



in collaborazione con



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI FERRARA
- EX LABORE FRUCTUS -

Il punto di vista degli Analisti finanziari

L'EFFAS, l'AIAF e il Capitale Intangibile

Pietro Gasparri

Membro dell'EFFAS EMC

Andrea Gasperini

AIAF – Mission Intangibles, & NIBR

Federica Doni

Università Bicocca, Milano

Milano – 17 Novembre 2014

EFFAS - ESG e Capitale Intellettuale

Pietro Gasparri

Membro dell'EFFAS EMC

Milano – 17 Novembre 2014

EFFAS - Standard setter nel settore finanziario

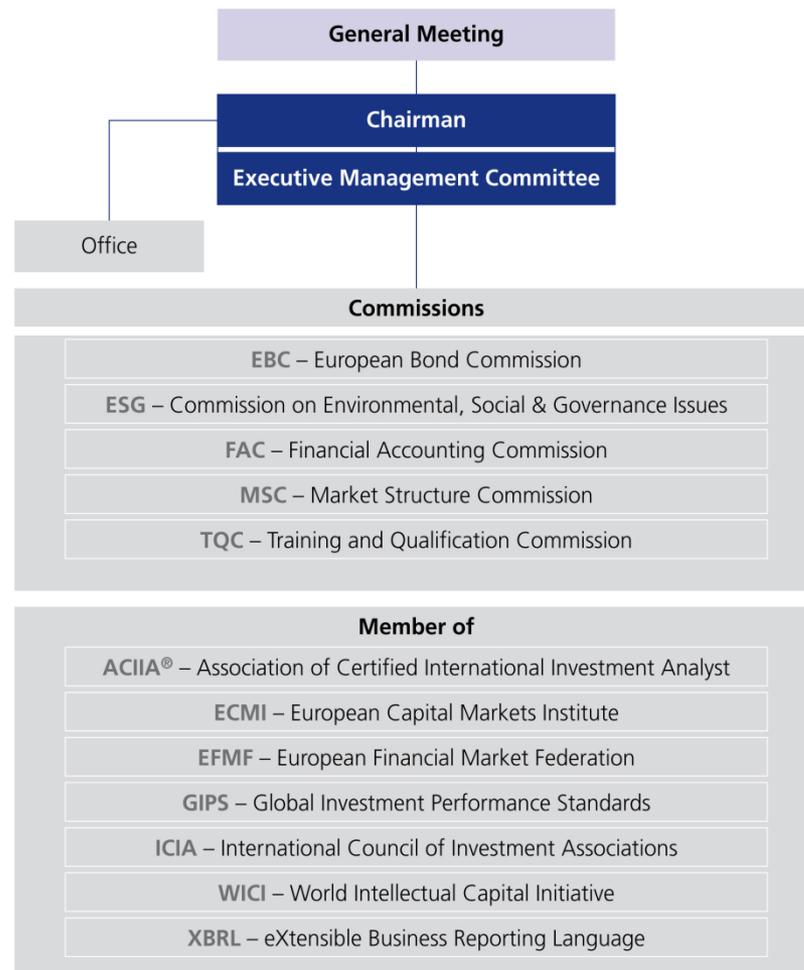
- Costituita nel 1962
- 26 Associazioni nazionali in rappresentanza di oltre 16,000 professionisti attivi nel settore finanziario in Europa

■ Sede legale: Francoforte

■ Organi esecutivi: Assemblea Generale (AGM) e Executive Management Committee (EMC)

Presidente: Jesús L. Zaballos (IEAF, Spagna)
Vice-Presidente: Friedrich Mostböck (ÖVFA, Austria)
Membri: Hans Buysse (ABAF-BVFA, Belgio)
Frank Klein (DVFA, Germania)
Jean-Baptiste Bellon (SFAF, Francia)
Pietro Gasparri (AIAF, Italia)
Raul Marqués (APAF, Portogallo)
Judith Tóth (HCMPS, Ungheria)

■ EFFAS è un'organizzazione non-profit



EFFAS - Attività principali

Centro di riflessione e “think tank”

Incoraggiare la ricerca e lo scambio di idee/opinioni su temi legati all'economia, alla finanza e più in generale al settore finanziario e al mercato dei capitali, con l'obiettivo di giungere alla definizione di standard di riferimento per l'industria finanziaria

Forum di studio e di confronto

Per professionisti qualificati e ricercatori in ambito finanziario

Dialogo e confronto con le Autorità economico-finanziarie, al fine di migliorare la conoscenza ed il funzionamento dei mercati dei capitali

Referente internazionale in ambito formativo

Preparazione e rilascio di certificazioni professionali di valore internazionale

Promozione e riconoscimento da parte delle Autorità di regolamentazione dei diplomi EFFAS

Attività collaterali tese all'approfondimento e allo sviluppo professionale degli associati: seminari, conferenze, incontri professionali, ecc.

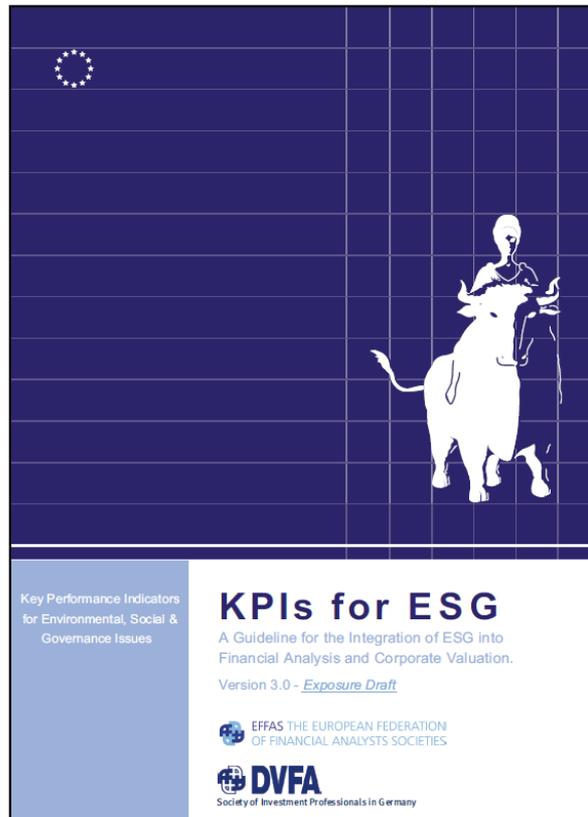
EFFAS - 5 Commissioni permanenti

- **EFFAS Commission on ESG (ESG)**
 - ESG reporting, measurement and valuation
- EFFAS European Bond Commission (EBC)
 - Fixed income and derivatives standards throughout Europe
- EFFAS Financial Accounting Commission (FAC)
 - Accounting standards, guidance on analytical methods
- EFFAS Market Structure Commission (MSC)
 - Comments on regulatory proposals / EFFAS position papers
- EFFAS Training and Qualification Commission (TQC)
 - Standards on education and examination

EFFAS - Commissione ESG

- Integrazione fra la Commissione ESG e la Commissione “Intellectual Capital” finalizzata nel 2013
- EFFAS/DVFA pubblica nel 2010 un report esteso contenente KPIs su parametri ESG e fornendo linee-guida in merito ad una loro integrazione nell’ambito dell’Analisi Finanziaria e della Corporate Valutation. Prossimo step sarà l’inclusione in tale pubblicazione di KPIs su IC (fine 2015)
- I KPIs definiti da DVFA/EFFAS in ambito ESG 3.0 sono stati scelti da STOXX come base della metodologia di determinazione degli STOXX Global ESG Leader Indices
- Organizzazione della Conferenza “ESG Taking into Account”, divenuta in pochi anni uno degli eventi più importanti a livello europeo per esperti di ESG
- La prossima conferenza “ESG Taking into Account” si terrà in Italia nella prima metà del 2015 (data e sede in via di definizione)

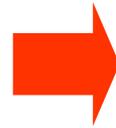
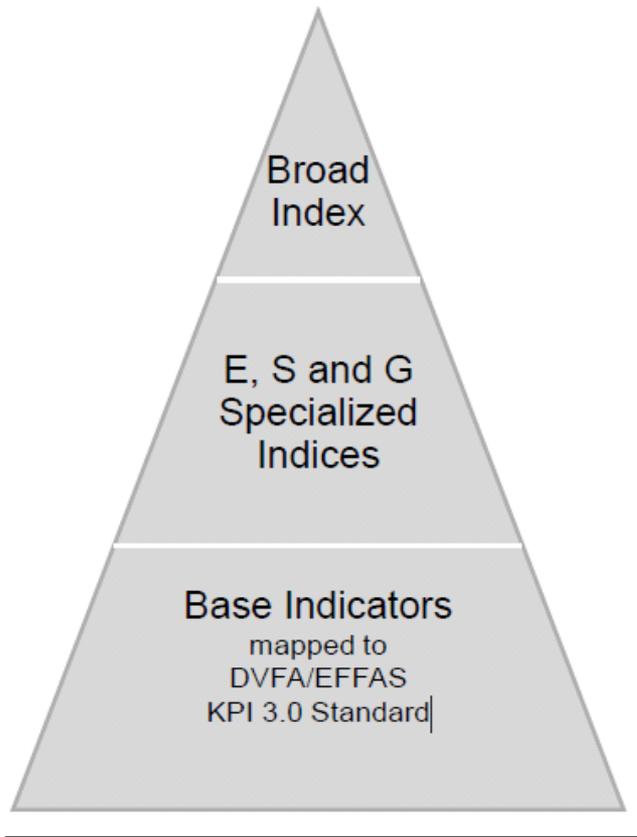
EFFAS/DVFA - Report su Sector KPIs per ESG



Publicazione settembre 2010:
www.effas-esg.com

- **Sector Benchmark:**
Dow Jones Industry Classification
- **10 Settori presi in esame:**
 - Oil & Gas
 - Basic Materials
 - Industrials
 - Consumer Goods
 - Health Care
 - Consumer Services
 - Telecom
 - Utilities
 - Financials
 - Technology
- **Suddivisi in 114 sub-Settori**

EFFAS – KPIs e STOXX Global ESG Leader Index



Base per il calcolo di indici ESG internazionali

- Done together with - the globally recognized index service provider - STOXX® Index Group Ltd.
- Overall STOXX® Global ESG Leader Index
- Individual E, S & G specialized STOXX® indices
- Benchmark allowing investors to fine tune their sustainable investments

STOXX

Source: STOXX® Ltd.



EFFAS - Diploma in ESG

- Primo diploma Europeo in materia di ESG
- Presentato ufficialmente nel 2014
- Focus sull'inclusione di parametri ESG nei tradizionali metodi di valutazione (DCF, WACC, multipli) e di portfolio management (asset allocation, investment styles)
- Lanciato con successo in Germania e in Spagna. In via di adozione in altri Paesi
- In fase di studio l'offerta di una piattaforma di e-seminar

EFFAS – Offerta formativa

- The Certified European Financial Analyst (CEFA®)
- The Certified International Investment Analyst (CIIA®)
- The Certified European Risk Management (CRM®)
- **The Certified European Environmental, Social and Governance Analyst (ESG)**
- The Certified International Wealth Manager (CIWM®)

Grazie per la vostra attenzione!



EFFAS

**The European Federation
of Financial Analysts Societies**

Francoforte sul Meno

**Mainzer Landstrasse 47a
60329 Francoforte sul Meno
Germania**

Tel. +49 69 26 4848 300

Fax. +49 69 26 4848 335

Email: office@effas.com

Internet: www.effas.com

Cosa chiedono gli analisti finanziari?

KPIs, informazione non-finanziaria e creazione di valore aziendale: confusione o convergenza?"

Andrea Gasperini, AIAF Mission Intangibles

Federica Doni, Università Bicocca Milano

Milano – 17 Novembre 2014

<IR> e la percezione del valore

EIASM 9th Interdisciplinary Workshop on Intangibles, Intellectual Capital and extra financial information 26-27 September 2013; “The IIRC Integrated Report and the financial analysts’ perception”.

I risultati di una ricerca empirica presentata alla Copenhagen Business School finalizzata a verificare se l’adozione del sistema integrato di comunicazione da parte delle società consente di facilitare l’attività di selezione e successiva valutazione non solo delle informazioni finanziarie ma anche di quelle non-financial da parte degli analisti finanziari

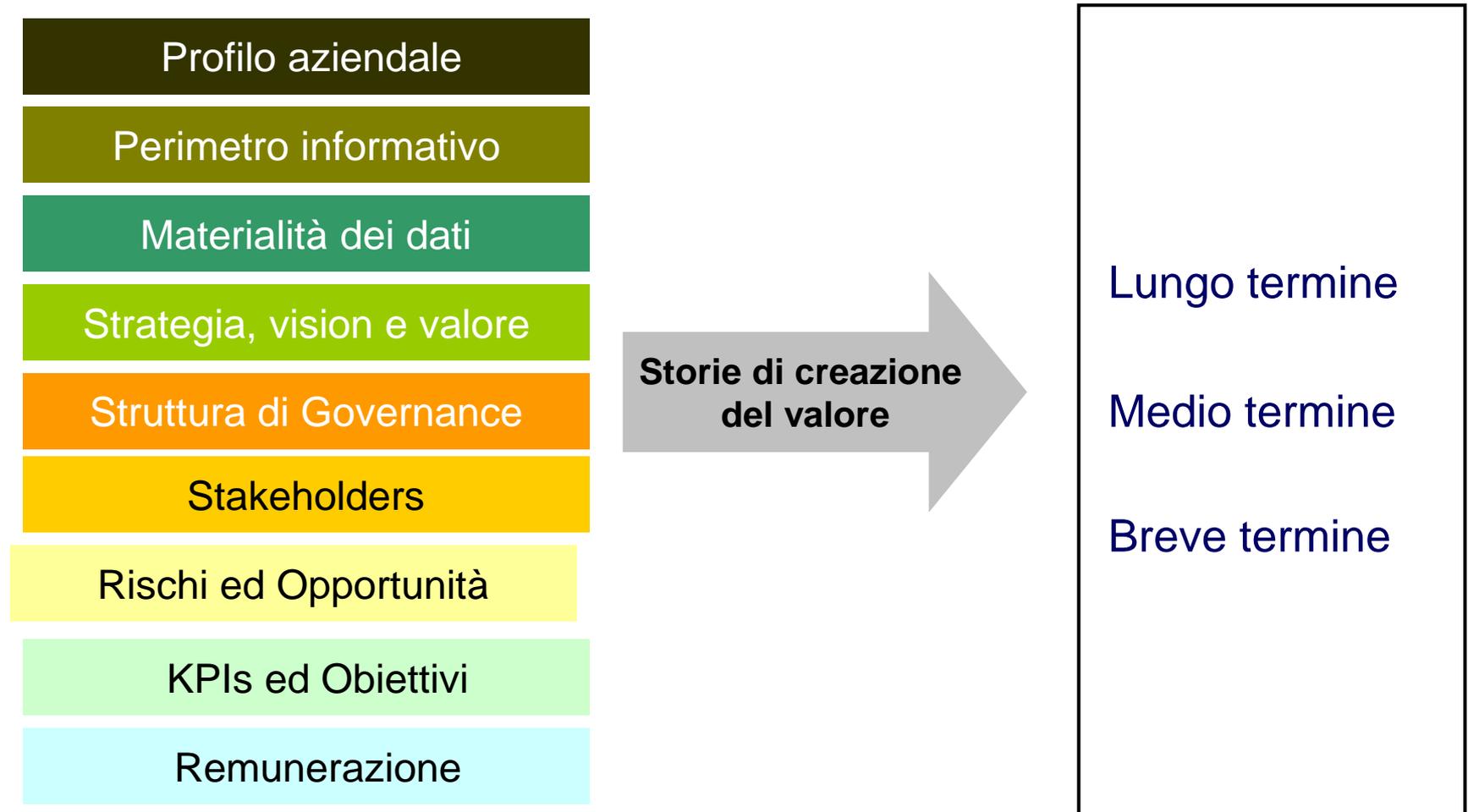
International Integrated Reporting Council (IIRC) - <http://www.theiirc.org/>

Approccio metodologico

L'approccio metodologico della ricerca svolta prevede la valutazione della percezione mediante la predisposizione di un questionario che è stato sottoposto per la compilazione ad un gruppo selezionato di analisti finanziari italiani con la finalità di valutare il loro commento in merito:

- al contenuto e alla rilevanza delle varie categorie di informazioni non-financial presenti nel <IR>,
- alla facilità di accesso a tali informazioni, e
- alle modalità di esposizione.

Cosa chiedono gli analisti finanziari?



La struttura del questionario

Sezione	Argomento	n.domande
S1	Il profilo degli analisti finanziari	6
S2	Il tradizionale Annual Report e la disclosure delle informazioni non-financial	8
S3	Il Report Integrato e l'IIRC Framework	4
S4	Il Report Integrato e i concetti fondamentali	2
S5	Il Report Integrato e i sei principi guida	3
S6	Soggetti a cui si deve rivolgere il Report Integrato	2
S7	Il Report Integrato e le caratteristiche delle informazioni (rilevanza, materialità, coerenza, comparabilità, standardizzazione, sintesi, completezza, presenza di Key Performance Indicators, KPIs)	7
S8	Il Report Integrato e i reporting formats	4
S9	Opinione finale ed esperienze riguardo al Report Integrato e agli intangibles	2

Rilevanza del patrimonio intangibile

categorie IC	Dimensioni Patrimonio Intangibile	1	2	3	4	5	Tot	% max
CAPITALE UMANO	Qualità del top management	-	1	2	3	3	35	77,78%
	Soddisfazione dei dipendenti	1	2	2	3	1	28	62,22%
	Formazione	1	1	1	4	2	32	71,11%
	Commitment	3	-	4	2	-	23	51,11%
	Turnover del personale	3	-	2	3	1	26	57,78%
CAPITALE STRUTTURALE	Strategia aziendale	-	-	1	5	3	38	84,44%
	Qualità del sistema di assurance	2	1	1	2	3	30	66,67%
	Politiche di successione dei dirigenti	4	1	2	2	-	20	44,44%
	Investimenti in R&D	-	2	1	5	1	32	71,11%
	Struttura della Governance aziendale	1	1	2	4	1	30	66,67%
CAPITALE RELAZIONALE	Potere del brand	1	-	2	4	2	33	73,33%
	Soddisfazione dei clienti	1	-	1	3	4	36	80,00%
	Quota di mercato	2	1	1	3	2	29	64,44%
	Opportunità di crescita	1	-	3	2	3	33	73,33%
	Partnership	-	2	4	3	-	28	62,22%

I report volontari

S2Q5: *In qualità di Analista Finanziario nell'ambito della valutazione di un'azienda quanto ritiene in generale utili i seguenti documenti, qualora vengano redatti dalle aziende: bilancio sociale, bilancio ambientale, bilancio di sostenibilità, bilancio dell'intangibile e a tendere il Bilancio Integrato? (nessuna rilevanza=1; ampio grado di rilevanza=5)*

REPORTS	1	2	3	4	5	n.a.	Tot	% max
Report sociale	1	1	5	1	1	1	27	54,00%
Report ambientale	1	2	5	-	1	1	25	50,00%
Report di sostenibilità	1	1	2	4	1	1	30	60,00%
Report del capitale intellettuale	1	1	2	2	1	3	22	44,00%
Report integrato	1	-	-	4	4	1	37	74,00%

Motivi per la redazione di un <IR>

S2Q6: Quali sono le principali motivazioni per le quali le aziende possono avere maggiore o minore propensione alla comunicazione di informazioni non financial?

Esposizione a determinati rischi, pressioni da parte dei media e dei clienti (social networks) focus sull'innovazione, focus da parte degli investitori SRI, marketing, richieste da parte degli stakeholder

S2Q7: Qual è la sua opinione a proposito della predisposizione di un framework e di linee guida per la disclosure di informazioni non financial integrate con quelle tradizionali finanziarie ? Quanto li ritiene utili ai fini dello svolgimento della sua funzione di Analista Finanziario?

Tra le principali motivazioni dalle quali dipende l'utilità di un <IR> viene citata la possibilità di:

- effettuare una analisi comparativa tra le varie aziende
 - analizzare i trend
 - misurare il livello di trasparenza della comunicazione
-

Le sei dimensioni del capitale di IIRC

S4Q1: La definizione di capitale proposta dall'IIRC nel Discussion Paper prevede il superamento della tradizionale distinzione fra capitale tangibile e capitale intangibile, dove per quest'ultimo si distingue fra capitale strutturale, relazionale e umano. Ritiene di condividere la nuova impostazione presente nel framework che prevede un concetto di Capitale distinto in Capitale Finanziario, Capitale Tangibile, Capitale Umano, Capitale Intellettuale, Capitale Naturale e Capitale Sociale (o Relazionale)?

Alcuni analisti condividono la nuova classificazione in sei capitali.

Si avverte nelle risposte una sorta di timore che l'eccessiva spinta alla standardizzazione ponga un numero eccessivo di regole da rispettare e un conseguente appesantimento delle richieste di informazioni con costi aggiuntivi di rilevante entità per le società quotate. Tale atteggiamento va senz'altro interpretato in considerazione dell'attuale crisi economico finanziaria.

Principi guida <IR>

S5Q1: *La predisposizione del report integrato prevede l'applicazione di sei principi guida saprebbe attribuire una scala di valori (punteggio da 0 a 5) ad ognuno di essi?*

PRINCIPI GUIDA	1	2	3	4	5	Tot	% max
Focus sulla strategia ed orientamento al futuro	-	-	-	3	6	42	93,33%
Connettività delle informazioni	-	2	2	5	-	30	66,67%
Relazioni con gli stakeholder	-	1	2	5	1	33	73,33%
Materialità e sinteticità	-	-	3	4	2	35	77,78%
Attendibilità e completezza	-	-	1	3	5	40	88,89%
Coerenza e comparabilità	-	1	1	1	6	39	86,67%

Acquisizione delle informazioni

Risposte	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Tot
Report finanziario	x		x	x	x	x	n.a.			x	6
Report di sostenibilità	x	x	x			x	n.a.			x	5
Sito web aziendale	x	x	x	x	x	x	n.a.	x	x	x	9
Road shows	x						n.a.			x	2
Contatti diretti con il management				x	x	x	n.a.	x			4
Bloomberg	x	x	x	x			n.a.		x	x	6
Thomson Reuters Asset4	x	x	x	x	x		n.a.		x	x	7
GRI							n.a.				0
Rating e Indici			x				n.a.				1
Altro	x				x		n.a.				2

Conclusioni

- Analisti ed investitori non dispongono ancora di sufficienti informazioni per la valutazione degli intangibili e degli indicatori ESG, in quanto trattandosi in buona parte di informazioni ritenute “private” delle aziende non vengono spesso comunicate all'esterno tramite documenti ufficiali (bilancio annuale, comunicati stampa, ...).
- Vi è un diffuso consenso sul fatto che nuovi strumenti di business reporting quale il Report Integrato potranno offrire la possibilità di aumentare la visibilità anche delle informazioni non-financial contribuendo a migliorarne l'affidabilità, accessibilità, rilevanza e comparabilità e quindi la valutazione dei risultati futuri.
- La capacità di valutare il più possibile in modo adeguato le risorse e i rischi intangibili potrà rappresentare, per gli analisti finanziari stessi, un vero e proprio “vantaggio competitivo” che darà sempre maggior valore aggiunto alla professione.