italy SIM
Tendercapital
Vontobel Asset Management SA

I risultati completi su www.aiaf.it

Disclaimer

Questo Portfolio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun titolo, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

L'AIAF non assume alcuna responsabilità per la perdita o per i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo Portfolio o delle informazioni ivi contenute.



di Emanuele Plata*

Lo Scenario degli investimenti finanziari dopo Parigi Cop21

L'articolo si propone di presentare lo scenario di riferimento per gli analisti finanziari, gli investitori istituzionali, professionali e privati, a sei mesi dalla conclusione della **conferenza di Parigi COP 21** sul cambiamento climatico.

La conferenza, se inizialmente aveva suscitato l'interesse dei media per i rischi terroristici temuti dopo i tragici fatti che avevano insanguinato la metropoli francese, al termine dei lavori ha sollevato entusiastici commenti e speranze popolari, per il consenso di 195 Stati su un **accordo volontario** per il contenimento del riscaldamento climatico entro un massimo di 2°C (inferiore alla soglia considerata drammatica di 3°C) e per il dibattito sul livello di aiuti economici da dedicare agli stati emergenti ai fini di consentire la loro partecipazione allo sviluppo sostenibile.

Tuttavia queste dichiarazioni non hanno indotto economisti, istituzioni finanziarie, banche, fondi di investimento, investitori e risparmiatori a porsi domande sugli effetti di queste conclusioni su energie fossili e rinnovabili, industria, servizi, edilizia, commodity alimentari, agroalimentare, turismo, etc.: ovvero sull'**ecosistema planetario** in cui tutto è collegato; questo almeno fino a

marzo 2016, quando, con l'appuntamento di New York per la firma alle Nazioni Unite degli impegni dichiarati per il raggiungimento dei **Sustainable Development Goals**¹ fissati per il 2030, il tema del futuro dell'umanità in tutti i suoi aspetti è risultato evidente!

Cambia il mondo per far fronte al cambiamento climatico, e la prospettiva di sovranità nazionali correlate tra loro con una **policy planetaria** è una consapevolezza nuova. Questa consapevolezza però non è frutto solo di un'efficacia mediatica, bensì di una partecipazione totale che esce dal cono d'ombra della possibile strumentalizzazione comunicazionale e in questa prospettiva, con grande umiltà, si colloca il contributo di PLEF, mirato a far emergere come il sistema produttivo e di mercato italiano stia affrontando questa fase.

Conversione e riallocazione sono le nuove parole chiave di un processo orientato alla co-evoluzione e non alla sopraffazione, come nel vecchio mondo, in cui la morte dell'uno corrisponde alla vita dell'altro: anche questo è un metodo nuovo. Le argomentazioni sono state trattate con il supporto dei soci PLEF, del Consiglio Nazionale della Green Economy, dell'Alleanza italiana per lo Sviluppo Sostenibile e di alcune imprese, generose testimonial del loro pensiero.

Nella nostra riflessione considereremo:

- lo stato attuale del nostro Paese rispetto agli impegni sottoscritti a Parigi, in termini specifici di gap da colmare per raggiungere gli obiettivi assegnati, con quali metodi normativi o volontari e con quali risorse economiche necessarie per poterci riuscire;
- la strategia con cui un'impresa di successo nel fossile si è convertita nelle rinnovabili per una nuova leadership.

Seguiranno sulla Rivista AIAF, dopo questo articolo di introduzione al tema, altre testimonianze d'impresa e un contributo scientifico su un Quaderno AIAF a cura del gruppo di

NOTE

* Presidente Planet Life Economy Foundation (PLEF).

Planet Life Economy Foundation - Onlus (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 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 Gli Obiettivi sono contenuti al punto 54 della risoluzione delle Nazioni Unite A/RES/70/1 del 25 settembre 2015.



Lo Scenario degli investimenti finanziari dopo Parigi Cop21



Parco eolico ERG “Fossa del Lupo” nei comuni di Valleflorita, Gasperina e Palermiti, in provincia di Catanzaro



Figura 1

lavoro di Aiaf “Mission Intangibles[®]”, autori Federica Doni² e Andrea Gasperini³, in cui viene presentato il tema del reporting dei rischi climatici e l’integrazione delle informazioni ESG nell’analisi degli investimenti responsabili, con una particolare attenzione agli Exchange Traded Fund (ETF) con strategia di investimento *low carbon e fossil free*.

NOTE

2 Ricercatore confermato di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Scienze Economico-Aziendali e Diritto per l’Economia, Università degli Studi di Milano-Bicocca

3 Dottore Commercialista a Milano e Revisore Ufficiale dei Conti, Socio Aiaf Responsabile del gruppo di lavoro Mission Intangibles[®].

Impegni di Parigi Cop21, strategia nazionale e attualità

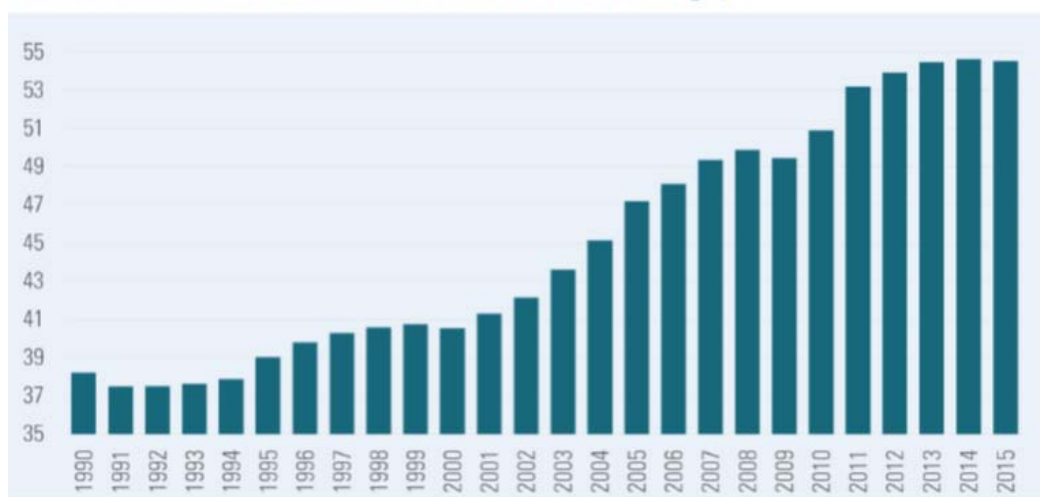
Nel meeting del 27 aprile 2016, dedicato dal SUSDEF (Fondazione per lo Sviluppo Sostenibile) all’*Italy Climate Report*, **Edo Ronchi**, presidente Susdef, ha esordito sottolineando il senso della svolta realizzatasi a Parigi, per realizzare un contenimento del riscaldamento del clima sotto i 2 gradi centigradi, facendo sforzi per puntare su 1,5 gradi e realizzare la neutralità carbonica entro il 2050, grazie anche ad impegni nazionali definiti e a meccanismi di verifica stabiliti.

A sostegno della svolta, il 2015 segna, per la prima volta dal 1990, un’interruzione nella crescita di emissioni, pur in presenza di uno sviluppo del PIL Mondiale al + 3%. (Figura 2)

L’accordo di Parigi è stato preceduto, nel 2015 da una serie di **fatti significativi**: la decisione della Cina di ridurre le proprie emissioni, le scelte di 38 paesi di adottare iniziative di *carbon pricing* (erano 18 nel 2012), dal fatto che 164 Paesi hanno fissato target di fonti rinnovabili, un record di investimenti mondiali su queste fonti per 286 miliardi di dollari, pari ad un +5 % sul 2014 e 6 volte maggiore a quello del 2004.

Nonostante ciò, gli impegni preliminari portati a Parigi dai Paesi partecipanti, dimostravano un rischio di riscaldamento di 3 gradi, pertanto il dibattito si è concentrato su nuovi obiettivi tra i 2 e 1,5 gradi. Questi obiettivi significherebbero una riduzione di emissioni mondiali, entro il 2050 vs 1990, tra il 45% per raggiungere

Emissioni mondiali di gas serra dal 1990 al 2015

EMISSIONI MONDIALI DI GAS SERRA DAL 1990 AL 2015 (GtCO₂eq)

Fonte: elaborazione Fondazione su dati IPCC, IIASA, WRI

Fonte SUSDEF su dati IPCC, IIASA, WRI

Figura 2

l'obiettivo dei 2° e l'85 % per quello di 1,5°.

In **Italia**, dove partiamo da una situazione in linea con i vecchi obiettivi europei per il 2020, **nel 2015 le emissioni sono aumentate di circa il 2,5%**, a causa della leggera ripresa economica, il calo del prezzo del petrolio, l'estate calda, un rallentamento nelle misure di

efficientamento energetico e lo stallo delle fonti rinnovabili.

Di fatto nel breve periodo i certificati bianchi⁴ si sono ridotti del 48% e la crescita delle FER⁵, fiore all'occhiello del nostro sviluppo leader in Europa, si è dal 2013 al 2015 contenuta con un +0,2 % annuo, con una ripresa della produzione di elettricità da fonte fossile.

Con questo trend l'Italia non raggiungerebbe il target europeo del

27% di FER al 2030 e deve porsi come **nuovo obiettivo di riduzione di emissioni** rispetto al 1990, per l'obiettivo dei 2° entro il 2030 una riduzione del 38% ed entro il 2050 un calo sempre verso il 1990 del 70% mentre, per l'obiettivo dell'1,5°, le emissioni nel 2030, dovrebbero calare del 60% e nel 2050 sempre verso il 1990 del 90%. Nel medio termine, entro il 2030 i nuovi obiettivi proponibili per la

NOTE

4 I certificati bianchi, anche noti come "Titoli di Efficienza Energetica" (TEE), sono titoli negoziabili che certificano il conseguimento di risparmi energetici negli usi finali di energia attraverso interventi e progetti di incremento di efficienza energetica. Il sistema dei certificati bianchi è stato introdotto nella legislazione italiana dai Decreti

Ministeriali del 20 luglio 2004 e s.m.i. e prevede che i distributori di energia elettrica e di gas naturale raggiungano annualmente determinati obiettivi quantitativi di risparmio di energia primaria, espressi in Tonnellate Equivalenti di Petrolio risparmiate (TEP). Un certificato equivale al risparmio di una tonnellata equivalente di petrolio (TEP).

5 FER è la sigla utilizzata per indicare le

Fonti di Energia Rinnovabili. Il D.Lgs. 03/03/2011 n. 28, che ha recepito la Direttiva 2009/28/CE, ha confermato come fonti rinnovabili quella eolica, solare, geotermica, idraulica, biomassa, gas di discarica, gas residuati dai processi di depurazione e biogas, aggiungendo al novero anche quella aerotermica, idrotermica e oceanica.

6 Strategia Energetica Nazionale.

Lo Scenario degli investimenti finanziari dopo Parigi Cop21



SEN⁶, intermedi tra 1,5° e 2°, diventano – 50% di emissioni di gas rispetto al 1990, quando oggi siamo al - 30%, con un contributo FER del 35% contro l'attuale 17,3%.

Le proposte per perseguire queste finalità attengono la **fiscalità ecologica**, in condizioni di neutralità di bilancio, con l'introduzione *in primis* della carbon tax e la riallocazione degli incentivi dannosi per l'ambiente in esecuzione del collegato ambientale, approvato nella legge di stabilità 2016, riducendo di concerto la tassazione su imprese e lavoro (con una mobilitazione di risorse stimate dall'UE per l'Italia nell'**Environmental Fiscal Reform** del gennaio 2016 di un potenziale a regime tra i 10md (2018) e i 20md (2035) di euro all'anno).

Le **priorità d'impiego** di queste risorse sono per:

- l'**efficienza energetica** in tutta l'edilizia (pubblica e privata) con l'attuazione agevolata della *deep renovation*, interessabile, secondo dati ENEA, almeno il 75 % del patrimonio edilizio e in grado di creare un effetto volano per l'occupazione, stimato dallo studio Zatti-Cesaretti-Degli Espinosa (Gazzetta Ambiente 2014) in 250.000 unità differenziali impegnate in più annualmente rispetto alla base preesistente;
- la **mobilità sostenibile** nelle aree urbane, col trasporto pubblico su ferro, con modelli di *sharing* esteso e con sviluppo tecnologico accelerato (vetture a gas, ibride, elettriche, GPL e in prospettiva ad idrogeno);
- l'**agricoltura**, promuovendo le buone pratiche di coltivazione (di precisione, biologiche e biodinamiche) e di allevamento, con la multifunzionalità

dell'impresa di territorio, inclusa la produzione di energia da fonti rinnovabili, privilegiando l'utilizzo di scarti, rifiuti e sottoprodotti e non entrando in competizione con la produzione per la trasformazione alimentare, ma riattivando tutte le superfici disponibili, incluse quelle boschive, per un corretto recupero del materiale di scarto naturale;

- la **conversione industriale** nella direzione di un'economia circolare "*cradle to cradle*" che smaterializzi e alimenti la *supply chain* con materiali di ritorno, producendo in ecodesign così da ottenere un risparmio di materia in input con una riduzione indotta di energia usata e di emissioni prodotte;
- l'**ecoinnovazione** ai fini di favorire lo sviluppo e l'introduzione su vasta scala di tecnologie low carbon.

In altri termini si prospetta finalmente una **pianificazione nazionale**.

Il *framework* normativo è posto dal collegato ambientale (art. 3-67 e 68) con i riferimenti all'impegno interministeriale per la redazione di un documento di strategia di sviluppo sostenibile nazionale, da estrinsecare tramite un comitato, definito di Capitale Naturale, che ogni anno sottopone prima al CIPE le proposte programmatiche, e poi, con la legge di stabilità, i provvedimenti al Parlamento.

Tale prospettiva, nel contesto di un cambiamento epocale dell'economia mondiale, pone in essere per l'Italia la rivisitazione della leva fiscale e dei sistemi incentivanti per orientare a soluzioni virtuose gli operatori pubblici e privati, inserendo le priorità ambientali sociali economiche e di governance in un sistema, avendo ciascuna relazione con le altre e governando la transizione

tra settori cedenti incentivi e deroghe fiscali, e settori acquisenti le risorse a neutralità di budget, con modalità di regia nazionale, sinergia coi fondi strutturali, applicazione locale e coinvolgimento privato di imprese, comunità di utenti e singoli, con logiche di garanzia pubblica sui finanziamenti erogabili non assimilati a nuovo debito pubblico (ad es. cessione del credito d'imposta per *deep renovation* su vasta scala). In questo modo l'approccio di politica fiscale può integrarsi idealmente con: le misure sulla buona scuola, nuova imprenditoria, start up tecnologiche, digitali e creative, semplificazioni amministrative, occupazione, pubblica amministrazione, terzo settore, benefit corporation, rendicontazione integrata, *patent box*, *crowdfunding*, sistema bancario, etichettatura, valorizzazione dei territori, centro di tutte le attenzioni, e necessariamente da collegare in maniera più significativa che in passato con l'**Unione Europea**, in quanto estremi di uno stesso asse che moltiplicandosi per tutti i territori dell'UNIONE ne fa il Valore portante in chiave di ricchezza di identità e di partecipazione attiva.

A pagina seguente la strategia con cui un'impresa di successo nel fossile (ERG) si è convertita nelle rinnovabili per una nuova leadership.

di Media Relations Gruppo ERG

Dal petrolio alle rinnovabili così è cambiato il business di un'azienda "storica"

Il Gruppo ERG ha da sempre orientato le sue scelte industriali a sostegno dello sviluppo e della crescita del *business* nel lungo periodo, modificando e ampliando la propria *mission* in funzione delle evoluzioni e delle opportunità offerte dal mercato. Grazie a questa strategia il Gruppo, negli ultimi anni, si è trasformato **da primario operatore petrolifero a operatore leader nel settore delle rinnovabili**, con un'importante presenza in Italia dove è il primo produttore di energia eolica e fra i primi dieci in Europa, con circa 1,7 GW totale di potenza installata. Lo sviluppo nell'eolico, a seguito della definitiva uscita dal settore della raffinazione, ha rappresentato un passaggio fondamentale di un processo che ha portato il Gruppo a mutare completamente il proprio portafoglio di attività. L'acquisizione nel 2015 del complesso idroelettrico di Terni, con una potenza di 527 MW, ha rappresentato l'ultimo tassello sul fronte delle rinnovabili e sancito la completa metamorfosi del business garantendo così al Gruppo un'importante diversificazione tecnologica delle fonti di produzione di energia elettrica. Oggi ERG si può, quindi, definire come un **Independent Power Producer** che ha un portafoglio di produzioni da fonti rinnovabili e da termoelettrico cogenerativo ad alta efficienza, assimilabile alle rinnovabili. Alla base della scelta industriale di cambio di pelle c'è stato un accurato studio degli scenari di lungo termine: dal 2020 in poi le tecnologie delle rinnovabili – grazie alla maggiore efficienza e alla riduzione dei costi – inizieranno ad essere decisamente competitive rispetto al gas e soprattutto rispetto al carbone che, per

problemi ambientali, potrà richiedere grossi investimenti. Queste proiezioni, inoltre, non includono, ancora, gli effetti di COP21. E' evidente, infatti, che dopo l'Accordo di Parigi le previsioni di produzione di energia da fonti rinnovabili non potranno che aumentare a livello mondiale, nonostante non siano uscite indicazioni vincolanti per i Paesi partecipanti.

L'ingresso nel settore delle rinnovabili è iniziato nel 2006 con l'acquisizione di un primo nucleo di impianti eolici in esercizio e progetti già autorizzati in Italia e in Francia. Successivamente, nel 2011, tramite la JV LUKERG Renew sono entrati nel portafoglio del Gruppo impianti eolici in Romania e Bulgaria. Ulteriori 636 MW, installati in Italia e Germania, sono stati acquisiti da GDF SUEZ nel 2013, operazione definita da Bloomberg *"the largest 2013 worldwide M&A deal in clean energy"*. Sempre in quell'anno ERG ha internalizzato anche l'attività di manutenzione dei parchi, consolidando così il proprio **posizionamento industriale nell'eolico** attraverso un'integrazione della catena del valore che ha permesso di presidiare con maggiore efficacia gli elementi strategici della produzione di energia rinnovabile. ERG, infatti, è tra i pochi operatori del settore che hanno sposato una gestione integrata degli *asset* che va dall'installazione alla manutenzione degli

impianti effettuata direttamente con il proprio personale. Si tratta di un modello che è stato sviluppato in Italia e che si sta applicando progressivamente anche agli asset esteri. Oggi, tramite la controllata ERG Renew, è presente in Francia, Germania, Romania, Bulgaria e Polonia. Recentemente è stata annunciata l'acquisizione di un progetto per la realizzazione di un parco eolico in UK. La diversificazione geografica degli investimenti rappresenta un fattore fondamentale e la decisione è nata principalmente dalla necessità di mitigare il rischio Paese; l'esperienza di questi ultimi anni ha dimostrato, infatti, che in molti, forse troppi, Paesi le regole del gioco sulle rinnovabili sono state più volte cambiate ex-post. L'essere presenti in sette Paesi offre la possibilità di **bilanciare il rischio** che può derivare dal cambiamento delle normative.

L'evoluzione industriale del Gruppo è andata sempre in parallelo con un'**attenta politica di sostenibilità ambientale** e di **responsabilità sociale**: il portafoglio di attività concentrato principalmente nel settore delle rinnovabili, non solo è coerente con le scelte di politica energetica a livello nazionale ed europeo, ma ha permesso di incrementare il contributo in tema di lotta ai cambiamenti climatici e rende il nostro *business* di per sé sostenibile nel tempo da un punto di vista ambientale. Tutti i nostri indicatori di *corporate social responsibility* ambientali sono migliorati. Le emissioni evitate di CO2 nel periodo 2008-2016 sono aumentate di 15 volte e siamo



Dal petrolio alle rinnovabili così è cambiato il business di un'azienda "storica"



arrivati a quasi a **1 milione di tonnellate di CO2 evitate all'anno**. Questo grazie al passaggio al settore delle rinnovabili.

L'impatto sulle persone

La capacità di interpretare gli scenari e di reagire velocemente ai continui mutamenti del contesto di mercato sono stati elementi fondamentali per affrontare le sfide del cambiamento. Ogni passaggio è stato, inoltre, accompagnato da opportune azioni organizzative per rendere la struttura operativa del Gruppo coerente con le nuove esigenze di *business*. La leva

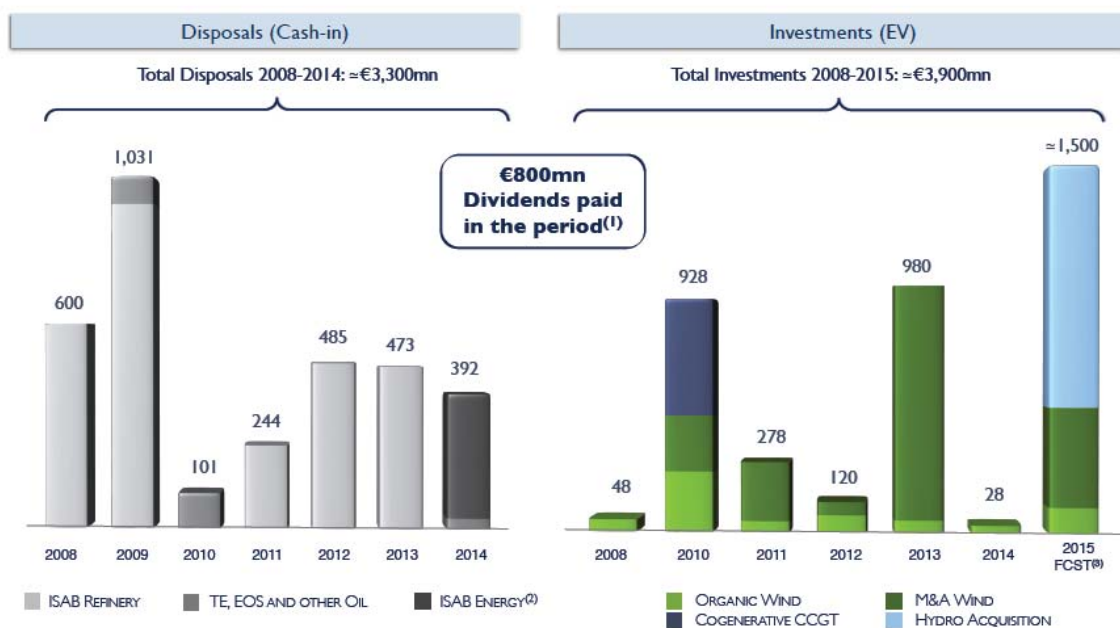
organizzativa, infatti, è un elemento fondamentale della competitività aziendale e, di conseguenza, è necessario gestirla con un approccio coerente e sostenibile rispetto agli obiettivi del Gruppo. È stato quindi identificato un modello che consentisse la coesistenza di *business* diversificati garantendo una forte direzionalità della Governance di Gruppo unita a un'alta focalizzazione e autonomia delle *business unit*. Il fine di questa nuova organizzazione è stato di garantire l'allineamento tra strategie di *business* e modello aziendale di funzionamento,

ricercando il contesto ottimale in cui le persone di ERG potessero esprimere al meglio il proprio patrimonio di idee e competenze; **la sostenibilità del *business* viene quindi supportata dallo sviluppo di un capitale organizzativo e umano coerenti con le esigenze dettate dalle linee strategiche del Gruppo.**

A questo riguardo emerge l'attenzione che ERG ha riservato alla leva della **formazione**, elemento che ERG considera fondamentale: 5,7 un valore di circa 6 giorni\uomo per ciascun lavoratore nel corso del 2015 rappresentano un indice di assoluta

Presentazione del Piano Industriale Gruppo ERG 2015-2018

BUSINESS PORTFOLIO REPOSITIONED TOWARDS RENEWABLES



✓ Proceeds from disposal of oil-linked assets fully re-invested into "green"

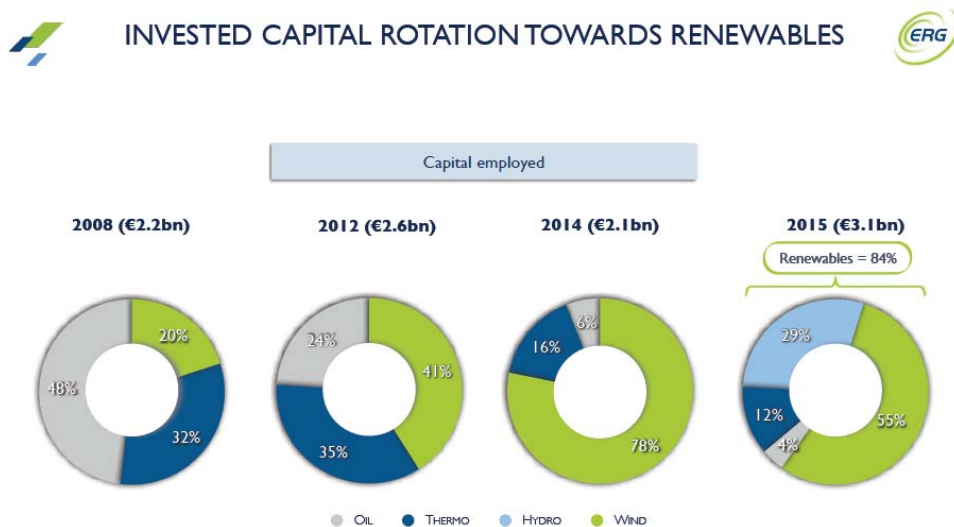
⁽¹⁾ It includes dividends paid in May 2016 (ca. €150mn)

⁽²⁾ Cash-in net of minorities buyback from GDF

⁽³⁾ CAPEX at the end of 2015 was €1,158mn due to postponement of closing of IMPAX acquisition (€297mn)

Figura 3

Presentazione del Piano Industriale Gruppo ERG 2015-2018



✓ Built-up a solid platform of renewable assets in Europe

Figura 4

rilevanza nettamente al di sopra delle medie. Una particolarità del piano di formazione che ERG propone è collegata alla sua costruzione: con un approccio *bottom-up* il dipendente diventa autore del suo stesso percorso di crescita. All'interno di un catalogo di corsi e opportunità formative il dipendente lavoratore può scegliere i corsi di maggiore interesse e costruire con il proprio responsabile il proprio futuro professionale.

La percezione del cambiamento da parte del mondo finanziario

In questi anni è stato spiegato al mercato il percorso strategico di cambiamento mostrando quali sono stati, dal 2008 ad oggi, i disinvestimenti operati dal mondo petrolifero e gli investimenti effettuati nelle rinnovabili.

Nel 2008 quasi il 50% del capitale investito era nel *business* petrolifero, mentre nel 2015 ne rimaneva solo un 3% in quel settore, rappresentato dalla partecipazione in TotalErg. In questi anni il Gruppo ha, infatti, disinvestito *asset* per 3,3 miliardi di Euro, pari all'*enterprise value* di ERG spa, e negli stessi anni si sono reinvestiti 3,9 miliardi, quasi esclusivamente in attività nelle rinnovabili. Nello stesso tempo sono stati distribuiti dividendi per 800 milioni. Il totale dei disinvestimenti, reinvestimenti e dividendi dimostra come **la scelta di trasformazione operata da ERG abbia decisamente creato valore** per la società e per gli azionisti e come ERG continui ad essere una società finanziariamente molto solida, con risultati economici stabili. In questo periodo sono stati organizzati numerosi *roadshow* in USA, Canada,

Londra, Parigi, Ginevra, Zurigo, Francoforte oltre che a Milano per spiegare le ragioni alla base della scelta, la strategia futura e soprattutto per far conoscere la nuova ERG. **Analisti e investitori hanno mostrato di apprezzare il nuovo posizionamento del Gruppo.** Nel corso di questi anni anche gli interlocutori sono cambiati: non più gestori *oil*, ma gestori *utilities* e anche fondi etici interessati ad investimenti sostenibili per l'ambiente. Anche il titolo ERG ha reagito positivamente in Borsa: da giugno 2008 (prima dell'annuncio della vendita del primo 51% della raffineria di Priolo a Lukoil) il titolo ha sovraperformato sia il mercato italiano che tutti gli indici settoriali, in un contesto di mercato molto negativo in ragione della crisi finanziaria post fallimento Lehman Brothers. In particolare ERG ha

Dal petrolio alle rinnovabili così è cambiato il business di un'azienda "storica"



sovraperformato del 21% il mercato italiano, del 11% l'indice europeo *Oil* e del 28% l'Indice Europeo *Utilities*. Da dicembre 2012 ad oggi, cioè dall'acquisizione degli *assets* eolici di Gaz de France, che ha rappresentato il primo grande passo verso la diversificazione nell'eolico, ERG ha mostrato una *performance* in decisa crescita (+93% in termini assoluti) superando ancora il mercato italiano del 98% e l'Indice delle *utilities* del 89%.

Modalità di comunicazione nuovo posizionamento

In questi ultimi anni di grandi cambiamenti di *business* abbiamo arricchito e diversificato la mappa dei nostri interlocutori; è stato quindi avviato un **intenso percorso informativo verso i nostri stakeholder** per far comprendere al meglio il nostro nuovo posizionamento e la strategia di crescita. Abbiamo, quindi, ampliato e rinnovato i nostri strumenti di comunicazione come ad esempio la nuova immagine istituzionale evocativa dei temi dell'energia e della natura, rinnovato il sito internet e l'ingresso nel mondo dei *social media*, in particolare *twitter* e *linkedin*. Grande importanza riveste per ERG anche il **Rapporto di Sostenibilità**, lo strumento che da quasi dieci anni permette di condividere con gli *stakeholder* la *storyline* delle scelte strategiche, le motivazioni che le hanno ispirate e le modalità con cui si riflettono nel *business*, sulle persone, sul territorio, sull'ambiente, oltre che sui risultati raggiunti. Il documento rappresenta un quadro esaustivo di tutti gli aspetti che riguardano la vita dell'azienda e delle persone che ne fanno parte e nasce da un processo articolato con cui sono stati individuati e classificati i temi considerati

maggiormente significativi per il Gruppo e che influiscono sulla capacità dell'azienda di creare valore in modo sostenibile nel tempo. Il lavoro di comunicazione del riposizionamento è tuttavia ancora in corso, quasi ottant'anni di attività nel settore petrolifero rappresentano un passato non facile da superare, specialmente per il pubblico più indifferenziato che identifica ERG con la Rete di distribuzione carburanti dove è presente il logo.

(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



Con il patrocinio di



aiaf[®]

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