

**I PROJECT WORK  
IPE BUSINESS SCHOOL 2018**

**Strumenti,  
ricerche applicative  
e casi aziendali**

**a cura di  
Ufficio Studi IPE**



**FrancoAngeli**

OPEN  ACCESS



Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

**FrancoAngeli Open Access** è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più:

[http://www.francoangeli.it/come\\_publicare/publicare\\_19.asp](http://www.francoangeli.it/come_publicare/publicare_19.asp)

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

# **I PROJECT WORK IPE BUSINESS SCHOOL 2018**

**Strumenti,  
ricerche applicative  
e casi aziendali**

**a cura di  
Ufficio Studi IPE**

**FrancoAngeli**  
OPEN  ACCESS

Copyright © 2019 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Publicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 4.0 Internazionale* (CC-BY-NC-ND 4.0)

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito*

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>

# LA BUSINESS SCHOOL DELL' IPE

## **L' IPE – Istituto per ricerche ed attività educative**

L' IPE – Istituto per ricerche ed attività educative nasce nel 1979 dal progetto di un gruppo di docenti universitari, professionisti e imprenditori, che “si propone di contribuire all' accesso dei giovani all' educazione, alla cultura e al lavoro” (art. 1 dello Statuto). L' Istituto, con sede legale in Napoli, è un ente morale (eretto con D.P.R. 374/81) legalmente riconosciuto ed operante sotto la vigilanza del Ministero dell' Istruzione, dell' Università e della Ricerca.

Nel perseguimento dei propri fini statutari, realizza una serie di attività rivolte a giovani studenti e professionisti:

- gestisce Collegi Universitari di Merito
- promuove Master e corsi di alta formazione
- assegna Borse di studio
- attraverso il proprio Ufficio Studi cura la redazione di pubblicazioni scientifiche
- organizza Convegni scientifici e workshop

## **La Business School**

L' attività di alta formazione dell' IPE, socio ASFOR dal 2012, è rivolto a chi, dopo la laurea o durante il proprio percorso universitario, vuole intraprendere un processo di approfondimento e di qualificazione delle proprie competenze e delle proprie conoscenze.

Sulla base dell' esperienza acquisita e del potenziamento delle attività realizzate da oltre trent' anni, l' IPE ha istituito la Business School, allo scopo di

valorizzare ulteriormente le attività formative che svolge, con particolare attenzione alle tematiche relative alla finanza, al bilancio e contabilità di gestione, all'internazionalizzazione delle imprese, allo shipping, al marketing e alle risorse umane.

### *Governance*

L'IPE Business School è formata da tre organi:

- **il Comitato Scientifico** che individua le linee strategiche per la didattica e la ricerca;
- **la Faculty** composta da docenti universitari italiani e stranieri e da rappresentanti del mondo professionale e imprenditoriale;
- **i Partner**: aziende e istituzioni che sostengono finanziariamente le attività della Business School e partecipano alla co-progettazione dei moduli formativi

### *Faculty*

L'IPE Business School si avvale di un network formato da oltre 280 banche, società di consulenza strategica, imprese leader di mercato e della collaborazione di oltre 100 docenti universitari, esperti e rappresentanti del mondo professionale che partecipano alla realizzazione del metodo formativo e didattico.

### *Partnership con le aziende*

Le Aziende Partner sostengono la Business School attraverso:

- contributi per finanziare e le borse di studio.
- progettazione e definizione dei contenuti dei moduli formativi
- attività d'aula attraverso seminari aziendali.
- realizzazione dei project work.
- convenzioni di stage.
- coinvolgimento in fase di Recruiting e Job Alert. Le aziende partner hanno la possibilità di
  - presentare l'azienda, il processo di selezione e i percorsi di carriera;
  - organizzare Recruiting Day nell'ambito dei Master e presso le tre Residenze Universitarie IPE: Collegio Universitario Villalta - Napoli; Collegio Universitario Monterone - Napoli; Collegio Poggiorelevante - Bari;
  - ricevere i CV dei diplomati ai Master in modo prioritario rispetto alle altre aziende;
  - inviare Job Alert destinati agli ex allievi che hanno acquisito già esperienze professionali.

- partecipazione alle attività dell'Associazione Alumni IPE dedicate alle società.

### *L'attività di ricerca*

L'IFE rientra tra gli Istituti Scientifici Speciali (ex D.M. 623/96) autorizzato dal MIUR a svolgere attività di ricerca e divulgazione scientifica.

Ad oggi l'IFE conta oltre 20 pubblicazioni divise in: Working Paper e Position Paper su temi che caratterizzano le attività dell'Istituto quali Economia, Filosofia, Diritto e Bioetica.

I più recenti filoni di ricerca della Business School si concentrano su:

- Risk Assessment;
- Accounting & Compliance;
- Fintech & Blockchain;
- Shipping & Logistics;
- Marketing & Sales;
- Human Resources & Organization.

## **I Master: struttura e organizzazione**

L'IFE Business School, socio Asfor dal 2012, realizza ad oggi i seguenti cinque Master rivolti a laureandi o laureati di secondo livello con meno di 26 anni, voto di laurea superiore a 105 (o media superiore a 27), buona conoscenza dell'inglese e competenze informatiche:

### *Master in Finanza Avanzata, Metodi Quantitativi e Risk Management*

Il Master in Finanza Avanzata, Metodi Quantitativi e Risk Management, giunto alla XVII edizione forma esperti nel risk management, nell'asset management e nella valutazione d'azienda fornendo specifiche competenze analitico-quantitative. La figura professionale in uscita ha le competenze necessarie per lavorare presso istituzioni finanziarie, bancarie e assicurative, società di consulenza ed organi di vigilanza.

### *Master in Bilancio, Revisione Contabile e Controllo di Gestione*

Il Master in Bilancio, Revisione Contabile e Controllo di Gestione, giunto alla XIII edizione, punta a sviluppare un'approfondita capacità di analisi critica del bilancio, nonché le tecniche di valutazione delle performance economico-finanziarie dell'impresa, degli strumenti del controllo di gestione e dell'impatto delle regole di Basilea sui rapporti Banca-Impresa. Infine, sono

esaminate le problematiche fiscali e il loro impatto nella gestione dell'impresa e dei gruppi.

### *Master in Shipping, Logistica e International Management*

Il Master in Shipping: Logistica e International Management, giunto alla X edizione, si pone l'obiettivo di formare figure professionali con competenze specifiche in ambito giuridico ed economico-finanziario, capaci di pianificare le attività nel settore dei trasporti, in particolare quello armatoriale, con competenze nella logistica industriale e un'ampia conoscenza delle regole e delle pratiche che governano l'accesso ai mercati esteri.

### *Master in HR & Social Recruiting*

Il Master in HR e Social Recruiting – Sviluppo e Gestione dei talenti (II edizione), ideato con il patrocinio di AIDP Campania (Associazione Italiana per la Direzione del Personale), ha l'obiettivo di formare professionisti esperti di processi di selezione, gestione e valutazione delle Risorse Umane che, oltre alle competenze di base, acquisiscano le skill necessarie alla digital transformation aziendale mediante tecniche di social recruiting, employer branding, change management.

### *Marketing + Digital, Retail & Sales*

Il Master in Marketing+ Digital, Retail & Sales, I edizione, mira a formare figure professionali che siano dotate delle competenze di marketing necessarie alle imprese per competere in contesti tecnologicamente sempre più complessi. I profili in uscita potranno ricoprire i ruoli più innovativi come Marketing manager, Brand e product manager, Marketing analyst, Social media manager, Digital strategist, Account manager, Sales manager, Retail manager, Buyer.

## **L'Associazione Alumni IPE**

L'Associazione Alumni IPE ha lo scopo di promuovere e realizzare iniziative volte a mantenere solidi i rapporti personali e professionali tra studenti e docenti che hanno frequentato nel tempo le varie edizioni dei Master IPE. In questo ambito vengono organizzate occasioni di incontro, testimonianze, riunioni, gruppi di lavoro, incontri ludici e sportivi. Le “giornate Alumni” sono momenti di testimonianza in cui ex allievi delineano il particolare percorso professionale che li ha portati ad occupare le loro attuali posizioni.



### *Premio Alumni IPE*

Ogni anno viene consegnato un Premio Alumni IPE a personalità del mondo accademico o del lavoro per l'impegno nella promozione dello sviluppo culturale ed economico nel Mezzogiorno e nella valorizzazione di giovani talenti.

### *FAI – Fondo Alumni IPE*

Dal 2009 è stato lanciato il FAI-Fondo Alumni IPE con il quale gli ex allievi finanziano ogni anno borse di studio permettendo a giovani studenti di frequentare i Master dell'IPE Business School.

## **Ufficio Job Placement e Sviluppo Carriera**

### *Per gli Allievi*

Il servizio di Job Placement della Scuola accompagna i corsisti ad acquisire una serie di skill molto utili e ricercati nel mondo del lavoro, ma che spesso sono carenti nella formazione del neo-laureato: capacità e competenze non solo tecniche, ma anche e soprattutto umane acquisite attraverso un programma ben strutturato che prevede:

- Autovalutazione delle competenze;
- Seminari sul Dress Code;
- Lavori di gruppo, business games e project work;
- Assessment periodico per i colloqui di lavoro;
- Il valore del lavoro;
- Formazione umanistica.

### *Per le imprese*

Il Servizio di Job Placement consente alle aziende di:

- creare un incontro domanda offerta tra le esigenze delle imprese e le competenze dei diplomati Master
- ridurre i tempi e i costi della ricerca del personale, grazie all'intermediazione e alla selezione fatta dall'IPE
- dare un contributo alla definizione dei percorsi formativi futuri che rispondano ai reali fabbisogni lavorativi del mondo del lavoro.

I Master dell'IPE raggiungono a 6 mesi dalla conclusione il 100% di placement degli Allievi. Per quanto riguarda le edizioni 2018 il Master in Finanza Avanzata ha raggiunto già il 100% di Placement dei 38 allievi a 3 mesi dal diploma; a 4 mesi il Master in Bilancio ha raggiunto il 96,7%, del

placement dei 30 allievi e il Master in Shipping il 72% del placement dei 25 allievi. A due mesi dal diploma, il Master in HR e Social Recruiting ha raggiunto il 78,2% del Placement per i suoi 23 Allievi (dati aggiornati a dicembre 2018).

## **I Partner della Business School**

Associazione Alumni IPE  
Banca di Credito Popolare  
Banca Promos  
COELMO  
Deloitte  
GA.FI.  
Intesa Sanpaolo  
Matching Energies Foundation  
PRMIA – Professional Risk Managers’ International Association  
Prometeia  
PwC  
Reply Advantage  
Tecno

## **I Partner dei Master**

AIDP – Associazione Italiana Direttori del Personale  
Azimut  
Banca Generali  
Banca Popolare del Mediterraneo  
BCC – Banca di Credito Cooperativo di Napoli  
BCG – The Boston Consulting Group  
BDO  
Besana  
Biotest Italia  
BioViX  
Bruno Generators  
CNDCEC – Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti e Esperti Contabili  
Confitarma  
CR Marine & Aviation  
d’Amico Navigazione

Do Bank  
EDM Informatica  
eFinancialCareers  
EP  
EY  
Fattorie Garofalo  
Fondazione Angelo Affinita  
Fresystem  
Grimaldi Group  
Gruppo di Palo  
Gruppo Imperiali  
Idea Bellezza  
Intesa Consulting  
KIMBO  
KPMG  
LIDL  
M.R. Devices  
NetCom Group  
Objectway  
Pastificio Di Martino  
Pastificio Pallante  
Perseveranza Navigazione  
Pianoforte Holding  
Porto & Diporto  
Reliance Consulting Group  
R-Store  
SACE  
So Farma Morra  
Sofinn  
Studio Legale E.Morace & Co.  
Tufano Holding  
VSL – Venice Shipping end Logistic  
YMA



# INDICE

<b>Nota alla lettura</b>	pag.	21
<b>Introduzione</b>	»	22
<b>Avantage Reply</b>		
<b>1. Il processo di gestione del credito deteriorato: dal framework normativo al reporting regolamentare e gestionale</b> , di <i>Stefano Alaia, Raffaele Califano, Bartolomeo Russo e Alessandra Ungaro</i>	»	25
Abstract	»	25
1.1. Presentazione aziendale	»	26
1.2. Oggetto	»	26
1.3. Obiettivo	»	28
1.4. Risultati	»	29
Bibliografia e sitografia	»	33
<b>Azimut</b>		
<b>2. Un confronto tra una ottimizzazione di portafoglio con l'approccio "classico" di Markowitz (MPT) rispetto all'ottimizzazione con i conti mentali</b> , di <i>Jacopo Satya Coppola, Martina Di Nota, Marcello Di Somma e Andrea Estero</i>	»	34
Abstract	»	34
2.1. Presentazione aziendale	»	35
2.2. Oggetto	»	35
2.3. Obiettivo	»	36
2.4. Risultati	»	36
2.5. Conclusioni	»	38
Bibliografia	»	40

## **BDO**

<b>3. IFRS 9 – Applicazione e impatti sui dati contabili trimestrali al 31 Marzo 2018 di alcune banche «significant», di <i>Valentina Di Benedetto, Fabio Guarracino, Angela Maria Pagano e Anna Sorrentino</i></b>	pag.	41
Abstract	»	41
3.1. Presentazione aziendale	»	42
3.2. Oggetto	»	42
3.3. Obiettivo	»	43
3.4. Risultati	»	48
Bibliografia	»	49

## **Banca Popolare del Mediterraneo**

<b>4. Il credito bancario: prima durante e dopo, di <i>Cristiana Frezzetti, Cinzia Mottola, Nunzia Rosano e Eliodoro Tramontano</i></b>	»	50
Abstract	»	50
4.1. Presentazione aziendale	»	51
4.2. Oggetto	»	51
4.3. Obiettivo	»	54
4.4. Risultati	»	57
Bibliografia	»	58

## **Cassa Depositi e Prestiti**

<b>5. L'analisi della correlazione nell'ambito del rischio di credito, di <i>Rossella Ambrosone, Marco Carpentieri, Leonardo Cicala e Clara Elia</i></b>	»	59
Abstract	»	59
5.1. Presentazione aziendale	»	60
5.2. Oggetto	»	61
5.3. Risultati	»	61
5.4. Conclusioni	»	63
Bibliografia	»	65

## **Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili**

<b>6. Azionariato attivo: analisi quantitativa di Generali e Uni-polSai, di <i>Raffaella Bianco, Rosita Castaldo, Vincenzo Ferrante e Alessio Maria Musella</i></b>	»	66
Abstract	»	66
6.1. Presentazione aziendale	»	67

6.2. Oggetto	pag.	67
6.3. Obiettivo	»	69
6.4. Risultati	»	69
Bibliografia	»	74
<b>EY</b>		
<b>7. Basilea IV framework – Impact analysis</b> , di <i>Mario De Francesco, Francesca Liccardo, Giuseppe Luise e Marco Palazzolo</i>	»	76
Abstract	»	76
7.1. Presentazione aziendale	»	76
7.2. Oggetto	»	77
7.3. Obiettivo	»	80
7.4. Risultati	»	80
7.5. Conclusioni	»	83
Bibliografia	»	84
<b>ICCREA</b>		
<b>8. Un possibile approccio alla valutazione del rischio reputazionale delle banche</b> , di <i>Valentina Agizza, Simone Prisco, Federico Rega e Flavio Vertucci</i>	»	85
Abstract	»	85
8.1. Presentazione aziendale	»	86
8.2. Oggetto	»	86
8.3. Obiettivo	»	87
8.4. Risultati	»	88
Bibliografia	»	93
<b>KPMG</b>		
<b>9. ITA GAAP vs IFRS gap analysis: analisi dei principali impatti dell'adozione dei principi contabili internazionali sul bilancio al 31 Dicembre 2017 di R-Store S.p.A. a socio unico</b> , di <i>Simone Bruno, Antonio Carotenuto, Salvatore Giacobbe e Paolo Oliva</i>	»	94
Abstract	»	94
9.1. Presentazione aziendale	»	95
9.2. Oggetto	»	96
9.3. Obiettivo	»	98
9.4. Risultati	»	99
Bibliografia	»	103

## La Doria

<b>10. Analisi di benchmarking tra i bilanci di sostenibilità “La Doria S.p.A.” e altre aziende (quotate e non) del settore food e non solo, di <i>Lucrezia Alberti Corseri, Federica Imparato, Antonio Mazzola e Claudia Piscopo</i></b>	pag.	104
Abstract	»	104
10.1. Presentazione aziendale	»	105
10.2. Oggetto	»	105
10.3. Obiettivo	»	107
10.4. Risultati	»	108
Bibliografia e sitografia	»	113

## Macfin Management Consultants S.r.l.

<b>11. Portafoglio NPL: composizione, evoluzione e analisi di scenario, di <i>Arianna De Lisa, Mariateresa Fusco e Genaro Iaffaioli</i></b>	»	114
Abstract	»	114
11.1. Presentazione aziendale	»	115
11.2. Oggetto	»	115
11.3. Obiettivo	»	116
11.4. Risultati	»	116
Bibliografia e sitografia	»	124

## NetCom

<b>12. Individuazione e introduzione di un sistema premiante per obiettivi: impatti fiscali sul controllo di gestione, di <i>Annapia Caliano, Gianluca De Biase, Luigi Diana e Maddalena Massa</i></b>	»	125
Abstract	»	125
12.1. Presentazione aziendale	»	126
12.2. Oggetto	»	126
12.3. Obiettivo	»	126
12.4. Risultati	»	127
Bibliografia e sitografia	»	130

## Pianoforte Holding

<b>13. Valutazione degli investimenti nel settore retail – metodologie e definizione standard del modello di analisi e procedure di approvazione, di <i>Marco Criscuolo, Simona Lettieri, Jie Li e Giovanni Nocera</i></b>	»	131
Abstract	»	131



13.1. Presentazione aziendale	pag.	132
13.2. Oggetto	»	133
13.3. Obiettivo	»	134
13.4. Risultati	»	135
Bibliografia	»	137

## **Prometeia**

<b>14. Il ruolo dei tassi interni di trasferimento per la gestione dei rischi finanziari in banca, di Michele Barletta, Antonio Formisano, Alessio Garzone e Fabrizio Varsallona</b>	»	139
Abstract	»	139
14.1. Presentazione aziendale	»	139
14.2. Oggetto	»	140
14.3. Obiettivo	»	140
14.4. Risultati	»	141
14.5. Conclusioni	»	148
Bibliografia e sitografia	»	149

## **PwC**

<b>15. Strumenti di resolution: le critical function, approccio alla identificazione e trattamento delle medesime in sede di risoluzione, di Vincenzo Acconcia, Marco Casillo, Elio Improta, Nunzia Riccardi e Claudia Tricarico</b>	»	150
Abstract	»	150
15.1. Presentazione aziendale	»	151
15.2. Oggetto	»	151
15.3. Obiettivo	»	154
15.4. Risultati	»	156
Bibliografia	»	158

## **Tecno S.r.l.**

<b>16. Il Fintech per le piccole e medie imprese, di Barbara Nerone, Roberta Ocone, Marco Pariggiano e Francesca Parrella</b>	»	159
Abstract	»	159
16.1. Presentazione aziendale	»	160
16.2. Oggetto	»	160
16.3. Obiettivo	»	162
16.4. Risultati	»	165
Bibliografia	»	168

## Vertis SGR

<b>17. Analisi e valutazione di un'operazione di investimento da parte di un fondo di venture capital</b> , di <i>Riccardo Muto, Pierluigi Palmieri, Stefano Piazza e Fabiola Roberti</i>	pag.	169
Abstract	»	169
17.1. Presentazione aziendale	»	170
17.2. Oggetto	»	170
17.3. Obiettivo	»	171
17.4. Risultati	»	171
17.5. Conclusioni	»	176
Bibliografia e sitografia	»	178

## d'Amico Società di Navigazione

<b>18. L'impatto economico e organizzativo nella gestione della compliance</b> , di <i>Giovanna Aiello, Andrea Cucinotta, Francesca Del Gaudio, Maria Rita Filocamo, Vincenzo Montesano e Dario Sabbatini</i>	»	179
Abstract	»	179
18.1. Presentazione aziendale	»	180
18.2. Oggetto	»	180
18.3. Obiettivo	»	187
18.4. Risultati	»	187
Sitografia	»	189

## IMA S.r.l.

<b>19. Il riposizionamento strategico di una PMI nel settore food</b> , di <i>Achille Isernia, Francesca Maione, Roberto Montalto, Marianna Santonicola, Giulio Strollo e Caterina Viscovo</i>	»	190
Abstract	»	190
19.1. Presentazione aziendale	»	191
19.2. Oggetto	»	191
19.3. Obiettivo	»	192
19.4. Risultati	»	192
Bibliografia e sitografia	»	198

## P.L. Ferrari & Co S.r.l.

<b>20. Blockchain: quale impatto sul futuro dello shipping e delle assicurazioni marittime?</b> , di <i>Anna Bavarella, Giusy Catapano, Luigi Caulo, Martina Marseglia, Andrès Oyarzabal e Annachiara Sereni</i>	»	199
--	---	-----

Abstract	pag.	199
20.1. Presentazione aziendale	»	200
20.2. Oggetto	»	200
20.3. Obiettivo	»	204
20.4. Risultati	»	205
Bibliografia e sitografia	»	209
<b>VSL – Venice Shipping and Logistics</b>		
<b>21. Shipping equity index: case study di due SPV costituite rispettivamente da una handy bulk second hand di 5 anni e da una mr tanker second hand di 5 anni, di Flavia Boanelli, Nicola Maisto, Nicola Rusciano e Ludovico Santolillo</b>		
	»	211
Abstract	»	211
21.1. Presentazione aziendale	»	212
21.2. Oggetto	»	212
21.3. Obiettivo	»	213
21.4. Risultati	»	213
Bibliografia	»	219
<b>Cassa Depositi e Prestiti</b>		
<b>22. Il Talent Management in Cassa Depositi e Prestiti, di Annalisa Boccuzzi, Francesco Cecere, Fabiana Di Dato, Marilia Palma e Melania Prisco</b>		
	»	220
Abstract	»	220
22.1. Presentazione aziendale	»	221
22.2. Oggetto	»	221
22.3. Obiettivo: il talento per CDP	»	223
22.4. Risultati: strategie di employer branding ed employee value proposition	»	223
Conclusioni	»	228
Bibliografia	»	228
Sitografia	»	229
<b>NetCom</b>		
<b>23. WELCOM: Valorizzare le persone attraverso il welfare aziendale, di Domenico Aliperta, Assunta Aquino, Carla Balido, Anna Maria Liguoro e Anna Pollicino</b>		
	»	230
Abstract	»	230
23.1. Presentazione aziendale	»	230
23.2. Oggetto: Welfare aziendale	»	232

23.3. Obiettivi: il progetto WELCOM	pag.	235
23.4. Risultati	»	236
Bibliografia	»	238
Sitografia	»	239

## **PwC**

<b>24. Change management &amp; Smart Working</b> , di <i>Anna Chiara De Angelis, Gianmarco De Martino, Silvia Dea Grosso, Ilaria Opera e Giulia Tittarelli</i>	»	240
Abstract	»	240
24.1. Presentazione aziendale	»	241
24.2. Oggetto	»	241
24.3. Obiettivo	»	242
24.4. Risultati	»	246
Bibliografia	»	247

## **Reliance Consulting Group**

<b>25. Analisi “AS IS” e “TO BE” di processo come strumento per valutare la formazione</b> , di <i>Francesca Sepe, Jacopo Febbraro, Filomena Grano e Valeria De Lucia</i>	»	248
Abstract	»	248
25.1. Presentazione aziendale	»	249
25.2. Oggetto	»	250
25.3. Obiettivo	»	253
25.4. Risultati	»	253
Bibliografia	»	256

## NOTA ALLA LETTURA

Questo volume raccoglie i contributi di sintesi dei Project Work realizzati dagli allievi dei Master in Finanza Avanzata, Master in Bilancio, Master in Shipping e Master in HR & Social Recruiting dell'IPE Business School nell'anno accademico 2017-2018.

I Project Work rappresentano il momento conclusivo del percorso formativo intrapreso dagli allievi e consistono nella stesura di lavori applicativi di gruppo su argomenti proposti dalle aziende partner. L'obiettivo è studiare e delineare progetti operativi di interesse per le imprese, offrendo agli studenti un'opportunità di lavorare in team e approcciare il mondo del lavoro. I Project Work sono stati sviluppati in circa due mesi da gruppi composti da tre a cinque allievi, ciascuno seguito da uno o più tutor aziendali. I risultati sono stati poi presentati dagli allievi alla Direzione Scientifica del Master e ai referenti delle aziende partner che hanno espresso una valutazione.

I contenuti dei Project Work e delle sintesi presentate in questo volume sono stati sviluppati in maniera del tutto autonoma dagli allievi. Il ruolo dei tutor aziendali è stato limitato a fornire indicazioni, supporto e informazioni per la stesura del lavoro, senza entrare nel merito delle analisi e delle soluzioni proposte.

Rispetto alle versioni originali, in alcuni Project Work possono essere stati omessi alcuni dati che, su richiesta delle aziende partner, non sono stati pubblicati per ragioni di riservatezza.

# INTRODUZIONE<sup>1</sup>

di *Carlo Santini*

Direttore Scientifico IPE Business School

“*Oeconomicae et pecuniariae quaestiones*”: è questo il titolo di un recente documento che affronta una serie di problemi di natura economica e finanziaria. Sorprende che si sia fatto ricorso alla lingua latina per trattare argomenti per i quali, ormai da gran tempo, è quasi d’obbligo il ricorso all’inglese. Gli studenti dei Master lo sanno per esperienza: quanto inglese hanno sentito nei mesi del loro studio!

Ma il documento che ho citato è parte del magistero della Chiesa cattolica; affronta le tematiche economico-finanziarie non sul piano dell’analisi scientifica e tecnica, ma su quello, che le è proprio, dell’etica, dei grandi valori. E il latino è la lingua che ci trasmette l’immenso patrimonio etico elaborato dal cristianesimo nel corso di due millenni.

Mi torna in mente un passaggio del libro di Marguerite Yourcenar *Memorie di Adriano*, nel quale l’autrice fa dire all’imperatore Adriano di avere molto amato il greco e di aver pensato in greco, la lingua della grande filosofia, ma di aver guidato l’impero in latino, la lingua della città che per secoli dominò il mondo di allora, grazie alle sue superiori capacità organizzative e amministrative, al suo sistema giuridico, alla disciplina del suo esercito.

Se parliamo di scienza economica, di tecniche finanziarie, ricorriamo pure all’inglese, ma se vogliamo riflettere sull’etica dell’economia, ricorriamo al latino!

I corsi nei quali si sono articolati i Master hanno dato ai giovani studenti conoscenze professionali, padronanza di tecniche per la valutazione e la gestione dei rischi, per i controlli di gestione, per l’esportazione e le relazioni internazionali sul mare, li hanno introdotti in sistemi normativi articolati e complessi; li hanno addestrati, auspicabilmente, ad un metodo di lavoro

<sup>1</sup> Tratto dall’intervento di saluto al Graduation Day dei Master dell’IPE Business School del 6 luglio 2018.

basato sull'interrelazione con i colleghi, sul convincimento che la conoscenza è un traguardo che avanza senza soste, a mano a mano che le nostre conoscenze progrediscono.

Ma una scienza senza anima rischia di fare del male; senza un adeguato ordine etico, si legge nel documento che ho citato all'inizio, prevalgono "l'arbitrio e la legge del più forte". È un'affermazione non da tutti condivisa. Per molti, è necessario e sufficiente, un sistema di norme; basta la legge positiva; non ne occorre anche una etica.

Per altri, la legge morale integra e rafforza quella positiva. Quest'ultima, lo sappiamo, è mutevole nel tempo; può essere aggirata, elusa, interpretata con diversi gradi di flessibilità. Ma per i convincimenti radicati nella coscienza il discorso è diverso: la coscienza non si inganna, non si edulcora. Il documento della Chiesa riporta una frase tratta dall'enciclica di Benedetto XVI *Caritas in veritate*: "l'economia ha bisogno di un'etica amica della persona".

Questa affermazione risponde in modo sintetico e completo alla domanda: quale finalità attribuire all'etica nella finanza e nell'economia? Tutelare, rispettare le persone umane, tutte le persone umane, indipendentemente dal loro reddito, dalle loro attività professionali, dalle loro conoscenze.

Lo dico a voi che oggi concludete il vostro Master e state per entrare nel mondo del lavoro: nell'assolvere ai vostri doveri professionali, sia oggi come neo-assunti sia un domani quando, ve lo auguro, ricoprirete posizioni di maggiore responsabilità, non dimenticate mai che tutte le vostre azioni, magari con percorsi che non percepite appieno, avranno ricadute su uomini e donne, sui colleghi di lavoro, sui clienti, su persone che non immaginate, ben più importanti di quelle che avranno su poste del conto economico delle vostre aziende.

La finanza, soprattutto negli anni nei quali ha dominato un modello costruito sulla deregolamentazione, sul convincimento che i mercati globalizzati sono dotati di capacità autoregolarie, si è sviluppata, gonfiandosi oltre ogni misura, con un crescente distacco dall'economia reale. Solo la crisi iniziata nel 2007-2008 ha mostrato i gravi limiti di quel modello, ha imposto il ritorno ad un sistema regolatorio affidato ad autorevoli Autorità di Vigilanza.

Ma il fascino di un modello senza regole, con connotati predatori, resta e la strada da fare per una finanza più sana, più collegata all'economia reale, di una finanza al servizio della produzione di beni e servizi, è ancora lunga e richiede attenzione e impegno. Richiede anche la vostra attenzione e il vostro impegno; la vostra sensibilità. Esse potranno più efficacemente manifestarsi al crescere della vostra esperienza e delle vostre responsabilità.

Vi do un suggerimento: muovetevi sempre lungo due binari che, per definizione, sono, e non possono non essere, paralleli. Sono, se ci riflettete

attentamente, gli stessi binari lungo i quali si è sviluppato l'insegnamento che avete ricevuto nei mesi del vostro Master. Sono i binari che l'IPE si sforza da sempre di percorrere, con fiducia e con orgoglio.

Il primo binario è quello della conoscenza, necessaria per orientarsi, per decidere in modo avvertito e non avventato. La scienza, non vi scandalizzino le mie parole, non è democratica. Non è vero che, sul piano delle conoscenze, siamo tutti uguali. Un premio Nobel non è uguale a una matricola. L'uguaglianza attiene alla dignità delle persone, alla loro condizione di fronte alla legge, ai diritti fondamentali (ma, aggiungo, anche ai doveri del proprio stato). Coltivate, aggiornate sempre le vostre conoscenze, e non solo quelle strettamente professionali.

Il secondo binario è quello dell'etica, che ci fa rispettare gli altri, tutti gli altri; che ci pone al loro servizio e che ci trattiene dal servircene per il nostro tornaconto; che ci indica comportamenti responsabili verso la società in uno spirito di solidarietà che travalica anche il tempo della nostra generazione e ci fa pensare a quelle che verranno.

Visitando anni fa una grande banca a Londra, fui colpito dalla visione, dall'alto di una vetrata, di un salone nel quale operavano molte decine di *dealer*, attaccati ai loro monitor, intenti a fare *trading* su titoli e su valute. Mi sembrarono dei robot, mossi non da un'anima ma da un freddo e asettico programma informatico (come oggi inizia ad accadere, con autentici robot che rimpiazzano consulenti finanziari). Non siate mai robot, ma donne e uomini che ascoltano, certo, gli impulsi del cervello, ma che non addormentano né il cuore né l'anima.

Concludo invitandovi a riflettere sulle parole di Edgar Morin. In un suo recente libro (*Conoscenza, ignoranza, mistero*, Cortina editore) questo filosofo francese, di fronte all'invasione della tecnica nelle nostre vite, ha parole di grande bellezza e di grande foga (in un uomo di 90 anni!) per esaltare la pienezza della persona umana. Scrive: "Il sogno di una società umana totalmente automatizzata sotto la legge dell'algoritmo... ci porterebbe all'inumano. L'umano non è algoritmizzabile... ciò che è essenziale per le persone – amore sofferenza gioia infelicità – sfugge al calcolo. La poesia della vita non è algoritmizzabile". E ancora: "La nostra coscienza ci insegna che l'avvenire dell'umanità dipende anche dall'avvenire della coscienza". E infine Morin parla di una civiltà che emerge "... nella resistenza all'egemonia del calcolo, del profitto, dell'egoismo, dell'anonimato, e che è animata dai bisogni di realizzazione personale, di condivisione, di amore, di vita poetica".

Cari ragazze e ragazzi, ogni tanto lasciate il PC e lo smartphone. Leggete una poesia. Magari, scrivetene una.



# 1. IL PROCESSO DI GESTIONE DEL CREDITO DETERIORATO: DAL FRAMEWORK NORMATIVO AL REPORTING REGOLAMENTARE E GESTIONALE

di *Stefano Alaia, Raffaele Califano, Bartolomeo Russo  
e Alessandra Ungaro*

## **Abstract**

Negli ultimi anni il tema dei non-performing loans (NPL) è diventato cruciale per la stabilità del sistema bancario europeo. È opinione comune che il forte deterioramento della qualità del credito e l'esponentiale crescita dei volumi di NPL siano un'eredità lasciata al sistema finanziario europeo dalla crisi finanziaria del 2008. Il presente lavoro si presta a diverse prospettive di indagine essendo il tema degli NPL strettamente correlato con una serie di tematiche, dall'ampio contesto normativo sino ai differenti piani d'azione attivabili per la gestione ed il recupero dei crediti deteriorati. Analizzando un portafoglio NPL con posizioni oggetto di procedure di recupero, è stato realizzato uno studio empirico per la valutazione dell'economicità tra la gestione interna e la cessione del portafoglio.

In the last years, the Non-Performing Loans (NPL) have become crucial for the stability of the European banking system. It is common opinion that the intensive decrease of the credit quality and the exponential growth of the NPL volumes represent a direct inheritance of the European financial crisis (2008). Since the NPL issue is tightly related to several aspects, the paper goes from the analysis of the regulatory framework to the investigation on the different action plans that a bank can set up to manage the NPL recovery process. An empirical study was carried out to evaluate the economic profitability between NPL internal management (through dedicated business units) and the portfolio disposal through analyzing an NPL portfolio made of positions under legal proceedings (bankruptcy, enforcement).

## 1.1. Presentazione aziendale

Reply è una società specializzata in Consulenza, System Integration e Digital Services, dedicata all'ideazione, progettazione e implementazione di soluzioni basate sui nuovi canali di comunicazione e sui media digitali. Reply affianca i principali gruppi industriali nella definizione e nello sviluppo di modelli di business abilitati dai nuovi paradigmi tecnologici e di comunicazione, quali ad esempio Big Data, Cloud Computing, Digital Communication e Internet degli Oggetti, per ottimizzare ed integrare processi, applicazioni e dispositivi. Advantage è stata fondata nel 2004 ed è una società di consulenza di gestione specializzata paneuropea che offre iniziative di cambiamento nei settori del rischio finanza (gestione del capitale e reporting normativo), tesoreria ed operazioni. Nel febbraio del 2011, Reply ha rafforzato la propria presenza in Europa con l'acquisizione di Advantage, società inglese specializzata nella consulenza per *Regulatory Implementation, Credit Risk, Counterparty Credit Risk, Liquidity Risk, Finance, Risk and Finance Technology, Capital Management, Market Risk, Operational Risk, Enterprise Risk, Integration/Change*.

La Divisione dei Services vale il 27% del fatturato totale di Reply, che equivale a circa 238 milioni di euro. Reply Advantage ha sede in 13 uffici europei e ha oltre 230 consulenti che lavorano sia con le principali istituzioni sia per i *Regulator* stessi.

## 1.2. Oggetto

In Italia lo stock di NPL nel quarto trimestre del 2017 ha raggiunto quota € 263 miliardi, di cui € 165 miliardi di sofferenze, con un coverage ratio medio intorno al 50,6% e un NPL ratio di 13,5%<sup>1</sup>. In Europa l'NPL ratio medio è del 4,5%, mentre il totale dei crediti deteriorati ammonta a € 835 miliardi<sup>2</sup>. La circolare n.272 di Banca d'Italia classifica le esposizioni deteriorate in:

- **sofferenze:** esposizioni per cassa nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza, anche se non accertato giudizialmente o in situazioni equiparabili.

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia, Bollettino statistico, II, giugno 2017.

<sup>2</sup> Fonte: EBA Risk Dashboard, Q4 2017. Ammontare riferito alle banche vigilate dall'EBA, campione di 190 banche.

- **inadempienze probabili:** esposizioni per cui dal giudizio della banca risulta improbabile l'adempimento del debitore senza l'escussione delle garanzie.
- **esposizioni scadute e/o sconfinanti:** esposizioni creditizie o per cassa che alla data di riferimento della segnalazione risultano scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni e superano la soglia di materialità del 5%, del maggiore fra: i) la media delle quote scadute e/o sconfinanti misurate su base giornaliera nell'ultimo trimestre; ii) la quota scaduta o sconfinante alla data di segnalazione.
- **esposizioni oggetto di concessioni (Forbearance):** esposizioni per le quali sia stata concessa una modifica rispetto alle precedenti condizioni negoziali in modo da rendere il contratto più favorevole per il debitore. Non si tratta di una categoria distinta, ma di uno status.

Il recupero del credito può avvenire per via stragiudiziale o giudiziale. Il primo procedimento è finalizzato a stimolare il debitore a regolarizzare, in via bonaria, la propria pendenza. Nel secondo la banca fa ricorso al tribunale al fine di ottenere in giudizio il riconoscimento del debito e la relativa risoluzione. Il recupero giudiziale presenta diverse criticità legate alle tempistiche lunghe dell'iter legale e agli elevati costi annessi, mentre il procedimento stragiudiziale è caratterizzato da incassi più veloci e minori costi, ma può produrre rinunce a parte del credito (stralci). Le procedure giudiziali si dividono in concorsuali ed esecutive. Le prime sono rivolte ad una persona giuridica, aggrediscono l'intero patrimonio del debitore e comprendono: Fallimento, Concordato preventivo, Concordato fallimentare e Liquidazione coatta amministrativa. Le seconde sono rivolte a persone fisiche e l'intervento dell'autorità giudiziaria, a seguito dell'ottenimento di un titolo esecutivo, consiste nell'aggressione del singolo bene attraverso l'esecuzione forzata. Quest'ultima può avvenire in forma specifica o per espropriazione (Mobiliare, Immobiliare, Beni indivisi, Contro il terzo proprietario). Le fasi di una procedura esecutiva sono: Decreto ingiuntivo, Precetto, Pignoramento, Vendita forzata (asta con e senza incanto) oppure Ordinanza di assegnazione somme.

La crescente necessità del settore bancario europeo di adottare delle misure in merito alla gestione dei crediti deteriorati, ha portato le diverse istituzioni a diffondere una regolamentazione armonizzata. A tal proposito, l'EBA ha pubblicato l'8 marzo del 2018 le Linee Guida sulla gestione di esposizioni Non-Performing e Forborne, mentre la BCE nel marzo 2017 ha diffuso le proprie Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati. La Banca d'Italia ha recepito le disposizioni di cui sopra, traducendole, nel gennaio 2018, in Linee Guida per le *Less Significant*.

I *Regulator* europei e nazionali richiedono alle banche *Significant* una *data collection* più approfondita e raccolgono, attraverso il reporting, informazioni di dettaglio sulle esposizioni non-performing. A livello armonizzato nel 2011 è stato avviato il progetto Anacredit<sup>3</sup>, mentre a livello non armonizzato la Banca d'Italia nel 2013 ha introdotto le istruzioni per la compilazione delle segnalazioni delle perdite storicamente registrate sulle esposizioni in default<sup>4</sup>, mentre nel 2016 ha pubblicato la nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza<sup>5</sup>.

### 1.3. Obiettivo

Alla luce delle richieste sempre più pervasive dell'Autorità di Vigilanza di spingere le banche a gestire in modo proattivo le esposizioni *Non Performing* presenti in bilancio, l'analisi ha come obiettivo la valutazione dell'economicità del recupero, stimando la convenienza economica tra la prosecuzione del recupero interno e la vendita del portafoglio a terzi. I piani d'azione che i principali player bancari possono intraprendere comprendono: Cartolarizzazione, Cessione (del portafoglio o della piattaforma di recupero crediti), Partnership con altri operatori del settore, creazione/potenziamento di apposite Workout unit.

Il modello è stato costruito a partire da due dataset di portafogli *non performing* (procedure aperte e chiuse). Il presente lavoro si articola in tre macrofasi:

- **statistiche descrittive** sul dataset procedure chiuse al fine di clusterizzare la distribuzione delle stesse per l'esposizione lorda ed analizzare la durata media delle procedure per ciascuna città e tribunale di competenza.
- **modello di stima** sul dataset procedure chiuse dal quale sono state ricavate le stime da applicare al dataset procedure aperte (probabilità di incasso, recupero sul valore procedura e impatto dei costi).
- **conclusioni ed impatto sul patrimonio di vigilanza** nel quale si evince quale strategia, tra cessione e workout, sia ottimale sulla base del livello di patrimonialità e del livello di liquidità della singola banca.

<sup>3</sup> Regolamento UE 2016/867 (BCE/2016/13) sulla raccolta di dati granulari sul credito e sul rischio di credito.

<sup>4</sup> Circolare Banca d'Italia n. 284, 18 giugno 2013.

<sup>5</sup> Comunicazione Banca d'Italia, 26 marzo 2016.

## 1.4. Risultati

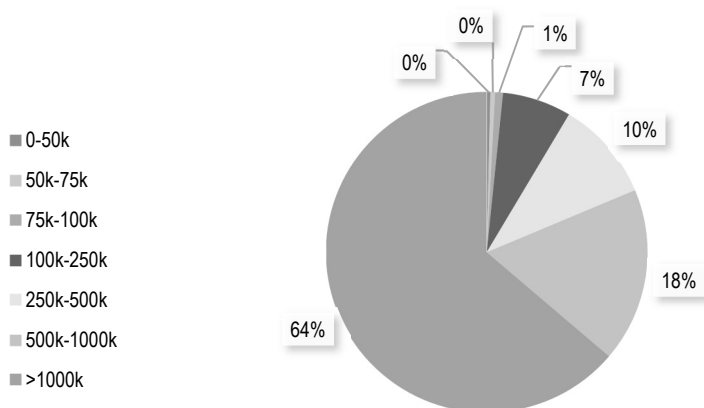
### *Analisi descrittiva*

Dalle statistiche descrittive eseguite sul campione di dati delle procedure chiuse si è evidenziata in primo luogo una clusterizzazione, sia sulla base del format richiesto dall'EBA, sia una maggiormente granulare; in secondo luogo, è stata eseguita un'analisi della durata media legale delle singole tipologie di procedure differenziate per i vari tribunali nelle varie aree geografiche italiane. Dalla figura 1 si evince che la maggior concentrazione di valore (64%) si trova nel cluster contenente le posizioni che superano esposizioni maggiori di 500.000 euro.

Un'ulteriore analisi mostra la durata media delle procedure per tribunali nelle varie regioni italiane per le 5 categorie di tipologie di procedura considerate. In generale, la durata media delle procedure monitoria, concorsuale, ordinaria ed esecutiva risulta la stessa per più della metà delle regioni (circa 4 anni). La procedura a cui è associato un tempo di recupero maggiore è in media la concorsuale (5 anni), seguita dall'esecutiva (circa 4 anni).

Per quanto concerne le differenze tra il Nord e il Sud Italia, si evince che la durata media per una procedura esecutiva è maggiore nelle regioni meridionali (5 anni) che in quelle settentrionali (3 anni).

*Fig. 1 – Cluster posizioni chiuse*



*Fonte:* elaborazione propria

### *Analisi sulle procedure chiuse*

Partendo dal dataset delle procedure chiuse sono state effettuate delle analisi per determinare le proxy che sono state poi utilizzate per estendere l'analisi alle procedure aperte. Nel portafoglio delle procedure chiuse, partendo dal valore delle procedure, è stata stimata la probabilità di incasso, ovvero il rapporto tra il numero di procedure che presentano un incasso maggiore dei costi e il numero totale delle procedure. Per ogni singola procedura è stata calcolata la durata media, eliminando i valori anomali riscontrati in alcune procedure analizzate<sup>6</sup>. Attraverso il valore dei costi sostenuti durante l'iter legale, presente nel dataset procedure chiuse, è stata calcolata l'incidenza dei costi (rapporto tra costo relativo alla procedura e valore della procedura). È stata infine stimata la percentuale di recupero come rapporto tra il valore incassato e il valore procedura per tipologia di procedura, anche in questo caso sono state eliminate le osservazioni ritenute anomale<sup>7</sup>. Per completare l'analisi relativa alle procedure chiuse è stato infine stimato il flusso netto, come differenza tra il valore recuperato, e i costi sostenuti per ogni singola procedura.

### *Analisi sulle procedure aperte*

L'analisi delle procedure aperte è stata svolta utilizzando le proxy indicate nel paragrafo precedente. L'analisi è partita dal valore di ogni singola procedura, a cui è stata applicata la percentuale di recupero osservata in base al tipo di procedura. In questo modo è stato ottenuto il valore lordo di presumibile realizzo al termine dell'iter legale. A questo punto è stato calcolato l'ammontare dei costi necessari per il presunto recupero. Tali costi sono stati ottenuti attraverso la percentuale di incidenza dei costi di ogni singola procedura ricavata dall'analisi condotta sulle procedure chiuse. La differenza tra i due valori precedentemente calcolati ha permesso di ottenere il flusso di cassa netto, ovvero il flusso di presumibile recupero al netto dei costi da sostenere. Il passo successivo dell'analisi è stato il calcolo del valore di bilancio alla data di riferimento ipotizzata (30/06/2018). A partire da questa, per ogni singola tipologia di procedura, è stato ricreato un flusso di date attraverso la

<sup>6</sup> Sono state prese le durate distribuite tra il 5° e 95° percentile sia per la procedura Esecutiva che per la Concorsuale

<sup>7</sup> Osservazioni per cui il rapporto presentava un'incidenza percentuale molto al di sopra della media

proiezione futura della durata media, calcolata sulle procedure chiuse, che ha permesso di ottenere il flusso temporale utilizzato per l'attualizzazione<sup>8</sup>.

La procedura di attualizzazione è stata effettuata attraverso la formula del VAN.X, utilizzando un TIR mensile pari al 2%.

Il valore di bilancio alla data di riferimento è pari quindi alla somma dei valori attualizzati delle singole tipologie di procedure (circa € 20 milioni).

Con le analisi svolte fino a questo punto, la banca è in grado di effettuare le dovute valutazioni relative alle operazioni di cessione e workout, cioè stabilire quale tra le due strategie risulti ottimale.

### *Operazione di cessione o workout*

Per valutare l'operazione di cessione si è resa necessaria la valutazione di un prezzo di cessione, il quale è stato ottenuto attraverso l'applicazione di una percentuale pari al 4% applicata alla sommatoria del valore massimo di ogni procedura. Tale prezzo di cessione è risultato pari a circa € 18,3 milioni.

In caso di cessione la banca, quindi, dovrà registrare una rettifica pari alla differenza tra il prezzo di cessione e il valore iscritto a bilancio al 30/06/2018<sup>9</sup>.

*Tab. 1 – Operazione di cessione*

Valore bilancio	€ 20.760.476,59
Prezzo cessione (stima 4%)	€ 18.377.259,31
Valore rettifica	€ -2.383.217,28

*Fonte:* elaborazione propria

Di contro, l'operazione di workout consente alla banca di non privarsi immediatamente del portafoglio, ma di gestirlo fino alla scadenza delle singole posizioni, ovvero, secondo le stime di cui sopra, per un tempo medio pari a 92 mesi. Al termine del periodo in questione, la banca dovrebbe riuscire a recuperare un importo pari a circa € 24 milioni.

Tuttavia trattandosi di un valore di presumibile recupero non è detto che la banca riesca a riscuoterlo interamente. Spetta quindi alla banca, a seconda

<sup>8</sup> È stato assunto che l'incasso si manifesti interamente alla data di conclusione della procedura.

<sup>9</sup> Decreto legge n. 18/2016 – Riforma delle banche, febbraio. Applicazione del vicolo previsto per le cartolarizzazioni per evitare plusvalenze sui crediti deteriorati.

della sua propensione al rischio, decidere se cedere immediatamente il portafoglio, oppure gestirlo auspicandosi di recuperare almeno il valore stimato.

*Tab. 2 – Operazione di Workout*

Flussi di cassa attesi	€ 41.914.768,95
Valore bilancio al 31/06	€ 20.760.476,59
Tot costi già sostenuti	€ 6.954.279,20
Costi previsti	€ 17.876.856,44
Costi da sostenere per la conclusione	€ 10.922.577,23
Totale recupero netto a fine periodo	<b>€ 24.037.912,51</b>
Media tempo di recupero	<b>92 mesi</b>

*Fonte:* elaborazione propria

### *Impatto sul patrimonio di vigilanza*

In conclusione, si è ritenuto opportuno valutare l’impatto delle operazioni di cessione e workout sui livelli minimi di patrimonio di vigilanza, analizzando gli elementi che determinano l’accantonamento necessario per detenere crediti deteriorati. L’accantonamento è stato stimato calcolando il valore atteso delle perdite, quindi si è reso necessario il calcolo di: PD (posta pari al 100%, in quanto il portafoglio è composto da crediti deteriorati), LGD (complemento a 1 del tasso di recupero e pari al 48%) e EAD (sommatoria delle esposizioni lorde). La produttoria tra questi elementi determina l’*expected loss* che è stato approssimato al totale da accantonare a fronte della detenzione del portafoglio in bilancio pari a circa € 150 milioni. Sulla base di queste considerazioni, come si evince dalla tabella 3, l’operazione da intraprendere potrebbe essere scelta sulla base del livello di patrimonialità della banca. Sono state considerate tre banche dotate dello stesso attivo di bilancio e diversi livelli di patrimonio di vigilanza. Le banche meno patrimonializzate potrebbero preferire operazioni di cessione in modo da generare una variazione positiva immediata in conto economico e contemporaneamente, svincolare i fondi richiesti a fronte degli accantonamenti previsti precedentemente. In questo modo, il margine di liquidità aumenterebbe e si avrebbero ulteriori fondi per investimenti presumibilmente più redditizi. Le banche più patrimonializzate potrebbero trarre beneficio a non cedere il portafoglio e gestirlo internamente, diminuendo il margine di liquidità. Di contro, la banca, nel lungo periodo potrebbe registrare un valore di presumibile



realizzo maggiore o uguale a quello stimato senza apportare alcuna variazione negativa a fronte della rettifica derivante dalla cessione.

Tab. 3 – *Impatto delle strategie sul patrimonio di vigilanza*

<b>Banca</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>
Patrimonio di Vigilanza	8,50%	10%	13,50%
Valore patrimonio di vigilanza minimo	8 bln	8 bln	8 bln
Valore patrimonio di vigilanza Detenuto	8,5 bln	10 bln	13,5 bln
Margine di Liquidità	500 mln	2 bln	5,5 bln
<b>Margine di Liquidità Workout</b>	350 mln	1,8 bln	5,35 bln
<b>Margine di Liquidità Cessione</b>	668 mln	2,16 bln	5,6 bln

Fonte: elaborazione propria

Alla luce di quanto detto si evince che la scelta di adottare una o l'altra strategia dipende dalla propensione al rischio della banca, dal livello di patrimonio richiesto ai fini regolamentari e dalla fiducia che la stessa banca ha attribuito alle proprie stime di recupero di quel portafoglio. Questo implica che non esiste una strategia ottimale univoca che ogni banca dovrà adottare.

## **Bibliografia**

- Banca Centrale Europea (BCE) (2017), *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo.
- Banca Centrale Europea (BCE) (2017), *Rapporto annuale*.
- Banca d'Italia, Circolare 27 dicembre 2006 n. 263, *Nuove disposizioni di Vigilanza prudenziale per le banche*.
- Banca d'Italia, Circolare 30 luglio 2008 n. 272, *La matrice dei conti*.
- Banca d'Italia, Comunicazione del 29 marzo 2016, *Nuova segnalazione sulle esposizioni in sofferenza*.
- Banca d'Italia (2018), *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, gennaio.
- Banca d'Italia (2018), *Bollettino economico*, n. 2, aprile.
- European Banking Authority (EBA) (2018), *Consultation on Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*, marzo.
- Regolamento (UE) 2016/867 della Banca Centrale Europea (BCE) – sulla raccolta di dati granulari sul credito e sul rischio di credito.

## 2. UN CONFRONTO TRA UNA OTTIMIZZAZIONE DI PORTAFOGLIO CON L'APPROCCIO "CLASSICO" DI MARKOWITZ (MPT) RISPETTO ALL'OTTIMIZZAZIONE CON I CONTI MENTALI

di *Jacopo Satya Coppola, Martina Di Nota, Marcello Di Somma  
e Andrea Estero*

### **Abstract**

Il presente lavoro è stato sviluppato, in collaborazione con Azimut, con la finalità di fornire una guida utile a consulenti e investitori, nell'ambito di un progetto di finanza comportamentale. Le persone che vogliono investire i propri risparmi sono, molto spesso, influenzate da fattori esterni che condizionano le loro scelte di investimento. L'obiettivo è quello di dimostrare come, il passaggio da un'ottimizzazione di un portafoglio di investimenti secondo il modello classico di Markowitz ad un'ottimizzazione generata da conti mentali, possa portare agli stessi risultati, se non superiori, nonostante vengano presi in considerazione fattori di rischio e di performance legati allo stato emotivo dei singoli investitori e non a variabili di mercato.

In our job we have tried to show as, the people that want to invest his own savings are very, often influenced by external factors that condition their choices of investment. The objective, therefore, is that to show that in the passage from an optimization of a portfolio of investments according to the classical model of Markowitz to an optimization produced by mental accounts, can bring the same results, if not superior, despite is considered factors of risk and tied up performance to the emotional state of the single investors and not to varying of market.

## 2.1. Presentazione aziendale

Azimut è il principale gestore patrimoniale indipendente italiano. Il Gruppo è specializzato nella gestione patrimoniale e offre servizi di consulenza finanziaria per gli investitori, in primo luogo attraverso le sue reti di consulenti.

L'obiettivo di Azimut è quello di lavorare per soddisfare al meglio i clienti, offrendo loro soluzioni di investimento ideali, grazie al grado di eccellenza che i consulenti Azimut hanno raggiunto nei diversi settori del mondo finanziario. Il Gruppo Azimut è cresciuto nel corso del tempo, fino a raggiungere una dimensione internazionale e a presidiare una posizione di assoluto rilievo nei principali mercati finanziari e in quelli ad alto potenziale. Una rete consolidata di *asset manager* internazionali è in grado di gestire un'offerta di soluzioni innovative e tradizionali. Attraverso una struttura progettata per operare con la massima efficienza a livello globale, Azimut ha ottenuto un importante vantaggio strategico e un eccellente livello di know-how in settori specifici.

Il Gruppo è un network internazionale, con la presenza in Italia, Lussemburgo, Irlanda, Cina, Monaco, Svizzera, Singapore, Brasile, Messico, Taiwan, Cile, USA, Australia, Turchia ed Emirati Arabi.

## 2.2. Oggetto

È nostro interesse comprendere come gli investitori, singolarmente, effettuano scelte errate lasciandosi influenzare dai differenti fattori psicologici. Seguendo questo ragionamento, *Morningstar*, all'interno del documento *Mind The Gap*, presenta delle statistiche interessanti circa il comportamento medio degli investitori. In particolare, si evidenzia come il gestore medio sbaglia il timing d'ingresso nei trade.

Gli anglosassoni lo chiamano *behaviour gap*, il gap comportamentale. Con questa espressione si indicano i rendimenti che gli investitori perdono a causa degli sbagli riguardanti il momento di entrata e uscita dai fondi. Troppi, infatti, continuano ad acquistare uno strumento nei momenti in cui il mercato corre, o basandosi esclusivamente sulle performance del passato. Il risultato è che comprano troppo tardi o vendono troppo presto. Ad esempio, dal 2008 al 2012 si sono registrati flussi molto elevati verso i fondi a reddito fisso e riscatti dai fondi azionari, come conseguenza delle crisi dei subprime; eppure, chi ha mantenuto la propria esposizione azionaria durante questo periodo ha in media recuperato le perdite e anche guadagnato. L'esplosione

della replica passiva ha ridotto alcune distorsioni cognitive, come ad esempio la *loss aversion* (paura di perdere); gli analisti di *Morningstar* affermano che attraverso la replica passiva, si riducono le influenze emotive dei gestori. È importante sottolineare l'utilizzo del verbo "ridurre": anche l'investitore che costruisce un portafoglio totalmente a replica passiva deve prendere delle decisioni, le quali saranno sempre soggette a distorsioni cognitive. L'utilizzo di replicanti elimina il bisogno di verificare periodicamente se l'asset allocation batte o meno il mercato, visto che per definizione replicano quello stesso mercato. Tuttavia, la natura di strumenti scambiabili sul mercato in tempo reale degli *Exchange traded fund (ETF)*, potrebbe renderli più facilmente soggetti a reazioni emotive.

### 2.3. Obiettivo

Gli individui organizzano le operazioni economico finanziarie con un sistema di contabilità mentale che induce i soggetti a distribuire la loro ricchezza in differenti "conti mentali". A parità di ricchezza iniziale, gli individui assegneranno probabilità differenti ai guadagni e alle perdite di ogni conto mentale. Assegneranno poi ai differenti conti mentali fonti e modalità di consumo differenti. Quanto più la fonte di entrata è di tipo casuale, maggiore sarà la propensione al consumo. Infine, i soggetti valuteranno con frequenza differente il saldo dei conti mentali; a questo corrispondono stati emotivi e psicologici differenti, che incidono sulla situazione patrimoniale globale. Un'implicazione importante del Mental Accounting nelle decisioni di investimento è che ponendo le attività finanziarie in differenti conti mentali, non si prendono in considerazione le variazioni congiunte dei titoli, espresse dal coefficiente di correlazione. Ciò nonostante, il Mental Accounting rappresenta uno strumento utile nel comprendere le esigenze dei risparmiatori ed il punto di partenza per costruire portafogli efficienti. La costruzione di una frontiera di portafogli efficienti basata sui conti mentali è fatta minimizzando la probabilità di mancare un obiettivo di ricchezza prefissato. Gli obiettivi prefissati di ricchezza riflettono paure e ambizioni degli investitori.

### 2.4. Risultati

Le persone cercano di ridurre la probabilità di non raggiungere un obiettivo personale di ricchezza, secondo una logica così rappresentabile:

$$Prob(R \leq W) < \alpha$$

dove:

R è il rendimento del portafoglio; W è il livello desiderato di ricchezza;  $\alpha$  è la massima probabilità tollerata di mancare l'obiettivo. Utilizzando una semplice formula di ottimizzazione, massimizzando il rendimento atteso per ogni data probabilità di non raggiungere l'obiettivo ed iterando questo procedimento per gli altri livelli di probabilità, otteniamo la frontiera efficiente costruita secondo un approccio comportamentale. Tale frontiera differisce da quella classica in quanto adesso l'investitore ha aspettative personali circa l'andamento futuro degli asset a differenza di quanto proposto da Markowitz dove le aspettative sono omogenee. L'investitore sarà influenzato nel giudizio circa l'evoluzione futura dell'asset da fattori emotivi. Ad esempio, potrà dare un peso maggiore alle perdite passate ottenendo così una stima che rifletta la sua avversione alle perdite. La distribuzione di probabilità nei modelli comportamentali non coincide con quella storica, ma è una distribuzione influenzata da fattori emotivi quali paure e speranza di raggiungere l'obiettivo. Il nostro risparmiatore adesso adotta una modalità di asset allocation indiretta, acquistando quote di fondi Azimut. La scelta dei fondi, piuttosto che l'investimento diretto in azioni e obbligazioni, è dettata dall'idea che, il risparmiatore ripone fiducia nel gestore e nelle sue capacità di gestire e diversificare meglio il portafoglio. Per tenere conto dell'emotività degli investitori abbiamo utilizzato una metodologia empirica che modifica le distribuzioni di probabilità in base al grado di sicurezza ed ambizione legati agli investimenti. In particolare, partendo dal NAV dei fondi Azimut, si è ipotizzato che le performance di questi fondi sia così rappresentabile:

$$\text{Performance Fondo} = \text{NAV} e^{(\mu - (\sigma^2)/2)dt + \sigma \epsilon \sqrt{dt}}$$

Per formulare dei giudizi sulle performance attese da parte di investitori differenti, è stato simulato la performance del NAV con il metodo Monte Carlo. Successivamente a questo valore simulato si è moltiplicato un moto browniano geometrico. Al fine di differenziare i soggetti in base al livello di sicurezza ed ambizione, si è attribuito un peso maggiore alle perdite per i soggetti che prediligono la sicurezza, ed un peso maggiore alle vincite per i soggetti ambiziosi. I soggetti neutrali non modificheranno il giudizio sulla distribuzione di probabilità, questa distribuzione quindi, coinciderà a una distribuzione normale, approssimabile alla distribuzione storica del fondo. Diversi obiettivi modificano la frontiera efficiente che, tuttavia, rimane un sottoinsieme del modello media-varianza. Se ciò fosse un risultato generale, i portafogli comportamentali risulterebbero una semplice rivisitazione dell'approccio classico, dove viene posto il vincolo di probabilità di perdita

rispetto all'obiettivo. Tuttavia, il criterio di selezione dei portafogli fatti con procedure di Mental Accounting riesce a spiegare perché taluni investitori scelgono portafogli diversi da quelli ottimali in termini di media varianza.

## 2.5. Conclusioni

Per comprendere le reali esigenze degli investitori è necessario definire una misura di rischio che sia comprensiva di più componenti, ognuna rappresentativa di un aspetto rilevante per i risparmiatori: macro-categorie differenti, ognuna delle quali rispecchia un fattore psicologico differente. A tal fine è opportuno distinguere il rischio in tre macro-categorie differenti, ognuna delle quali rispecchia un fattore psicologico differente.

<b>PERSONAL RISK</b>	<b>MARKET RISK</b>	<b>ASPIRATIONAL RISK</b>
<i>Non mettere a repentaglio il proprio standard di vita</i>	<i>Mantenere il proprio stile di vita</i>	<i>Accrescere la propria ricchezza</i>
Protezione contro eventi drammatici che possono portare a uno stato di povertà	Preservare il proprio standard di vita e stato sociale	Raggiungere livelli superiori di ricchezza per soddisfare i propri obiettivi di elevazione sociale

Le tre forme di rischio individuate presentano differenti componenti che è necessario identificare per soddisfare gli interessi psicologici e sociali del risparmiatore. Inoltre, devono essere individuate e misurate dal consulente, al fine di garantire una corretta costruzione del portafoglio del cliente. Costui infatti, sarà felice di ricevere un servizio che soddisfi una gamma completa di bisogni (sicurezza, ambizione) piuttosto che la semplice identificazione del portafoglio più performante. Così come gli investimenti, anche le forme di rischio connesse ai fattori psicologici, possono essere rappresentati in forma piramidale. Utilizzando la logica risk allocation, le tre dimensioni di rischio andranno a costruire la piramide degli investimenti, dove alla base abbiamo il personal risk con tutti gli investimenti ad esso dedicati. Tale base rappresenta lo zoccolo duro del portafoglio del risparmiatore e il suo scopo è sarà di garantire sicurezza al portafoglio del cliente. Il market risk rappresenta la componente intermedia con l'obiettivo di preservare il proprio stato sociale. In ultimo risiede l'aspirational risk che ha lo scopo di accrescere significativamente la ricchezza del cliente attraverso investimenti altamente speculativi; tipicamente questa rappresenta la quota minore del portafoglio di un cliente. Per le componenti del market risk e aspirational risk, è immediato osservare le proprie componenti sui mercati finanziari, quali ad esem-

pio la volatilità storica, l'indice di Sharpe o l'alpha del fondo. Per la valutazione della dimensione e delle componenti del personal risk la valutazione è *tailor made*, sarà il consulente attraverso opportune analisi sul cliente a definire le sue principali componenti. Certezza, elevata probabilità e possibilità rappresentano il grado di sicurezza con cui il portafoglio soddisfa gli obiettivi. Gli obiettivi di rendimento e rischio sono la scelta del cliente, mentre al consulente è dato il compito di illustrare per ogni obiettivo la natura degli strumenti finanziari utilizzabili, ovvero quelli che sopra sono stati definiti come protective, market ed aspirational asset e di garantire che le percentuali investite in ogni risk bucket siano coerenti con il profilo di rischio del cliente.

Un risparmiatore medio, (es. un libero professionista) si rivolge solitamente ad un consulente finanziario capace di guidarlo attraverso un processo di investimento. Sulla base di sicurezza, protezione ed ambizione, il consulente sarà in grado di identificare insieme al risparmiatore la risk-allocation adeguata, suddividendo il portafoglio del cliente per Personal, Market e Aspirational Risk, ed assegnando ad ogni risk bucket delle adeguate asset class.

In definitiva, conoscere ed utilizzare gli elementi dalla finanza comportamentale rappresenta, nel contesto attuale, un vantaggio competitivo per le istituzioni finanziarie, ed in particolar modo per i consulenti finanziari. I modelli matematici, seppur sofisticati, così come i computer più all'avanguardia dotati di intelligenza artificiale, non potranno cogliere aspetti fondamentali alla base del servizio di consulenza. La costruzione del portafoglio è un processo continuo che deve rispettare la profilazione rischio rendimento e psico-sociale del cliente. È un processo che non può fermarsi all'individuazione delle asset class, ma deve aiutare il cliente a riconoscere le reali necessità che non sono solo gli obiettivi di rendimento. Prendendo in considerazione i dati CONSOB del documento "Investimenti delle famiglie Italiane", solo il 38% dei soggetti che usufruiscono dei servizi di consulenza monitora costantemente i risultati degli investimenti. Questo ci mostra che in realtà, i risparmiatori, piuttosto che richiedere un rendimento, preferiscono farsi accompagnare durante un processo di Financial Control. Soprattutto per una clientela di elevato profilo, il Financial Control rappresenta la soluzione ideale, comprendendo questo insieme articolato di servizi personalizzati. In un processo di Financial Control sarà molto più semplice gestire i fattori comportamentali del cliente e poter soddisfare pienamente le sue esigenze, e sarà difficile cadere nella trappola del semplicistico obiettivo rischio-rendimento.

## Bibliografia

- Russel Kinnel (2017), *Mind the Gap: Global Investor Returns Show the Costs of Bad Timing Around the World*, Morningstar Research.
- Chhabra Ashvin B. (2005), *Beyond Markowitz: A Comprehensive Wealth Allocation Framework for Individual Investors*, The Journal of Wealth Management, Vol. 7, pp. 8-34.
- Das S., Markowitz H., Scheid J., Statman M. (2010), *Portfolio Optimization with Mental Accounts*, Journal of Financial and quantitative analysis, Vol. 45, No. 2, Apr. 2010, pp. 311-334.
- Pfiffelmann M., Roger T., Bouracknikova O. (2015), *When behavioral portfolio theory meets Markowitz theory*, Economic Modelling, Vol. 53, pp. 419-435.
- Shefrin H., Statman M. (2000), *Behavioral Portfolio Theory*, Journal of Financial and quantitative analysis, Vol. 35.



### 3. IFRS 9 – APPLICAZIONE E IMPATTI SUI DATI CONTABILI TRIMESTRALI AL 31 MARZO 2018 DI ALCUNE BANCHE «SIGNIFICANT»

di *Valentina Di Benedetto, Fabio Guarracino, Angela Maria Pagano  
e Anna Sorrentino*

#### **Abstract**

Il progetto avviato in collaborazione con BDO ha riguardato l'analisi degli impatti per le banche italiane «significant» derivanti dall'adozione del nuovo principio contabile internazionale IFRS9. Il nuovo standard contabile, emanato nel luglio 2014 dallo IASB, è entrato in vigore il 1° gennaio 2018. Partendo da un approccio teorico che ha posto a confronto lo IAS 39 con l'IFRS 9, sono state evidenziate le principali novità di quest'ultimo. Dopo una prima panoramica su alcune banche italiane «significant», sono stati analizzati gli impatti del nuovo principio sui due maggiori istituti bancari del nostro paese: UniCredit e Intesa Sanpaolo. Il lavoro si è poi concluso con un confronto tra i due Gruppi, evidenziando le differenze e le ragioni alla base di scelte strategiche diverse.

The project work, in cooperation with BDO, is based on the impacts' analysis on some Italian « significant » banks on the adoption of the new legislation IFRS9, which is issued in July 2014 by the IASB. Starting from a theoretical approach in its comparison of IAS 39 to IFRS 9, the main innovations of the latter have been highlighted. After a short overview of some significant Italian banks, we have focused on the two most important: UniCredit and Intesa Sanpaolo. The project, then, followed a comparison approach between the two banks aimed at verifying which are the most important effects of the new accounting standard on their balance sheets.

### 3.1. Presentazione aziendale

BDO è un network internazionale di società indipendenti che offrono servizi di consulenza professionale sotto lo stesso e unico omonimo marchio in tutto il mondo. È presente in più di 160 paesi, con oltre 1.500 uffici e circa 67.000 professionisti, e, nell'esercizio chiusosi al 30 settembre 2017, ha sviluppato un fatturato globale pari a \$8,1 mld, registrando una crescita dell'8% dell'attività globale rispetto all'esercizio precedente.

BDO nasce nel 1963 dall'unione delle società fondatrici basate nel Regno Unito, in Olanda, Germania, Canada e negli Stati Uniti con l'obiettivo di condividere e potenziare l'expertise di ciascuna entità coinvolta a beneficio della qualità dei servizi offerti al cliente e al mercato.

Nell'ottobre 2015, BDO ha ricevuto il prestigioso riconoscimento "IAB Network of the year award".

### 3.2. Oggetto

Il Project Work è finalizzato all'analisi degli impatti del nuovo principio contabile internazionale IFRS 9 sui dati contabili trimestrali al 31 marzo 2018 di alcune banche "significant" italiane.

Si parte con un breve focus sulle differenze tra il nuovo principio e il precedente IAS 39 sulla classificazione e valutazione degli strumenti finanziari: il passaggio al nuovo principio ha comportato un cambiamento nelle logiche che sottendono sia la classificazione degli strumenti finanziari (infatti si passa da quattro categorie a tre categorie, di cui una residuale) sia l'impairment dei crediti. La principale novità, infatti, riguarda la svalutazione dei crediti, che non viene più effettuata solo al verificarsi di un trigger event (incurred loss): il nuovo principio richiede di tener conto delle perdite attese, svalutando anche le posizioni in bonis (expected loss).

La parte core del paper si apre con un'overview sull'impatto patrimoniale di tale principio in sede di prima applicazione sui bilanci di alcune banche significant, per poi concentrarsi su un'analisi approfondita dei bilanci dei due maggiori Gruppi bancari italiani: UniCredit e Intesa Sanpaolo.

Infine, è stato elaborato un confronto tra le due banche per mettere in risalto le dinamiche di trasmissione degli impatti principalmente sul patrimonio e sui ratio patrimoniali.

### 3.3. Obiettivo

L'obiettivo del lavoro è stato quello di analizzare gli impatti in sede di prima applicazione dell'IFRS 9 sui bilanci di UniCredit e Intesa Sanpaolo, analizzando principalmente i cambiamenti intervenuti in sede di classificazione degli strumenti finanziari, valutazione dei crediti e impatti sul Patrimonio Netto dei due Gruppi.

Nel luglio 2014 lo IASB ha pubblicato la versione definitiva dell'IFRS 9, recepita dalla Commissione Europea tramite il regolamento 2016/2067 del 22 novembre 2016. I dati su cui è stata svolta l'analisi rappresentano, dunque, la prima situazione contabile in applicazione dell'IFRS 9: l'overview sull'intero sistema bancario ha evidenziato un complessivo effetto negativo sul Patrimonio Netto di alcune delle maggiori banche significant italiane.

In particolare, al 1 gennaio 2018:

- Banca Popolare di Sondrio ha rilevato una Riserva FTA negativa pari a 45 milioni di euro, derivante da una variazione positiva della voce 120 "Riserva da valutazione" di 7 milioni ed una variazione negativa della voce 150 "Altre riserve" di 52 milioni di euro;
- Intesa Sanpaolo ha rilevato una Riserva FTA negativa pari a 2.872 milioni di Euro, derivante da una variazione positiva della voce 120 "Riserva da valutazione" di 328 milioni ed una variazione negativa della voce 150 "Altre riserve" di 3.2 milioni di euro;
- Banca Carige ha rilevato una Riserva FTA negativa pari a 237 milioni di euro. I dati analizzati non hanno consentito di individuare le fonti di tali effetti;
- UniCredit ha rilevato una Riserva FTA negativa pari a 3.504 milioni di euro, derivante da una variazione negativa della voce 120 "Riserva da valutazione" di 304 milioni ed una variazione negativa della voce 150 "Altre riserve" di 3.200 milioni di euro;
- BPER ha rilevato una Riserva FTA negativa pari a 883 milioni di euro, derivante da una variazione positiva della voce 120 "Riserva da valutazione" di 129 milioni ed una variazione negativa della voce 150 "Altre riserve" di 1.012 milioni di euro;
- UBI Banca ha rilevato una Riserva FTA negativa pari a 787 milioni di euro, derivante da una variazione positiva della voce 120 "Riserva da valutazione" di 20 milioni ed una variazione negativa della voce 150 "Altre riserve" di 807 milioni di euro.

Inoltre, da un'analisi della qualità del credito svolta su tali banche, confrontando i dati al 31.03.2018 con quelli al 31.12.2017, è emerso che l'NPL coverage ratio medio è passato dal 47.89% al 52.80%, mentre il tasso di

copertura medio del totale crediti è passato da 8.06% a 8.81%. Il nuovo principio contabile ha avuto ripercussioni anche sui ratios patrimoniali, che hanno subito un decremento a seguito della FTA che, come analizzato in precedenza, ha avuto impatti negativi sui fondi propri per la totalità delle banche.

Il focus del lavoro è su due dei principali istituti bancari italiani, il Gruppo Unicredit e il Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il Gruppo UniCredit presentava un portafoglio di Strumenti finanziari di euro 207.136 milioni al 31.Dic.2017 e di Euro 725.845 milioni al 01.Gen.2018. Le variazioni di valore sono state generate prevalentemente dall'applicazione dell'IFRS 9 al 01.Gen.2018. In particolare:

Tab. 1 – Riclassificazioni da IAS39 a IFRS9

Dati in milioni di Euro	IFRS9 (UniCredit)				
	Riclassifiche IFRS9 al 1 gennaio 2018	20.AF <sup>1</sup> valutate al FVTPL <sup>2</sup>	30. AF valutate al FVOCI <sup>3</sup>	40. AF valutate al Costo Ammortizzato	Totale
20. AF detenute per la negoziazione	74.670	16			74.686
30. AF valutate al FV	22.073				22.073
40. AF disponibili per la vendita	1.719	99.985	2.397		104.101
50. AF detenute fino a scadenza	747	431	5.098		6.276
60. Crediti verso Banche	395	129	70.458		70.982
70. Crediti verso la Clientela	2.162		445.565		447.727
<b>Totale</b>	<b>101.766</b>	<b>100.561</b>	<b>523.518</b>		<b>725.845</b>

Fonte: Resoconto sulla transizione a «IFRS 9: Strumenti Finanziari» del Gruppo UniCredit

È possibile notare come gran parte delle riclassificazioni conseguenti l'applicazione del nuovo principio hanno interessato nello specifico la voce 40 "Attività finanziarie valutate al Costo Ammortizzato" per 523 milioni di Euro. In particolare, la riclassificazione degli Strumenti Finanziari attivi e dei Crediti verso la Clientela ha avuto un impatto negativo, rispettivamente, per 111 milioni e 3.312 milioni di Euro, mentre la riclassificazione degli Strumenti Finanziari passivi ha avuto un impatto positivo per 55 milioni di Euro.

<sup>1</sup> Per AF si intende "Attività finanziarie".

<sup>2</sup> FVTPL: Fair Value Through Profit & Loss.

<sup>3</sup> FVOCI: Fair Value Reported in Other Comprehensive Income.

Al 31/Dic/2017 il Gruppo UniCredit vantava Crediti verso la Clientela per Euro 447.727 milioni, diventati 434.054 milioni al 01/Gen/2018 e 441.783 milioni al 31/Mar/2018. La composizione del portafoglio crediti del Gruppo al 31/Dic/2017 riflette un'incidenza dei deteriorati sul totale dei crediti del 4.73%, un tasso di copertura del 56.24% e rettifiche complessive su crediti per 2.090 milioni. Al 31/Mar/2018, invece, si registra una riduzione nel volume dei crediti deteriorati, i quali incidono solo per il 4% sul totale crediti, e un incremento del tasso di copertura di ben 4 p.p., raggiungendo il 60.3%; i dati trimestrali evidenziano, inoltre, rettifiche su crediti per 496 milioni.

Il gruppo ha deciso di avvalersi della possibilità di non rideterminare i dati comparativi degli esercizi precedenti, per cui la data di prima applicazione risulta essere il 1.Gen.2018. La riserva FTA per il Gruppo UniCredit è negativa e pari a 3,5 miliardi; tale risultato deriva da:

- variazioni nelle riserve valutative presentate in voce 120 "Riserve valutative (Riserva OCI)" riconducibili a strumenti classificati nell'attivo in voce 30 "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva" e nel passivo in voce 30 "Passività finanziarie designate al fair value" per la componente inerente alla valutazione del proprio merito creditizio, per un ammontare, al netto dell'effetto fiscale, di -304 milioni (-340 milioni al lordo dell'effetto fiscale);
- variazioni nella voce 150 "Altre riserve" riconducibili agli effetti conseguenti alla riclassificazione e alla valutazione di strumenti finanziari (Riserva FTA) diversi da quelli ricondotti in voce 30 dell'attivo e al calcolo delle rettifiche di valore sulle esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio, per un ammontare, al netto dell'effetto fiscale, di -3,2 miliardi (-3,4 migliaia al lordo dell'effetto fiscale).

UniCredit non ha aderito alle disposizioni transitorie previste dall'art. 473 bis del Regolamento UE 2017/2395 per cui l'applicazione dell'IFRS 9 ha comportato un più immediato riconoscimento delle perdite e un incremento degli accantonamenti di bilancio. La conseguenza è stata che il Gruppo ha assorbito già in sede di prima applicazione gli effetti negativi, registrando un impatto complessivamente negativo su tutti i ratio patrimoniali: in particolare, il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo ha evidenziato, rispetto al 31.Dic.2017, una CET 1 Ratio pari a 13.6% in riduzione di 0.67 p.p. ma in rialzo di 0.26 p.p. rispetto al 01.Gen.2018.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo presentava un portafoglio di strumenti finanziari di euro 411.307 milioni al 31/Dic/2017, di euro 741.514 milioni al 01/Gen/2018 e di euro 739.708 milioni al 31/Mar/2018. Le variazioni di valore sono state generate prevalentemente dall'applicazione dell'IFRS 9 al 01/Gen/2018. In particolare:

Tab. 2 – Riclassificazioni da IAS39 a IFRS9

Dati in milioni di E IFRS9 (INTESA)						
Riclassifiche IFRS 1 Gennaio 2018	20. AF valutate al FVTPL	30. AF valutate al FVOCI	35. AF di pertinenza delle imprese di assicurazione valutate al FV (IAS39)	40. AF valutate al Costo ammortizzato	45. AF di pertinenza delle imprese di assicurazione valutate al C.a.	Totale
20. AF detenute per negoziazione	39.028		490			39.518
30. AF valutate al I	348	206	74.715			75.269
40. AF disponibili   vendita	2.231	59.219	77.373	3.518		142.341
50. AF detenute fir scadenza	299	379		496		1.174
60. Crediti verso le che	90			71.967	405	72.462
70. Crediti verso le clientela	615	5		410.108	18	410.746
<b>Totale</b>	<b>42.611</b>	<b>59.809</b>	<b>152.578</b>	<b>486.089</b>	<b>423</b>	<b>741.510</b>

Fonte: Resoconto sulla transizione a «IFRS 9: Strumenti Finanziari» del Gruppo Intesa Sanpaolo

È possibile notare come gran parte delle riclassificazioni conseguenti l'applicazione del nuovo principio hanno interessato nello specifico la voce 40 "Attività finanziarie valutate al Costo Ammortizzato" per 486 milioni di Euro. Il Gruppo Intesa Sanpaolo, in quanto conglomerato finanziario a prevalenza bancaria, ha deciso di avvalersi del "Deferral Approach": le attività e le passività finanziarie delle Compagnie Assicuratrici Controllate continueranno a essere rilevate in bilancio ai sensi dello IAS 39 in attesa dell'entrata in vigore del nuovo principio internazionale sui contratti assicurativi IFRS 17, prevista nel 2021. In un'ottica di trasparenza verso il mercato, poiché verranno applicati due diversi approcci contabili, il Gruppo ha deciso di introdurre apposite voci negli schemi di bilancio e di fornire relative disclosures nella Nota Integrativa.

Al 31.12.2017 il Gruppo Intesa vantava Crediti verso la Clientela per Euro 410.746 milioni, diventati 393.175 milioni al 01.01.2018 e 401.033 milioni al 31.03.2018. Al 31Mar2018 i crediti deteriorati lordi del Gruppo sono risultati essere pari a 50,6 miliardi, in flessione di 1,4 miliardi rispetto al 31Dic2017, per effetto delle minori inadempienze probabili e sofferenze; andamento inverso hanno avuto, invece, le esposizioni scadute deteriorate, in aumento di circa 34 milioni. In generale, è possibile osservare un sostanziale aumento di 5 p.p. del tasso di copertura che passa dal 51% del 31Dic2017 al 56,7% del 31Mar2018. I dati trimestrali evidenziano inoltre un aumento delle rettifiche di valore pari a circa 3 miliardi.

Fermo restando l'applicazione retrospettiva delle nuove regole previste dallo standard, il Gruppo ha esercitato la facoltà prevista dall'IFRS9 di non esporre i dati di confronto nel bilancio di prima applicazione del nuovo principio; tuttavia, ha incluso un prospetto di raccordo che evidenzia la metodologia utilizzata e fornisce una riconciliazione tra i dati dell'ultimo bilancio approvato e il primo bilancio redatto secondo le nuove disposizioni.

I prospetti di Riconciliazione tra lo Stato Patrimoniale al 31.Dic.2017 (ex IAS 39) e lo Stato Patrimoniale al 01.Gen.2018 (IFRS 9) evidenziano, per effetto dell'applicazione delle nuove logiche di misurazione e impairment, un impatto complessivamente negativo sul Patrimonio Netto di Gruppo per 2.937 milioni (3,2 miliardi al lordo dell'effetto fiscale). In particolare, in sede di prima applicazione, il Patrimonio Netto presenta un impatto positivo alla voce 120. "Riserve di Valutazione" (OCI) per 328 milioni e la rilevazione di un impatto negativo a "Riserva di utili" per 3.265 milioni.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo ha accolto il Regolamento UE 2017/2395 che aggiorna la CRR con il nuovo articolo 473 bis "Introduzione dell'IFRS9", optando per l'approccio statico che consente la re-introduzione nel Common Equity di una quota progressivamente decrescente fino al 2022 dell'impatto dell'IFRS 9. In particolare, il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo ha evidenziato, rispetto al 31.Dic.2017, una CET 1 Ratio pari a 13.3% in riduzione di 0.35 p.p. ma in rialzo della stessa percentuale rispetto al 01.Gen.2018.

Sulla base delle analisi precedentemente svolte sulle singole banche, risulta interessante confrontare gli impatti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 9 sui bilanci dei due Gruppi, i quali ad oggi sono i maggiori istituti bancari presenti nel nostro Paese. Complice anche il pressing della Bce, la gestione dei Non Performing Loan è stato al centro delle strategie bancarie nel corso del 2017. Se da un lato Unicredit ha aperto il mercato delle cessioni attraverso la maxi operazione Fino, Intesa si è mossa con maggiore prudenza affiancando alle gestioni alcune dismissioni. A fine 2017 le due banche avevano un NPE ratio (che misura l'incidenza dell'esposizione lorda dei crediti deteriorati sul totale crediti) poco al di sopra del 10%: 10,15% per UniCredit, inferiore all'11,86% di Intesa; al 31.Mar.2018 tale indice è pari 9,5% per UniCredit e 11,71% per Intesa. Le motivazioni alla base del decremento di tale indice sono da ricercare nella riduzione dei crediti deteriorati operata dai due Gruppi nell'ambito delle operazioni di de-risking: per UniCredit il "Piano Transform 2019" prevede il raggiungimento di un NPE ratio all'7,8% entro la fine del 2019; per Intesa Sanpaolo il nuovo "NPL plan" prevede una riduzione a circa il 6% nel 2021. Quanto alle coperture, per il momento Unicredit si è mostrata più aggressiva con un Coverage ratio al 56,2% al 31.Dic.2017, per giungere al 60,3% al

31.Mar.2018; Intesa, invece, si attesta al 51,1% al 31.Dic.2017 e al 56,7% al 31.Mar.2018.

In sede di prima applicazione, l'adozione dell'IFRS 9 ha avuto un impatto negativo sul patrimonio netto dei due Gruppi: per Unicredit l'effetto negativo complessivo è stato di 3,5 miliardi, mentre per Intesa Sanpaolo è stato di 2,9 miliardi. Il Gruppo Intesa Sanpaolo ha adottato le disposizioni transitorie che le hanno permesso di ripartire l'effetto sui Fondi Propri in un periodo di 5 anni. Pertanto, al 1.Gen.2018 il Gruppo presenta un CET1 ratio phased-in 95% del 12,95% ed un Total Capital Ratio del 17,2%. Viceversa, UniCredit non ha adottato tali disposizioni e, di conseguenza, il calcolo dei Fondi propri, degli assorbimenti patrimoniali e dei rispettivi ratio riflettono pienamente l'impatto derivante dall'applicazione del principio IFRS 9, presentando un CET1 ratio del 12,8% e un Total Capital Ratio del 17,7%.

I due Gruppi presentano ratio patrimoniali quasi del tutto identici, nonostante abbiano effettuato scelte differenti: infatti, se Intesa non avesse adottato le disposizioni transitorie previste dall'art 473 bis del Regolamento UE 2017/2395 avrebbe registrato un impatto negativo sui Fondi Propri superiore a quello avuto in sede di prima applicazione. Per Intesa, dunque, tali disposizioni hanno effettivamente mitigato l'impatto negativo conseguente all'applicazione del nuovo principio contabile.

### **3.4. Risultati**

La riforma delle regole contabili per il trattamento in bilancio degli strumenti finanziari, la sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9, si inserisce in un quadro normativo in continua evoluzione che rende incerte le "regole del gioco", ad iniziare dal livello di patrimonializzazione necessario per operare. Uno degli aspetti maggiormente innovativi del nuovo standard è rappresentato dalla metodologia di misurazione delle perdite di valore, derivanti dal deterioramento delle attività finanziarie (impairment). La necessità di rilevare tempestivamente le perdite senza attendere il verificarsi di specifici eventi ha portato ad abbandonare il modello "incurred loss" (perdita osservata), a favore di un processo di stima della "expected loss" (perdita attesa), prevedendo in anticipo le perdite ed evitando che gli effetti sui bilanci si manifestino nei momenti di crisi. L'IFRS 9 introduce, dunque, una logica di "perdita attesa" che consente di iscrivere le rettifiche su crediti in modo proporzionale all'aumentare dei rischi, evitando di sovraccaricare i conti economici al manifestarsi degli eventi di perdita e riducendo così l'effetto prociclico. Del resto se da una parte l'IFRS 9 impone alle banche accantonamenti basati sulle perdite attese, dall'altra le disposizioni transitorie in vigore



consentono alle entità di contabilizzare gli effetti di prima applicazione (FTA) non sul conto economico bensì nello stato patrimoniale, attraverso la diluizione di questi ultimi in un periodo di tempo pari a cinque anni. Le maxi-rettifiche hanno ovviamente avuto un impatto non trascurabile, ma hanno apportato anche benefici: le banche hanno innalzato in modo considerevole le percentuali di copertura, sia del totale crediti sia dei crediti deteriorati.

L'entrata in vigore dell'IFRS 9 converge, dunque, con l'obiettivo ulteriore di massimizzare la "pulizia" del portafoglio: il mercato italiano ha mostrato un notevole dinamismo nei processi di miglioramento della qualità degli attivi attraverso numerose operazioni di de-risking. Nello specifico, UniCredit con l'operazione F.I.N.O ha proceduto alla maxi cartolarizzazione da 17,7 miliardi di sofferenze, mentre Intesa Sanpaolo con l'operazione Intrum ha ceduto un portafoglio di crediti in sofferenza pari a 10,8 miliardi di euro.

## **Bibliografia**

- AIFIRM, 21 dicembre 2016, "Il principio IFRS 9 in banca. La prospettiva del Risk Manager", Position Paper n. 8.
- Banca Centrale Europea, ottobre 2017, "Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate".
- Banca d'Italia, "Il Bilancio bancario: schemi e regole di compilazione", Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005, V° aggiornamento del 22 dicembre 2017.
- Banca d'Italia, "Matrice dei Conti", Circolare n. 272 del 30 luglio 2008.
- BCE (2017), "Linee guida per le banche sui crediti deteriorati".
- Commissione Europea, Regolamento n. 2395 del 2017, "Disposizioni transitorie volte ad attenuare l'impatto dell'introduzione dell'IFRS 9 sui Fondi Propri".
- EBA, European Banking Authority (2017), "Final report on guidelines on credit institutions' credit risk management practices and accounting for expected credit losses".
- Francesco Ballarin, "Transizione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici", Bilancio e Reddito, da Amministrazione e Finanza n.10/2016.
- IASB, 24 luglio 2014, "IFRS 9: International Financial Reporting Standard 9".
- Intesa Sanpaolo, dicembre 2017, "La transizione al principio contabile internazionale IFRS 9".
- Intesa Sanpaolo, dicembre 2017, "Bilanci 2017".
- Intesa Sanpaolo, marzo 2018, "Resoconto Intermedio al 31 marzo 2018".
- UniCredit, 10 maggio 2018, "Resoconto sulla transizione a IFRS 9: Strumenti Finanziari".
- UniCredit, dicembre 2017, "Relazioni e bilancio consolidato".
- UniCredit, maggio 2018, "Risultati di Gruppo 1 trimestre 2018: una banca paneuropea vincente".

## 4. IL CREDITO BANCARIO: PRIMA DURANTE E DOPO

di *Cristiana Frezzetti, Cinzia Mottola, Nunzia Rosano*  
ed *Eliodoro Tramontano*

### **Abstract**

La normativa di Basilea II ha introdotto importanti novità in merito al rischio di credito soprattutto in tema di utilizzo di metodologie per la valutazione del merito creditizio.

L'obiettivo del project work riguarda l'analisi del credito bancario in particolare nelle fasi dell'istruttoria, di gestione e monitoraggio. In particolare, l'analisi dell'istruttoria origina per iniziativa delle strutture commerciali mediante l'acquisizione della richiesta di finanziamento da parte del cliente, nonché la raccolta e la verifica della documentazione.

Nella fase di gestione, invece, si svolgono le verifiche del rispetto degli impegni per gli affidamenti e di monitoraggio della qualità del rapporto.

Nella parte conclusiva, il lavoro evidenzierà i risultati prodotti dalla disamina di un caso concreto con l'obiettivo di comprendere a pieno gli aspetti da considerare nell'assegnazione del merito creditizio.

The Basel II regulations introduced important innovations regarding credit risk, especially about the use of methods for credit worthiness assessment. The aim of the project work concerns the analysis of bank credit in particular the phases of the investigation, management and monitoring. In particular, the analysis of the preliminary investigation originates on the initiative of the commercial structures through the acquisition of the request for financing from the customer, as well as the collection and verification of documentation. In the management phase, on the other hand, checks are carried out to respect the commitments for assignments and to monitor the quality of the relationship. In the final part, the work will highlight the results produced by the examination of a specific case with the aim of fully understanding the aspects to be considered in assigning credit worthiness.

## 4.1. Presentazione aziendale

L'iniziativa di costituzione di Banca Popolare del Mediterraneo nasce nel 2005 dalla volontà di consolidare la presenza del credito popolare nel territorio campano sulla base delle dinamiche di mercato attuali e dei bisogni della clientela.

Negli anni successivi vengono coinvolti oltre 1.000 soci, per lo più piccoli e medi imprenditori aventi idee in linea con il modello gestionale cui l'istituto si ispira.

Nel marzo 2012 viene avviata l'attività nei confronti del pubblico e in tale realtà, al contempo nuova e moderna, chiunque può attivamente apportare idee, valori e capacità.

Si tratta di una Banca popolare perché si differenzia dagli altri soggetti bancari sia in forma che in sostanza in quanto il suo ideale non è solo assolvere le funzioni di semplice istituto di credito ma di promuovere e coordinare concretamente progetti di cui siano protagonisti gli stessi soci e gli imprenditori locali. BPMed, infatti, nasce dagli stessi utilizzatori dei suoi servizi ed ha l'obiettivo di essere un utile supporto per chi produce nella nostra economia, per chi vuole accedere al mondo del credito e per i risparmiatori.

Il Mediterraneo rappresenta il centro strategico del bacino socio-economico ed etnico-culturale del Sud Europa. Pertanto, la banca mira a valorizzare le risorse e le professionalità locali in un'ottica di crescita e di sviluppo del territorio operando in modo dinamico ed efficiente. È innovativa in quanto utilizza moderni canali di comunicazione.

La mission implementata deve assecondare e valorizzare i principi di autonomia, etica, responsabilità sociale, legalità, trasparenza e valorizzazione delle risorse. Una spiccata personalizzazione del rapporto, una particolare attenzione agli investitori e una gestione del credito responsabile costituiscono i fattori gestionali su cui la Banca Popolare del Mediterraneo punta per affermare e consolidare la propria presenza.

## 4.2. Oggetto

La normativa introdotta da Basilea II ha comportato non pochi cambiamenti nel modo di “fare banca”, ma soprattutto nel rapporto banca-impresa. Per la prima volta viene previsto a livello normativo l'utilizzo del “rating” per la misurazione del rischio di credito da utilizzare per stabilire l'assorbimento minimo di capitale.

Sono previste tre metodologie utilizzabili dalle banche per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito:

- metodo standard;
- metodo Internal Rating Based di base (IRB Foundation);
- metodo Internal Rating Based avanzato (IRB Advanced).

L'Approccio Standard prevede che la valutazione delle imprese affidate (o da affidare) sia effettuata da agenzie di rating esterne appositamente autorizzate dall'Autorità di Vigilanza (le cosiddette ECAI). A seconda del rating attribuito, verrà utilizzata una ponderazione diversa per il calcolo dell'accantonamento di capitale.

Anche gli Istituti di Credito che adottano il Metodo Standard hanno sviluppato un sistema di valutazione del merito creditizio derivante dalla conoscenza che la banca ha sull'impresa, sul suo ambiente competitivo, sulla rilevanza e intensità dei risk-drivers che possono comprometterne la capacità di effettuare il servizio del debito. Vengono infatti sintetizzate le analisi effettuate nelle tradizionali istruttorie, in misure di rischio, che offrono all'analista un trasparente e oggettivo parametro di confronto alle proprie valutazioni.

Potendosi avvalere di un tale sistema di valutazione, l'istituto creditizio è in grado di conoscere a fondo la propria clientela e di entrare in possesso di informazioni sempre più dettagliate in merito al grado di solvibilità dei richiedenti l'affidamento. In tal modo, sin dal momento in cui il credito viene erogato, si riesce a valutare, presidiare e mitigare il rischio di credito.

Pertanto, soltanto attraverso un'analisi corretta e adeguata del profilo di rischio del cliente e dell'istruttoria del credito, la Banca può avere la ragionevole certezza di concedere un finanziamento utilizzando correttamente i principi di una sana e prudente gestione.

L'oggetto principale del presente project work è stato l'analisi del processo del credito. Il processo del credito adottato dalla Banca Popolare del Mediterraneo consiste in una serie di regole generali di comportamento che i componenti degli Organi aziendali, dall'alta direzione fino ai dipendenti della banca, devono rispettare al fine di garantire correttezza, uniformità ed operatività dell'iter e veridicità dei dati inseriti.

Il processo del credito si compone di diverse fasi:

- Istruttoria;
- Delibera;
- Perfezionamento ed erogazione;
- Gestione (monitoraggio e revisione).

Queste verranno analizzate brevemente. La prima fase è appunto quella dell'istruttoria. La concessione di un fido è sempre preceduta da apposita istruttoria, fase che racchiude tutte le indagini, ricerche ed elaborazioni desti-

nate a fornire elementi di valutazione ai competenti organi della banca per la formulazione di un giudizio sulla richiesta di affidamento inoltrata dalla clientela, in relazione sia della sua capacità di rimborso sia dei rischi insiti nell'operazione. Tale procedura viene avviata su richiesta delle strutture commerciali che, avendo avuto un primo contatto diretto con il cliente, sottolineano le motivazioni e si occupano della formalizzazione della richiesta di fido integrata alla raccolta di tutte le informazioni suscettibili di valutazione oggettiva sull'istanza di credito. Ottenuti i documenti necessari, essi vengono inviati alla Segreteria Fidi che verifica la correttezza e la completezza della pratica e, in seguito, alla Struttura deputata all'analisi del merito creditizio. L'Ufficio Credito, una volta ricevuto il fascicolo dell'istruttoria, provvede all'analisi della situazione finanziaria, economica e patrimoniale del richiedente, formalizza il parere sul merito creditizio sulla base della capacità del cliente di rimborsare il credito e individua la forma tecnica più adeguata. Tale fase si conclude con la proposta da sottoporre all'approvazione della Funzione competente in base all'importo richiesto e al livello di rischiosità del prodotto scelto. Nei casi di richieste di aumento di affidamenti già in essere, il responsabile dell'istruttoria è tenuto alla raccolta della documentazione aggiornata e riveduta a data corrente, formulando i propri giudizi circa il merito creditizio anche attraverso l'esame delle informazioni rivenienti dalle procedure informatiche interne.

La delibera, invece, è la fase decisionale nella quale, in base ai risultati ottenuti dalla fase di istruttoria, gli organi competenti stabiliscono le proprie indicazioni circa la concessione dell'affidamento. Si parte con la ricezione del fascicolo istruttorio da parte dell'Organo deliberante e, qualora l'esito fosse positivo, si registra l'affidamento all'interno della PEF (pratica elettronica di fido) comunicando l'esito al cliente.

Successivamente, viene anche resa nota la scadenza. Con riferimento alla tempistica, il fido può essere a tempo determinato o indeterminato. Nel primo caso, l'impegno della banca consiste nel mettere a disposizione del richiedente un credito valido entro un certo termine. Nel secondo caso, l'impegno della banca non ha una scadenza predefinita.

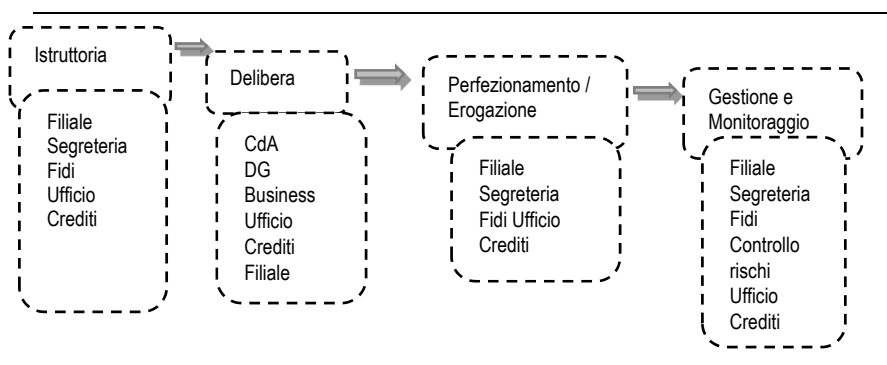
Una volta accettata la delibera di fido, la Segreteria fidi ha il compito di procedere all'acquisizione e al perfezionamento delle garanzie previste a fronte degli affidamenti accordati. Dopo la fase di perfezionamento e annunciata la convalida all'eventuale garante, si prosegue con l'erogazione.

La fase di gestione consiste nell'attività di verifica del rispetto degli impegni per gli affidamenti e nel monitoraggio della qualità del rapporto. In quest'ambito, la fase di monitoraggio consente alla Banca di individuare e gestire velocemente i fenomeni di anomalia del credito e le situazioni di

disagio finanziario in modo da arginare il verificarsi di situazioni di deterioramento del portafoglio clienti. Il rispetto dei requisiti di efficacia, efficienza ed affidabilità del monitoraggio del credito devono attenersi a principi e regole di neutralità dalla cui presenza dipende il maggiore o minore raggiungimento dei risultati previsti. Si tratta di elementi che devono assicurare la sana e prudente gestione.

L'ultima fase riguarda la revisione che consiste nella riesamina dell'esistenza delle condizioni di merito creditizio del cliente che viene svolta periodicamente oppure su richiesta dello stesso o quando si verificano eventi straordinari. Tale fase implica il rinnovo, la modifica o la revoca dell'affidamento oppure l'imputazione a posizioni problematiche.

Fig. 1 – Fasi del processo del credit



### 4.3. Obiettivo

Il presente project work ha avuto l'obiettivo di seguire la prassi operativa di concessione creditizia che nell'ambito del processo del credito viene effettuata dalla Banca in occasione di una valutazione per un affidamento bancario. In pratica, nel presente lavoro si è provveduto a sviluppare l'iter istruttorio che è necessario seguire nel "lavorare" una pratica di fido.

La Banca, infatti, ci ha affidato l'incarico di istruire una pratica di affidamento di un cliente utilizzando le tecniche proprie del processo del credito. In particolare, lo *scope* del project work ha riguardato l'analisi dell'istruttoria e le fasi di gestione e monitoraggio della relazione (la delibera, il perfezionamento e l'erogazione sono "out of scope").

Il punto di partenza dell'iter è stato l'acquisizione e la verifica della richiesta di finanziamento del cliente, la raccolta e verifica del set documentale. Il gruppo ha perciò controllato che la documentazione necessaria per la

fase di istruttoria fosse già presente all'interno del fascicolo cliente in quanto lo stesso già affidato dalla banca. La banca per agevolare la verifica ha predisposto ad uso interno una check list dei documenti.

A seguito della verifica, si è provveduto a fare richiesta della documentazione mancante all'ufficio crediti.

Successivamente, si è proceduto poi all'analisi di scenario e dei principali indici di bilancio per valutare il profilo di rischio e la solvibilità del richiedente, e per determinare il merito creditizio dello stesso.

L'analisi di scenario è stata implementata attraverso l'acquisizione di informazioni sia su base regionale che nazionale ponendo il focus sul settore di appartenenza dell'azienda in esame.

Mentre l'analisi di scenario è un'analisi di tipo qualitativo, l'analisi di bilancio è un'analisi quantitativa di tipo consuntivo.

Essa riveste un ruolo fondamentale soprattutto dopo aver verificato che non esistono particolari discordanze sulla veridicità delle poste di bilancio più indicative (ad esempio incoerenza fra voci dell'attivo, volumi d'affari, dilazioni nei pagamenti e accordate alla clientela).

I prospetti principali necessari per effettuare questo tipo di analisi sono lo stato patrimoniale ed il conto economico che rappresentano il punto di partenza per un'analisi volta ad offrire, mediante la determinazione di molteplici indici, degli indicatori sull'andamento della gestione aziendale.

L'analisi per indici è utile perché permette di avere una visione chiara ed immediata dell'andamento degli affari ed inoltre consente di confrontare le performance delle imprese con quelle simili che operano nello stesso settore. Ugualmente importante è il confronto dell'andamento degli indici nel corso degli anni successivi nell'ambito della stessa impresa che ci permette di comprendere, sia dal lato del finanziatore che da quello dell'imprenditore, quali sono i segnali negativi che possono comportare delle opportune correzioni nella gestione del business.

Risulta indispensabile far riferimento ad alcuni indici solitamente adottati nella pratica il cui andamento costituisce un importante indicatore per enunciare un parere sul merito creditizio di colui che richiede il fido.

Inoltre, sono state approfondite le conoscenze riguardo la forma tecnica di affidamento scelta rispetto al catalogo prodotti e le condizioni contrattuali collegate. Nel caso pratico analizzato il cliente richiedeva un "Anticipo a fornitori" di importo pari a € 100.000.

L'Anticipo fornitori è una forma di affidamento concesso al cliente al fine di consentirgli il pagamento di forniture di merci e/o servizi commissionati ai propri fornitori, da concordarsi volta per volta con la banca.

Il cliente può quindi impartire alla Banca l'ordine di bonificare direttamente ai fornitori, in nome e per conto suo, l'importo delle fatture emesse a suo carico, oppure può chiedere alla Banca di accettare le disposizioni elettroniche di pagamento a favore dei propri fornitori che devono intendersi autorizzate dal cliente medesimo per effetto della richiesta stessa, con addebito, in entrambi i casi, degli importi che vengono corrisposti dalla Banca ai fornitori sul conto corrente indicato dal cliente medesimo.

Egli si impegna a rimborsare tali importi entro 90 giorni dall'addebito dei medesimi, ovvero entro il termine concordato di volta in volta con la banca entro un limite massimo fissato dalla policy nei 180 giorni.

In conclusione, sono state analizzate le metodologie di monitoraggio da attivare attraverso le procedure gestionali e le azioni di recupero da mettere in campo in modo preventivo e/o forzoso qualora emergessero segnali di eventuale deterioramento del credito.

La fase di monitoraggio dei crediti ha il compito di controllare l'evoluzione e il comportamento degli affidati dopo che sia avvenuto l'erogazione del prestito, con l'intento di tutelare il rischio derivante dal portafoglio crediti ed inoltre di assicurare il perdurare delle condizioni di affidabilità esaminate in sede di concessione dell'affidamento.

La Banca Popolare del Mediterraneo ha previsto classificazioni diverse a seconda che l'attività di monitoraggio sia svolta per le posizioni performing oppure non performing.

Il monitoraggio del credito performing è indirizzato a capire quale sia la reale esposizione al rischio, determinando gli elementi per una riclassificazione delle esposizioni tra quelle "in bonis ad elevato rischio". Esistono, quindi, attività di monitoraggio basate su controlli di 1° livello, volte ad esaminare la natura dell'evento, la persistenza dello stesso, ad avviare tentativi di normalizzazione del rapporto.

Oltre ai precedenti controlli di 1° livello, la Funzione Performance e Controllo Rischi della Banca prevede attività di monitoraggio per i controlli di 2° livello. Il monitoraggio del credito non performing invece viene attivato dopo che si sono verificati segnali negativi e situazioni pregiudizievoli.

È fondamentale realizzare il monitoraggio andamentale su queste posizioni, con lo scopo di perseguire linee di intervento attraverso le quali:

- riportare in una situazione di normalità le controparti valide commercialmente;
- tutelare il rischio della Banca;
- ottimizzare il risultato della Banca in termini di creazione del valore.

Anche l'attività di monitoraggio del credito non performing si basa su controlli di 1° livello.



In questo caso l'attività di monitoraggio svolta dalla Funzione Crediti della Banca, consente di impedire il verificarsi di eventi pregiudizievoli che comportano un processo degenerativo evoluto oppure che causano una diminuzione del patrimonio responsabile complessivo.

Rientrano in tale categoria:

- debiti scaduti nei confronti di enti pubblici;
- avvio di una procedura concorsuale per una società facente parte dello stesso gruppo economico del debitore;
- classe di rating interno > 11 e PD > 13;
- sconfino inferiore a 90 giorni con superamento soglia di materialità come da normativa vigente.

La Funzione Performance e Controllo Rischi della Banca svolge anche le attività di monitoraggio per il controllo di 2° livello.

Una volta effettuato il monitoraggio, in primis, il Responsabile di Filiale individua e propone la classificazione di tutte le posizioni che presentano un andamento anomalo, indicando le azioni da intraprendere per contenere i rischi assunti.

Inoltre la Segreteria Fidi, l'Ufficio Fidi e la funzione Performance & Controllo Rischi, possono indicare posizioni ad andamento anomalo.

La variazione di status avviene come mostrato di seguito:

*Tab. 1 – Passaggi di status dei crediti*

<b>Passaggi di status</b>	<b>Rilevatore</b>	<b>Proponente</b>	<b>Organo deliberante</b>
Da performing o inadempienze probabili e/o viceversa	Filiale	Responsabile Crediti	
Da scaduti/sconfinati deteriorati a inadempienze probabili e/o viceversa	Business Crediti Segreteria fidi Performance & Controllo Rischi	Responsabile Business Responsabile P&CR Direttore Generale	Organo competente in funzione del sistema delle deleghe
Da performing e/o non performin a sofferenze e viceversa		Direttore generale	Consiglio di amministrazione

## **4.4. Risultati**

Alla luce di quanto abbiamo analizzato finora possiamo affermare che esiste una complessità intrinseca in tutte le fasi del processo del credito, che espongono la banca ad un rischio operativo.

In particolare BPM e ha istituito una serie di politiche interne atte a diminuire o addirittura ad eliminare eventuali errori «derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni»<sup>1</sup>.

La qualità del credito deve essere garantita in tutte le fasi del processo: dall'istruttoria al recupero.

Nella fase di acquisizione della documentazione è necessario verificare la correttezza dei documenti presentati, la titolarità e/o i poteri di firma del richiedente e del legale rappresentate, il tipo di garanzie presentate e la loro consistenza etc.

Un punto critico è anche l'analisi qualitativa e quantitativa svolta dagli analisti che consente sin da subito di stabilire qual è il merito creditizio del cliente. Eventuali errori commessi nella fase di analisi possono indurre la banca ad affidare un'impresa in condizioni critiche (quindi potenzialmente insolvente) oppure a non affidare un'impresa sana.

Nella fase di gestione e monitoraggio invece, è necessario gestire la posizione affidata cercando di prevenire ed intercettare le possibili situazioni critiche, controllando l'operatività del cliente. Infatti, la crisi di un debitore non si verifica immediatamente, ma si manifesta in un intervallo temporale abbastanza lungo attraverso diversi eventi che pregiudicano la capacità di rimborsare il debito.

Infine, è bene disporre anche di un efficace ufficio legale, che sia in grado di attuare tempestivamente i provvedimenti più idonei per il recupero dei crediti e l'escussione delle garanzie, al fine di minimizzare l'impatto che i crediti deteriorati hanno sul portafoglio della banca.

## **Bibliografia**

Manuale del credito bancario – Banca Popolare del Mediterraneo.

Regolamento del credito bancario – Banca Popolare del Mediterraneo.

Resti A. e Sironi A. (2008), *Rischio e valore nelle banche, misura, regolamentazione, gestione*, pp. 464-468.

<sup>1</sup> Basel Committee on Banking Supervision, 2006 – definizione del rischio operativo.

## 5. L'ANALISI DELLA CORRELAZIONE NELL'AMBITO DEL RISCHIO DI CREDITO

di *Rossella Ambrosone, Marco Carpentieri, Leonardo Cicala  
e Clara Elia*

### **Abstract**

La correlazione tra i vari fattori di rischio è stata utilizzata negli ultimi trent'anni in molti modelli statistici per valutare la dipendenza strutturale di diversi eventi di insolvenza. Nell'analizzare il rischio di credito di un portafoglio, è necessario considerare tutti i fattori potenziali (ossia l'effetto macroeconomico, il rischio specifico del settore, l'esposizione geografica o i rischi idiosincratici) che possono rivelarsi utili per prevedere gli eventi di insolvenza.

Lo studio intende estendere e generalizzare ulteriormente la struttura di correlazione del modello di credito utilizzato da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (anche "CDP"), l'Istituto di Credito Italiano legato al Governo con sede a Roma. Nel modello di credito di CDP, la struttura di correlazione è stata progettata e stimata per un portafoglio di entità italiane, essendo quindi esposta principalmente al rischio Paese italiano. Poiché CDP sta espandendo la propria attività internazionale, il modello richiede l'integrazione di una componente estera nel set di dati analizzato, fornendo ulteriore diversificazione sia per Paese che per settore. Pertanto, dopo aver analizzato l'attuale struttura del modello e i parametri a cui è indicizzato, il report mira a proporre un'estensione dell'attuale struttura di correlazione, al fine di includere efficientemente le esposizioni anche a società estere. Più in dettaglio, l'estensione del modello è stata ottenuta identificando e analizzando in primo luogo ulteriori serie di dati, poi stimando i parametri.

Correlation among various risk factors has been used in the last three decades in many statistical models to assess the structural dependence of different insolvency events. In analysing the credit risk of a portfolio, it is necessary to consider all the potential factors (i.e. macroeconomic effect, sector

specific risk, geographical exposure or idiosyncratic risks) that can turn to be useful to forecast insolvency events.

The study aims at extending and further generalizing the correlation structure of the credit model used by Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (also “CDP”), the Italian government-related lending institution headquartered in Rome. In CDP credit model, the correlation structure has been designed and estimated for a portfolio of Italian entities, thus being exposed mainly to the Italian Country risk. As CDP is expanding its international operations, the model requires the integration of a foreign component to the analysed dataset, providing additional diversification both by Country and by sector. Therefore, after having analysed the current structure of the model and the parameters to which the model is indexed, the report aims at proposing an extension of the current correlation structure in order to efficiently include exposures also to foreign companies. More in details, the model extension has been achieved firstly identifying and analyzing additional data series, then estimating the parameters.

## **5.1. Presentazione aziendale**

Cassa Depositi e Prestiti nasce a Torino nel 1850 per ricevere depositi quale luogo di “fede pubblica”, avendo la finalità della mobilitazione dei capitali per le opere di pubblica utilità. I fondi affidati alla Cassa erano garantiti dallo Stato, per compensarla dallo svantaggio che essa non potesse remunerare i depositi volontari a tassi superiori rispetto ai titoli di stato. Grazie a queste garanzie, riuscì a creare ulteriore risparmio rispetto a quello bancario e delle Casse di Risparmio. Fino al 2003 ha svolto la tipica funzione pubblica come ente dello Stato con l’obiettivo di raccogliere il risparmio postale dei cittadini e di utilizzarlo per il finanziamento degli investimenti degli enti locali. Dopo un lungo processo di autonomia e di separazione dallo Stato inteso come pubblica amministrazione, nel 2003 CDP si è trasformata in Società per Azioni con il 70% del capitale detenuto dal Ministero del Tesoro e il 30% detenuto da 66 fondazioni bancarie. Attualmente, il Gruppo CDP opera all’interno del sistema economico italiano come un’istituzione finanziaria a controllo pubblico. Le risorse finanziarie raccolte vengono utilizzate per prestiti verso lo Stato, le amministrazioni locali, le imprese e le società di progetto, oltre che per investimenti nel capitale di rischio di imprese italiane che operano anche all’estero. Il Business model di CDP si basa quindi su fonti di raccolta, sia private, come il risparmio postale o la raccolta di mercato, sia costituite dal proprio patrimonio, e su strumenti di impiego

come prestiti e titoli, garanzie, strumenti di liquidità, risorse di terzi e fondi di investimento e infine sulla concentrazione delle proprie attività su specifiche aree come enti pubblici, imprese, processi di internazionalizzazione e real estate. Il contributo del gruppo sviluppato su queste quattro direttrici è inoltre in forte crescita.

## 5.2. Oggetto

Nell'analisi del rischio di credito di un portafoglio risulta necessario fare ipotesi sulla struttura di dipendenza statistica tra gli eventi di insolvenza di diverse controparti. Il modello di copula gaussiana è un modo possibile per descrivere la dipendenza di variabili casuali e di tempi di default presupponendo una particolare struttura per le probabilità definite.

Valutando la prospettiva di operatività in ambito internazionale, l'obiettivo del lavoro è stato quello di estendere la struttura di correlazione del modello di credito, utilizzato da Cassa Depositi e Prestiti, a controparti estere. Infatti l'attuale struttura di correlazione è stata disegnata e stimata per un portafoglio di sole controparti italiane.

Al fine di determinare le correlazioni sono stati estratti i dati sulle quotazioni azionarie da uno dei principali provider di dati di mercato e, più specificamente, i total return index dei titoli inclusivi del reinvestimento dei dividendi e i tassi storici di default delle emissioni obbligazionarie dotate di rating pubblico dal database di uno dei principali provider di dati sulle insolvenze storiche.

## 5.3. Risultati

L'approccio più comune alla modellazione della correlazione dei default è quello di combinare i dati di default con le correlazioni dei titoli azionari. La correlazione dei titoli aiuta a definire il comportamento congiunto delle controparti. L'idea di base, concepita da Oldrich Vasicek, che l'uso dei valori patrimoniali può essere supportato da un flusso continuo di dati di mercato è dietro molti modelli di portafoglio di rischio di credito, come Moody's KMV (MKMV) Portfolio Manager <sup>TM</sup> e RiskFrontier <sup>TM</sup>, e anche il cosiddetto Asymptotic Single-Risk Factor (ASRF) model utilizzato per il requisito patrimoniale per il rischio di credito IRB di Basilea II. In questo paper, noi utilizziamo sia la correlazione tra titoli azionari sia i dati di default storici. Nel rispetto dei requisiti di Basilea, le correlazioni sono basate su dati che

coprono un periodo di 12 o 18 anni e che comprendono due periodi di stress. Successivamente, confrontiamo le correlazioni tra total return dei titoli con le correlazioni tra i tassi di default.

Il nostro studio evidenzia che è necessario prestare particolare attenzione all'effetto della correlazione tra i titoli oltre che alle probabilità di default. Data la natura poco frequente e opaca dei dati degli eventi di credito, la variabilità campionaria di qualsiasi stima empirica della correlazione dei default può essere ampia e quindi deve essere tenuta in considerazione. La misurazione della correlazione di default si è tradotta, pertanto, in un esercizio di validazione congiunto a quello di correlazione tra i titoli.

Dato che l'approccio di utilizzare la correlazione tra i titoli come proxy per la correlazione patrimoniale non è stato realmente supportato da una forte analisi empirica del legame tra correlazione azionaria e correlazione dei default, abbiamo mirato a colmare questo divario confrontando la correlazione azionaria e la correlazione tra i dati di default.

I. Il set di dati comprende 6000 società quotate in borsa dal 1996 al 2018 estratte da uno dei principali provider di dati di mercato; il numero totale di osservazioni mensili è di circa 1.440.000. Scegliamo questo set di dati perché abbiamo informazioni più complete ed in numerosità consistente per effettuare le successive analisi. Maggiore è il numero delle osservazioni e quindi più lunghe le serie storiche, più accurate sono le stime che otterremo. Una lista di controlli, che sarà approfondita più avanti, esclude una serie di società dal nostro studio, riducendo la dimensione del campione a 3836 variabile e 140 osservazioni. La nostra classificazione delle società per settori economici ed aree geografiche comprende: Consumer Discretionary, Consumer Staples, Energy, Financials, Materials, Industrials, Health care, Information Technology, Real Estate, Telecommunication Services, Utilities (settori) e Italy, Developed Countries e Emerging Countries (aree geografiche). Il completo quadro empirico prevede un'analisi esplorativa iniziale, l'esecuzione della trasformazione delle serie di total return inclusivi dei dividendi in serie di rendimenti logaritmici, un quality control ed, infine, la costruzione di indici per la misurazione della matrice di correlazione tra essi. Segue l'analisi dei risultati per la modellizzazione del rischio di credito.

II. Il set di dati registra le emissioni obbligazionarie e i relativi dati di default delle macro-aree UK, Emerging Countries e Developed Countries e dei settori dello standard GICS. Il periodo di analisi è di 18 anni (dal 1999 al 2017) e la coorte è annuale. I dati sono stati estratti da uno dei principali provider di dati storici sulle insolvenze su scala globale. È stato scelto questo set di dati a validazione della precedente analisi. I dati delle serie storiche

sono stati trasformati in dati logaritmici ed utilizzati per costruire due matrici di correlazioni, l'una delle aree geografiche, l'altra dei settori economici.

## 5.4. Conclusioni

Infine, è stata effettuata l'analisi di correlazione tra le variabili-indici con lo scopo di individuare quelli maggiormente correlati con le controparti italiane. La matrice di correlazione calcolata sull'intero set di dati (considerando sia la dimensione geografica che quella settoriale) permette di mettere in evidenza alcuni parametri particolarmente significativi, riportati in tabella.

---

STATISTICA DESCRITTIVA	
N. VALORI	528
MEDIA	0.621784
MEDIANA	0.621334
MINIMO	0.285896
MASSIMO	0.924746
DEVIAZIONE STANDARD	0.118904
CURTOSI	-0.55845
ASIMMETRIA	-0.01202

---

Data la scarsa numerosità dei dati sulle insolvenze storiche, non risulta fattibile stimare, utilizzando tali dati, una matrice che consideri congiuntamente sia la dimensione settoriale sia quella geografica. Come analisi di controllo, sono state quindi stimate matrici di correlazione confrontabili sia sui dati dei rendimenti azionari sia su quelli delle insolvenze storiche, separatamente per la dimensione settoriale e per la dimensione geografica.

Di seguito alcune grandezze dedicate alle risultanze di questa analisi “di controllo” per la dimensione settoriale.

<b>Autovalori matrice correlazione rendimenti azionari</b>	<b>Autovalori matrice correlazione insolvenze storiche</b>
9.213124358	5.941445655
0.356906682	1.510951968
0.323819903	1.244206773
0.241903502	0.835331729
0.225684054	0.783207522
0.189845808	0.248077011
0.132724624	0.170083372
0.054738246	0.022080424
0.110422797	0.116729654
0.070356104	0.085331207
0.080473922	0.042554685

Entrambe le matrici sono definite positive. La matrice ricavata da dati sulle insolvenze storiche mostra valori mediamente inferiori e una maggiore dispersione.

<b>Statistica Descrittiva</b>	<b>Correlazioni rendimenti azionari</b>	<b>Correlazioni insolvenze storiche</b>
Average	0.820264	0.44404
Min	0.702124	-0.19423
Max	0.916864	0.84747

Passando all'analisi sulla dimensione geografica, si evidenzia che anche in questo caso entrambe le matrici sono definite positive. Anche in questo caso la matrice ricavata dai tassi di insolvenza storici mostra valori mediamente inferiori e una maggiore dispersione, anche se il disallineamento tra i risultati delle due analisi è meno marcato.

<b>Valori significativi</b>	<b>Correlazioni rendimenti azionari</b>	<b>Correlazioni insolvenze storiche</b>
Average	0.793730	0.543609
Min	0.703404	0.370682
Max	0.876900	0.741142

Complessivamente, possiamo concludere che l'analisi dei dati sui tassi di default storici evidenzia come la scelta di lavorare sui dati dei rendimenti azionari sia nel complesso più conservativa e più robusta. Inoltre i dati del mercato azionario, in ragione della loro numerosità, si prestano alla costru-



zione di una matrice su indici distinti sia per la dimensione geografica che per quella settoriale.

## Bibliografia

- Basel Committee on Banking Supervision (2016), *Minimum capital requirements for market risk*.
- Crouhy M., Galai D., Mark R. (2000), *A comparative analysis of current credit risk models*, Journal of Banking & Finance, pp. 59-117.
- de Servigny A., Renault O. (2002), *Default correlation: empirical evidence*, Standard & Poor's Risk solutions.
- Embrechts P., Lidskog F., McNeil A. (2001), *Modelling Dependence with Copulas and Applications to Risk Management*, Department of Mathematics ETHZ.
- Gordy M. B. (1998), *A comparative anatomy of credit risk models*, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Lucchetti R. (2015), *Appunti di analisi delle serie storiche*.
- J.P. Morgan (1997), *CreditMetrics – Technical Document*, Risk Metrics group.
- Vazza D., Kraemer N. W (2016), *2016 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions*, RatingDirect.
- Zhang J., Zhu F., Lee J. (2008), *Asset correlation, realized default correlation, and portfolio credit risk*, Moody's KMV.
- Zivot E. (2015a), Introduction to Computational Finance and Financial Econometrics Return Calculations.
- Zivot E. (2015b), *Time Series Concepts*.

## 6. AZIONARIATO ATTIVO: ANALISI QUANTITATIVA DI GENERALI E UNIPOLSAI

di *Raffaella Bianco, Rosita Castaldo, Vincenzo Ferrante  
e Alessio Maria Musella*

### **Abstract**

L'elaborato ha il compito di spiegare il ruolo delle società di assicurazione in uno scenario macroeconomico caratterizzato dalla presenza di tassi di interesse considerevolmente bassi o inferiori allo zero, in prospettive globali di lungo periodo. L'attività di intermediazione finanziaria delle società di assicurazione, infatti, è inevitabilmente influenzata dalle variabili macroeconomiche ed è per questo che lo scenario di riferimento può fornire agli investitori una panoramica sull'andamento del mercato orientandoli nelle scelte di investimento.

Lo scopo di questo articolo è dunque quello di spiegare, facendo riferimento in particolar modo a Generali e UnipolSai, due società leader nel settore e quotate alla Borsa Valori di Milano, quanto i tassi di interesse bassi abbiano un impatto considerevole sulle compagnie assicurative. Per far ciò sarà utilizzato non solo un approccio microeconomico ma anche macroeconomico.

This paper aims at giving information about pension funds and insurance companies in a macroeconomic scenario of low interest rates, or under zero level, in a long period of time. Insurance companies' financial intermediation activities, in fact, is inevitably affected by macroeconomic variables and for this reason our economic scenario can provide to investors an overview about market trend, heading them in the investment choices. In a macroeconomic perspective it is fundamental to analyze how pension funds and insurance companies behave during the interest rates' fall.

As a consequence, the purpose of this paper, is to explain how low interest rates impact on insurance companies, particularly Generali and UnipolSai,

two companies listed on Milan Stock Exchange. To do that it will be used not only a microeconomic but also a microeconomic approach.

## **6.1. Presentazione aziendale**

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili ha sede a Roma in Piazza della Repubblica 59. È un ente pubblico non economico dotato di autonomia finanziaria e patrimoniale, istituito il 1° gennaio 2008 in sostituzione del Collegio dei Ragionieri. È un ordine professionale di natura associativa, al quale possono accedere esclusivamente laureati in discipline economiche previo tirocinio professionale e superamento dell'Esame di Stato propedeutico all'abilitazione per l'esercizio della professione di dottore commercialista, esperto contabile e revisore legale dei conti.

Il Consiglio ha il compito di coordinare i singoli Ordini dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili che si trovano sul territorio nazionale. La missione dell'Ordine è quella di esercitare le pubbliche funzioni affidategli dallo Stato, ponendo in essere le attività operative sotto il vigilante controllo del Ministero della Giustizia.

Quest'anno il Project Work si è focalizzato sull'analisi della corporate governance e dei risultati del bilancio chiuso il 31 dicembre 2017 di Assicurazioni Generali s.p.a. e di UnipolSai s.p.a.

## **6.2. Oggetto**

Il Project Work dal titolo “Azionariato Attivo: Analisi quantitativa di Generali e UnipolSai” ha il compito di illustrare il ruolo delle società di assicurazione in uno scenario macroeconomico caratterizzato dalla presenza di tassi di interesse considerevolmente bassi o inferiori allo zero. La metodologia adottata consta di una prima analisi dei bilanci delle due principali società di assicurazione italiane, quotate alla Borsa Valori di Milano, che ha orientato il lavoro verso l'individuazione delle principali poste di bilancio influenzate da tale scenario e verso la presentazione delle strategie poste in essere da tali società.

La seconda parte dell'elaborato è basata sull'analisi dettagliata delle principali variabili che influenzano lo scenario macroeconomico odierno e sulle misure che sono state adottate, nel tempo, per incidere su questa tendenza iniziata già negli anni '80 e continuata fino ad oggi. A completamento di questa fase sono stati utilizzati modelli empirici come “La trappola della

liquidità” [J.M. Keynes, ottobre 1930]. Questo modello spiega come, in uno scenario economico caratterizzato dalla presenza di bassi tassi di interesse, prossimi al livello zero, la politica monetaria espansiva, attuata attraverso strumenti convenzionali e non, non abbia gli effetti desiderati che dovrebbero comportare maggiori investimenti. Di conseguenza, l’immissione di moneta da parte della Banca Centrale, attuata attraverso l’acquisto di titoli di Stato con l’obiettivo di riprendere l’economia e di incrementare l’inflazione, non raggiunge l’intento desiderato.

Ulteriore oggetto di analisi è stata l’individuazione delle cause e delle conseguenze della stagnazione economica che caratterizza lo scenario macroeconomico odierno:

- l’evoluzione della tecnologia, dell’automazione e della robotica, che hanno causato un profondo cambiamento nelle esigenze delle persone;
- sviluppo demografico avverso;
- calo del prezzo relativo dei beni di investimento;
- calo degli investimenti derivante da opportunità mancanti;
- aumento dei tassi di risparmio;
- aumento della disuguaglianza di ricchezza e reddito.

Dall’analisi di questo scenario macroeconomico odierno si evince che si sta delineando un fenomeno altamente pernicioso per l’economia, dal momento che i tassi a breve stanno risalendo rapidamente mentre quelli a lunga scadenza (5/10 anni) restano piatti o in leggero declino. Ciò indica una forte sfiducia nel lungo termine che potrebbe contribuire molto negativamente soprattutto alla fine del *Quantitative Easing*.

Il problema della deflazione, ad oggi, deve far fronte in Italia anche con il problema della sfiducia verso il Paese, e quindi le compagnie assicurative non solo devono effettuare un’analisi di scenario macroeconomica, ma anche un’analisi di scenario delle potenziali tipologie di rischio legate al Paese, strettamente collegate al livello dei tassi di interesse.

La parte conclusiva, poi, fornisce ai lettori una panoramica sugli ultimi aggiornamenti appunto in merito alle azioni di politica monetaria poste in essere dalla BCE ed annunciate da Mario Draghi, Presidente della stessa. Egli, infatti, nel marzo 2017, ha ritenuto opportuno annunciare la fine del *Quantitative Easing*, fissata al 31 dicembre 2018.

### 6.3. Obiettivo

L'obiettivo del lavoro è quello di creare uno strumento informativo utile per gli azionisti di minoranza al fine di comprendere i principali aspetti della gestione delle società di assicurazione e le mosse strategiche che hanno e che continueranno ad attuare in futuro come risposta allo scenario macroeconomico odierno.

Una società assicurativa può essere vista come un intermediario finanziario che raccoglie risorse dagli assicurati e le reinveste in un portafoglio di attività. In questo modo è necessario che la società medesima crei un buffer tra il livello di remunerazione attesa degli assicurati e le attività in cui essa ha investito, in modo tale da definire il proprio profitto marginale.

In generale, i tassi di interesse influenzano sia le attività che le passività delle compagnie assicurative.

È possibile individuare alcuni importanti effetti sulla performance economico-finanziaria delle società:

- **flussi di cassa futuri.** È fondamentale per una compagnia di assicurazione stimare i flussi di cassa di una transazione al fine di gestire il rischio e ottenere un profitto da questa particolare attività. Naturalmente, per fare ciò è necessaria una stima del valore reale della transazione;
- **struttura finanziaria.** Cambiare lo scenario di mercato a lungo termine (come nel caso in cui si parla di bassi tassi d'interesse prolungati) può rendere le passività più o meno convenienti, condizionando di conseguenza la scelta ottimale della struttura finanziaria della società;
- **la ricerca di maggiore rendimento.** Quando i tassi di interesse sono bassi per un periodo di tempo indefinito, il rendimento delle attività diminuisce. Ciò potrebbe indurre la compagnia di assicurazioni a decidere di investire in attività a rischio più elevato per mantenere il suo ritorno sull'investimento a un certo livello, ciò comporterebbe implicazioni significative per l'impresa.

### 6.4. Risultati

Da un'attenta analisi dei bilanci delle due società si è giunti alla conclusione che, nelle decisioni di investimento, non si può prescindere dal contesto macroeconomico di riferimento che, pertanto, inevitabilmente condiziona il core business di ogni società. A tal proposito, sono state stilate delle ipotesi in merito all'evoluzione dei trend del mercato in seguito alle nuove azioni di

politica monetaria che si prospettano per il 2018, comparando le scelte delle più importanti banche a livello mondiale, la Fed e la BCE.

### *Assicurazioni Generali S.p.A.*

Assicurazioni Generali S.p.A. è la società facente capo al Gruppo Generali, globalmente presente in oltre 60 paesi, con oltre 430 società e più di 76 mila dipendenti. La sede legale del Gruppo è situata a Trieste. Con riferimento al modello di corporate governance, il gruppo Generali adotta il sistema tradizionale, formato da quattro organi: Assemblea dei soci, Consiglio di Amministrazione, Collegio Sindacale e Organo di Vigilanza. La revisione legale dei conti è affidata alla società di revisione Ernst & Young, che detiene il mandato sino al 2020.

In termini economici e patrimoniali, il gruppo Generali presenta un risultato operativo in crescita, con un miglioramento della redditività della raccolta premi. Tutto questo viene ricondotto al nuovo disegno strategico della compagnia, lanciato due anni fa e che vedrà il suo completamento entro la fine del 2018. Simile strategia ha rinnovato il modello di business sotto due aspetti:

- attraverso una riorganizzazione interna finalizzata al miglioramento dell'efficienza e della performance operativa; emblematico il maggiore rigore nella selezione dei mercati in cui operare da un punto di vista geografico, con un intervento maggiormente selettivo e mirante ad operare esclusivamente nei mercati più interessanti, nei quali concentrare un più corposo afflusso di risorse;
- altro pilastro della strategia aziendale ha fatto perno sulla innovazione e sul rinnovamento in genere della *value proposition* alla clientela attuale e potenziale, sia attraverso la informatizzazione e lo snellimento delle procedure aziendali sia nel miglioramento della *customer experience* mediante l'impiego delle più moderne tecnologie.

In merito ai risultati della raccolta, benché il riassetto strutturale, funzionale e tecnico della compagnia abbia permesso una compressione dei costi, la quale ha infine consentito l'ottenimento di una migliore redditività marginale dall'attività di raccolta generalmente intesa, il numero di premi lordi complessivi del Gruppo hanno subito una lieve deflazione, assestandosi a 68.537 milioni di Euro al 31/12/2017, contro i 68.907 milioni dell'anno precedente.

Entro questo ammontare, due differenti tendenze sono osservabili scomponendo i premi per aree di business:

- *il segmento Vita* si dimostra relativamente meno performante, avendo subito una compressione pari all'1%. Simile risultato è tuttavia da osservarsi alla luce della politica societaria di attuare una politica di sottoscrizione maggiormente selettiva, il che ha comportato una flessione della raccolta nei principali Paesi dell'area Euro (Germania, Francia, Spagna ed Italia) e nelle economie asiatiche. Proprio questa maggiore selettività ha inoltre concesso al Gruppo di concentrare la propria attività su polizze a più cospicua marginalità, quali prodotti unit-linked<sup>1</sup>, permettendo una redditività in crescita di circa 2,5 punti percentuali rispetto al 2016;
- *il segmento Danni* ha registrato al 31 dicembre un incremento dei premi dell'1,7%, confermando la tendenza osservata nel corso dell'anno. Particolarmente performante il settore auto, certamente trainato dagli ottimi risultati di gruppo in Europa e America<sup>2</sup>. Anche la raccolta non auto presenta risultati positivi, i quali sono principalmente riconducibili alle economie asiatiche, considerando la scarsa performance della raccolta per le linee Global Corporate & Commercial registrata in Europa.

In materia di informativa non finanziaria, la società ha per la prima volta pubblicato, all'interno della Relazione Finanziaria Annuale, un report di sostenibilità, in ossequio alle disposizioni dettate dal D.lgs. 254/2016. Generali ha approvato la nuova Carta degli Impegni di Sostenibilità del Gruppo; tale documento presenta una pianificazione sulla strategia CSR di alto livello della compagnia, il che è comunque un segnale positivo circa l'importanza che la società intende conferire nel prossimo futuro a tematiche sociali ed ambientali.

Alla chiusura del primo trimestre 2018, come già anticipato dalle previsioni, la *performance* di Generali è stata decisamente migliore rispetto a quella del medesimo periodo registrata nei due esercizi precedenti, per via della stabilizzazione del panorama economico di riferimento nonché per il decorso della pianificazione strategica posta in essere.

<sup>1</sup> Si ricordi le polizze *unit-linked* si distinguono da quelle a gestione separata in quanto non garantenti un rendimento minimo ed il consolidamento dei risultati ottenuti in ciascun periodo; inoltre, a differenza delle polizze vita a gestione separata, le *unit-linked* non investono in obbligazioni e strumenti a volatilità bassa, ma in fondi di investimento ovvero Sicav.

<sup>2</sup> Da rilevare come l'Italia si dimostri in controtendenza rispetto a simile scenario, con un calo della raccolta auto pari a 4,5 punti percentuali, compressione dovuta prioritariamente alla contrazione del premio medio e delle misure attuate dal Gruppo per incrementare la redditività del portafoglio.

In particolare, la redditività del segmento Danni ha registrato segnali di ripresa, certamente complice il minore impatto di eventi catastrofici; anche le attività di Investments ed Asset & Wealth Management hanno presentato risultati positivi, mentre il segmento Vita ha continuato a dimostrarsi solido.

Questo ha fatto sì che il risultato operativo sia cresciuto a 1.253 milioni di Euro, equivalente ad una crescita del 4,9%.

Di conseguenza, l'utile netto di gruppo ha raggiunto i 580 milioni di Euro, evidenziando una crescita di circa 9 punti percentuali rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente; questo risultato è stato altresì dovuto al miglioramento del risultato non operativo (con una decisa compressione delle perdite nette da valutazione) ed alla cessione di attività operative per 14 milioni di Euro.

Conseguenzialmente a questo scenario il ROE operativo si è dimostrato già in grado di superare la soglia-obiettivo dei 13 punti percentuali di 0,4 punti.

#### *UnipolSai Assicurazioni s.p.a.*

La società UnipolSai Assicurazioni S.p.a. fa parte del Gruppo Unipol e nasce nel 2014 successivamente alla fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin in Fondiaria-SAI, atto finale del grande progetto di integrazione tra il Gruppo Unipol e il Gruppo Premafin/Fondiaria-SAI avviato ad inizio 2012. La società opera sul mercato italiano con oltre 3.000 agenzie e 6.000 subagenzie assicurative e ha oltre 10 milioni di clienti. UnipolSai è leader in Italia per il ramo Danni e, in particolare, detiene circa il 30% della quota di mercato per il sottoramo R.c. auto, grazie a una politica aziendale volta alla tutela dell'assicurato e ad un costante investimento in prodotti altamente innovativi e ad elevato contenuto tecnologico.

L'attività assicurativa dell'esercizio, analizzando i principali indicatori di sintesi della performance economica, registra un miglioramento. Il risultato netto passa infatti da un valore di 458,5 milioni di Euro al termine dell'esercizio 2016 a 577,2 milioni di Euro al termine dell'esercizio 2017.

L'attività strategica dell'esercizio 2017 ha visto il Gruppo UnipolSai protagonista di un Progetto di razionalizzazione del comparto assicurativo, che ha comportato numerosi benefici in termini di coerenza ed efficacia nel coordinamento, organizzativo ed operativo, dell'intera attività assicurativa. In particolare, il progetto favorirà lo sviluppo di un modello di offerta multicanale integrata, volto a tener conto dell'evoluzione dei comportamenti e delle esigenze dei consumatori. A questo proposito è stata ampliata la gamma di soluzioni dedicate al risparmio, attraverso la commercializzazione di nuovi



prodotti come ad esempio “UnipolSai Investimento Garantito Extra”, prodotto rivalutabile a Premio Unico di Ramo I. Inoltre, l’ottenimento della Certificazione di Conformità dei prodotti Vita di UnipolSai testimonia l’orientamento al *customer* del gruppo e alla costruzione di un rapporto fiduciario con questo, attraverso la costruzione di prodotti assicurativi di alta qualità.

L’attività strategica riguardante il comparto immobiliare è stata invece caratterizzata da una volontà di riqualificazione del patrimonio immobiliare di proprietà finalizzata alla successiva valorizzazione degli immobili oggetto di ristrutturazione in un’ottica di locazione o di utilizzo a uso strumentale. Inoltre, con l’obiettivo di ottimizzazione del portafoglio, sia dal punto di vista dei costi di gestione che del risparmio sugli investimenti che sarebbero necessari per la riqualificazione e la successiva messa a reddito di tali immobili, è stata messa in atto la vendita di un numero consistente di unità immobiliari.

Per quanto concerne invece gli Investimenti finanziari, anche per il 2017 le politiche di investimento hanno perseguito, in un’ottica di medio-lungo termine, attraverso criteri generali di prudenza e di preservazione della qualità degli attivi implementati in coerenza con le Linee Guida definite nell’Investment Policy di Gruppo. In particolare l’operatività finanziaria è stata finalizzata al raggiungimento di target di redditività coerenti con il profilo di rendimento degli attivi e con la dinamica dei passivi, in un orizzonte temporale pluriennale, mantenendo un elevato standard qualitativo del portafoglio, attraverso un processo di selezione degli emittenti in funzione di criteri di diversificazione e di solidità degli stessi, con particolare attenzione al profilo di liquidabilità.

L’operatività dell’esercizio 2017 è stata inoltre caratterizzata da una forte politica di ottimizzazione del profilo rischio/rendimento, che ha interessato particolarmente il comparto obbligazionario. L’esposizione in titoli governativi è infatti diminuita di Euro 2.384 milioni per il Comparto Vita e 1.073 milioni per il comparto Danni. L’operatività, che ha tenuto conto degli impegni contrattuali e degli obiettivi del Piano Industriale, ha contemplato anche l’investimento in titoli di Stato in formato Zero Coupon funzionali a presidiare i minimi garantiti.

Nel 2017 la gestione del Gruppo ha continuato a essere incentrata sul consolidamento della macchina operativa, delle relazioni con la rete di vendita e sull’innovazione di prodotto con particolare riguardo all’utilizzo della telematica. Esaminando più in dettaglio l’andamento dei vari comparti, si segnala inoltre che:

- nel *comparto Danni* la raccolta premi diretti al 31 dicembre 2017 è ammontata a Euro 7.355 milioni, in crescita dello 1,9% rispetto al 2016. La raccolta è stata inoltre trainata dal comparto non auto che ha

segnato premi pari a Euro 3.698 milioni con una crescita del 3,9% e dal ramo Corpi Veicoli Terrestri con una raccolta pari a Euro 655 milioni, +3,3% sul 2016, che hanno compensato la flessione del ramo R.C Auto in cui la raccolta premi ha conseguito un risultato decrescente rispetto al 2016 (-2,9%), attestandosi ad Euro 3.514 milioni, influenzata da un incremento della competizione tra le Compagnie;

- nel *comparto Vita* la raccolta premi ha registrato un calo del 29,7% rispetto ai dati relativi al 31 dicembre 2016, quale conseguenza della scelta strategica del Gruppo, in un contesto di mercato caratterizzato da tassi di interesse molto bassi e negativi sul breve termine. L'attività nei rami Vita è stata condizionata dalla maggiore fiducia verso le prospettive economiche nazionali che ha portato le famiglie italiane ad aumentare la spesa determinando una flessione della loro propensione al risparmio. La forte crescita registrata dalle polizze di ramo III (+30,1%) non è stata dunque in grado di compensare la flessione dei premi nei prodotti del ramo I (-14,8%). Apprezzabile lo sviluppo del ramo VI Fondi Pensione (+9,9%). In crescita anche il ramo IV (+13,2%), seppur con volumi limitati.

Per quanto concerne la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, per la prima volta sono stati inseriti nel *Piano Triennale Integrato*, progettato per l'orizzonte temporale 2016-2018, obiettivi di carattere non finanziario, affiancati a quelli economico-finanziari. Tra i progetti presenti nel Piano ricordiamo:

- studi di fattibilità per accrescere l'inclusione assicurativa tra i soggetti deboli: immigrati, anziani;
- sviluppo di un sistema di monitoraggio dei rischi (ambientali, sociali e di governance) nella catena di fornitura;
- redazione del *Bilancio di Sostenibilità* del Gruppo UnipolSai.

L'impegno a queste tematiche è stato dunque riconosciuto dall'ingresso del titolo in tre indici SRI (Finanza Responsabile): *FTSE4Good*, *MSCI e Stoxx*.

## Bibliografia

Annual Report 2016 – 123rd Financial Year, Banca d'Italia, Roma 31 maggio, 2017.  
Brycz M., “*Keynesian and Monetary Approach to the Liquidity Trap – looking for cointegration evidence from 2008 – Crisis in the United States*”, *Journal of International Studies*, Vol. 5, No 2, 2012.

- Busetti F. e Caivano M., ‘*Low frequency drivers of the real interest rate: a band-spectrum regression approach*’, Banca d’Italia, (Working Papers).
- Ferrero G. e Neri S., “*Monetary in a low interest rate environment*”, Occasional Papers n. 39, Banca d’Italia, 2017.
- Ferrero G., Gross M. e Neri S., ‘*Secular stagnation, demographic developments and interest rates: an empirica linvestigation*’, Banca d’Italia, (Working Papers).
- Galimberti F., “*I tassi negativi, il meno zero virgola e i soldi nel materasso*”, Articolo da Il Sole 24 Ore, 10 agosto 2016.
- Grosen A., LochteJorgensen P., “Fair valuation of life insurance liabilities: The impact of interest rate guarantees, surrender options, and bonus policies”, *Insurance: Mathematics and Economics*, n. 26 (2000).
- Sorrentino R., *La Fed pronta al secondo rialzo dei tassi nel 2018*, articolo del Il Sole 24 Ore, 13 giugno 2018.
- Staking K. B., Babbel D. F., The Relation between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and market Value in the Property-Liability Insurance Industry”*The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 62, No. 4. (Dic. 1995).
- Valsania M., *La Fed aumenta i tassi all’1,75%-2%*. In arrivo altri due rialzi, articolo di Il Sole 24 Ore, 13 giugno 2018.

## 7. BASEL IV FRAMEWORK – IMPACT ANALYSIS

di Mario De Francesco, Francesca Liccardo, Giuseppe Luise  
e Marco Palazzolo

### Abstract

Il progetto avviato in collaborazione con EY ha riguardato l'analisi delle proposte di riforma derivanti dal *framework* di Basilea IV, con focus su Rischio di Credito e Controparte, Rischio di Mercato, Rischio Operativo. Il nuovo *framework* dovrebbe entrare pienamente in vigore dal 2027, al termine di un periodo di *phase in* con inizio dal 2021. Partendo da un approccio teorico, sono state evidenziate le novità normative e successivamente è stata svolta un'analisi empirica sul gruppo Banca Popolare di Bari volta a verificare gli impatti sia in termini quantitativi che in termini qualitativi.

The purpose of this project work, in cooperation with EY, is to illustrate the new Basel IV framework proposal, with focus on Credit and Counterparty Risk, Market Risk and Operational Risk. The new framework should be fully applied within 2027 after a phase in period starting in 2021. Starting from a theoretical approach, an impact analysis has been carried out on Banca Popolare di Bari Group, in order to define the potential quantitative and qualitative impacts.

### 7.1. Presentazione aziendale

Ernst & Young (EY) è un network mondiale di servizi professionali di consulenza direzionale, revisione contabile, fiscalità e *transaction*. Nel 1924 AC Ernst e Arthur Young si associarono con importanti studi britannici: Young con Broads Paterson & Co ed Ernst con Whinney Smith & Whinney. Queste alleanze furono le prime di tante che hanno permesso ad EY di diventare leader con tantissimi clienti internazionali. Oggi EY è presente con

più di 700 uffici in 150 paesi e fa parte delle cosiddette ‘Big Four’, ovvero le quattro società di consulenza e revisione contabile che a livello mondiale si ripartiscono la grande parte del mercato.

Sono 28 i Paesi dove EY opera, suddivisi in quattro principali aree geografiche: America, Europa, Medio Oriente, India e Africa (EMEIA), Asia Pacifico, Giappone. La struttura è composta dalla leadership globale, dagli organi di *governance* e dalle quattro aree geografiche che lavorano insieme nel rispetto della strategia globale, soprattutto nella pianificazione delle attività e nella definizione degli investimenti e delle priorità.

EY offre una gamma completa di opportunità in vari settori, *assurance, tax, transactions* e *advisory services* e inoltre coglie le opportunità offerte da una rapida globalizzazione, dalle nuove tecnologie e da un mondo del business in continuo cambiamento.

EY si assume la responsabilità di guidare e promuovere il progresso economico, sociale e ambientale, indirizzando i propri sforzi verso il mercato (sostenendo la stabilità economica globale e locale e la crescita), il luogo di lavoro (attraendo, trattenendo e investendo nei talenti), il sostegno alle comunità (investendo nella formazione e orientati verso l’innovazione) e la gestione dell’impatto ambientale (favorendo un’economia a basse emissioni di carbonio, riducendo così gli impatti negativi sul cambiamento climatico).

## 7.2. Oggetto

Il *Project Work* è finalizzato a riportare un’esemplificazione dei potenziali impatti legati all’introduzione del *framework* Basilea IV, con focus su Rischio di Credito e Controparte, Rischio di Mercato, Rischio Operativo. Il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BCBS) ha iniziato un percorso di revisione di Basilea III, conclusosi il 7 dicembre 2017 con la pubblicazione del documento (*Basel III: Finalising post-crisis reform*) con le nuove proposte di modifica al sistema di regolamentazione del settore bancario. Il nuovo *framework* segue le precedenti proposte di modifica da parte della Commissione Europea alla Regolamentazione dei Requisiti di Capitale (*Draft CRR II*) e alla Direttiva sui Requisiti di Capitale (*Draft CRD V*) nel novembre del 2016.

Gli obiettivi che le proposte di riforme mirano a raggiungere possono essere ricondotti a due principali macro-aree: da un lato, aumentare la sensibilità al rischio degli approcci standardizzati e, dall’altro, ridurre la complessità del *framework* normativo, assicurando così una migliore comparabilità tra gli istituti bancari. A tale scopo, vengono introdotte limitazioni nell’utilizzo

di modelli interni per la valutazione del rischio, in modo da ridurre la variabilità nel calcolo delle *risk weighted assets* (RWAs) nonché evitare l'implementazione di modelli meno stringenti dal punto di vista degli assorbimenti patrimoniali.

È prevista, inoltre, l'introduzione di un *output floor* per gli istituti bancari che utilizzano modelli interni, per cui i requisiti patrimoniali calcolati con tali modelli non potranno essere inferiori a quelli derivanti dall'utilizzo dei modelli standard. Di conseguenza, le esposizioni su cui sarà applicato il modello interno saranno soggette, per assicurare dei livelli minimi di capitale, ad un *output floor* sulle RWA al 72.5%.

Tuttavia, l'implementazione della nuova normativa sarà graduale, infatti, scatterà a partire dal gennaio del 2021, giungendo a piena attuazione entro il 2027.

Coerentemente con gli obiettivi sopracitati, è stata proposta una sostanziale revisione del rischio di credito. In tal senso, la nuova struttura, per quanto concerne l'approccio standardizzato andrà a modificare ampiamente i coefficienti di ponderazione per il rischio, oltre a rafforzare la necessità di effettuare processi di *due diligence* per valutare la coerenza dei *rating* esterni (*risk assessment*). Per i modelli interni, invece, sono previsti limiti al loro utilizzo per specifiche classi di esposizioni, come ad esempio gli strumenti di capitale.

A partire dal 2012 sono stati diversi i *consultation papers* pubblicati dal comitato di Basilea sulla *Fundamental Review of the Trading Book*, che, nel corso del tempo, hanno regolamentato il rischio di mercato. Gli interventi hanno portato ad una differenziazione più netta tra il *trading book* ed il *banking book*<sup>1</sup>, un approccio standard con una maggiore sensibilità al rischio (*Sensitive-based methodology*) e alla sostituzione, nella metodologia interna, del VaR con l'*Expected Shortfall* come misura del rischio; sempre per quanto concerne la metodologia interna, è stato ridefinito il *liquidity horizon*.

Con il *framework* Basilea IV si propone una modifica non marginale per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio operativo. Vi è stata la sostituzione dei previgenti modelli con un unico modello standardizzato, costituito da tre componenti: il *business indicator* (BI), il *business indicator*

<sup>1</sup> Secondo la normativa vigente, lo scopo di negoziazione è il fattore decisivo per stabilire se una data posizione rientra nel *trading book*, e, di contro, tutte le posizioni, che non presentato il suddetto scopo, rientrano automaticamente nel *banking book*. Dal momento che la scelta di tale classificazione si traduce in diversi requisiti di capitale, il Comitato di Basilea è intervenuto per rendere più oggettivo il perimetro di attribuzione e disincentivare l'arbitraggio. Le banche saranno soggette a regole più stringenti nell'assegnazione, dal momento che sono stati definiti degli *standard* per classificare uno strumento come ai fini della negoziazione.

*component* (BIC), ottenuto moltiplicando il BI per un set di coefficienti dati e, infine, l'*internal loss multiplier* (ILM).

Muovendo l'attenzione sul secondo pilastro per il controllo prudenziale<sup>2</sup>, poi, le rettifiche presenti nella bozza della CRR II e CRD V fanno riferimento al rischio di tasso di interesse per il *banking book* (IRRBB). In particolare, con le modifiche alla CRD si intende rafforzare i requisiti minimi di capitale di *pillar II* a fronte dell'IRRBB. In aggiunta, viene data facoltà alle Autorità di Vigilanza locali di assicurarsi che le banche o sviluppino una propria metodologia o, qualora questa non sia soddisfacente, utilizzino una metodologia standard, in modo da migliorare la comparabilità e le modalità di individuazione, valutazione, gestione e attenuazione del rischio di tasso di interesse.

La bozza della CRR II prevede l'obbligatorietà, e non più semplice strumento di monitoraggio, del requisito minimo accettabile del *net stable funding ratio* (NSFR) pari al 100% e, in più, dispone le conseguenze in caso di violazione del requisito. L'obiettivo è di evitare disallineamenti con maggiori fonti di finanziamento a breve termine, favorendo, al contrario, un finanziamento più stabile nel medio-lungo periodo. In questo modo, viene rafforzata la posizione di liquidità degli Enti in momenti di stress.

Un ulteriore tassello delle proposte di modifica di Basilea IV riguarda il *leverage ratio*. Già previsto da Basilea III, e in accordo con la bozza della CRR II (art. 429), come strumento prudenziale per il monitoraggio di vigilanza dei rischi risultante da una eccessiva leva. Il rapporto tra il patrimonio di base (*tier I capital*) e le esposizioni in e fuori bilancio (inclusi derivati, *repos* e altre operazioni di finanziamento dei titoli) deve essere almeno pari al 3%. Tra i vantaggi di questo rapporto (ad esempio, la facilità di calcolo e comparabilità), uno dei più notevoli è che copre tutti i rischi sostenuti da un'istituzione, oltre a contenere il livello di rischio connessi. Inoltre, per le banche, che vengono identificate come *global systemically-important banks* (G-SIBs), è stato introdotto un cuscinetto di capitale aggiuntivo (*buffer*) pari al 50% dei requisiti di capitale *higher-loss absorbency*<sup>3</sup>. Invece, per le *global systemically-important insurers* (G-SIIs) nei fatti si arriverebbe ad un indice pari al 4%.

Come conseguenza del nuovo *framework* di Basilea 4, infine, sono stati stabiliti ulteriori requisiti di informativa per il *Pillar 3*. Questi includono i requisiti di *disclosure* per il rischio di credito, operativo, CVA e per il *leverage ratio*.

<sup>2</sup> Il processo di controllo prudenziale si articola in due fasi integrate. La prima (ICAAP) fa capo agli intermediari, l'altra (SREP) è di pertinenza della Vigilanza.

<sup>3</sup> Ad esempio, a una G-SIB soggetta ai requisiti del 2% delle *high-loss absorbency* verrà applicato un *leverage ratio buffer* dell'1%.

### 7.3. Obiettivo

Nell'ambito del percorso di revisione del *framework* regolamentare Basilea III, nel Novembre 2016, la Commissione Europea ha pubblicato il *draft* "CRR II" contenente le proposte di modifica del Regolamento (UE) N. 575/2013 e il *draft* "CRD V" relativamente alla Direttiva 2013/36/UE. Successivamente, il 7 Dicembre 2017, il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BCBS) ha pubblicato il documento "*Basel III: Finalising post-crisis reform*" contenente le proposte di modifica al sistema di regolamentazione del settore bancario.

L'obiettivo del presente documento è:

- fornire una breve descrizione dei principali cambiamenti introdotti con il nuovo *framework* regolamentare Basilea (cd. Basilea IV);
- descrivere in via esemplificativa i potenziali impatti del *framework* Basilea IV, con focus su Rischio di Credito e Controparte, Rischio di Mercato, Rischio Operativo.

### 7.4. Risultati

#### *Analisi descrittiva*

L'analisi riportata nel presente capitolo si pone l'obiettivo di stimare, sia in termini quantitativi che qualitativi, i potenziali impatti in termini di calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di primo pilastro legati alle novità normative introdotte dal *framework* regolamentare Basilea IV. In particolare, si mostreranno in via esemplificativa i possibili impatti, con riferimento ai principali rischi di primo pilastro, stimati a partire dalle informazioni da Banca Popolare di Bari (i.e. Bilancio di Esercizio ed Informativa al Pubblico sulla data contabile del 31 Dicembre 2018).

#### *Analisi del Rischio di Credito*

Come riportato nell'Informativa al Pubblico, la metodologia attualmente in uso dal Gruppo è quella standardizzata ai fini regolamentari, anche se i sistemi di misurazione del rischio utilizzati ai fini gestionali sono assimilabili ai modelli maggiormente evoluti previsti dalla normativa (modelli IRB - *Internal Rating Based*).

Il punto di partenza, per l'analisi dei potenziali impatti, è stato l'informativa al pubblico della banca in esame. Tuttavia, prima di procedere all'analisi delle potenziali criticità connesse al nuovo *framework* normativo è opportuno definire le seguenti ipotesi.



### Ipotesi 1:

Relativamente alle “esposizioni verso o garantite da intermediari vigilati”, Banca Popolare di Bari sembrerebbe adottare ponderazioni derivanti da modelli interni. Ai fini dell’*impact analysis* è stato ipotizzato che la Banca, con l’entrata in vigore del nuovo *framework* regolamentare, utilizzi ponderazioni derivanti da metodologia standard.

Il potenziale impatto di questa modifica sul calcolo del requisito patrimoniale comporterebbe un incremento delle esposizioni ponderate da € 6.896.000 a € 38.750.000, con un incremento del requisito di capitale da detenere.

### Ipotesi 2:

La seconda ipotesi riguarda i *rating* assegnati alle “esposizioni verso o garantite da imprese”. Il Gruppo BPB si avvale della valutazione rilasciata dall’agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI – *External Credit Assessment Institution*) “*Moody’s Investor Service*” per determinare il fattore di ponderazione da applicare alle posizioni in esame.

Il Gruppo BPB applica un unico fattore di ponderazione per le esposizioni verso le imprese pari al 100%. Tale percentuale, secondo la normativa vigente si applica alle esposizioni che hanno un *rating* pari sia a Baa1 / Baa3 che a Ba1 / Ba3. Tuttavia, il nuovo *framework* regolamentare propone, per le esposizioni con un *rating* compreso tra BBB+ e BBB-, un fattore di ponderazione del 75%. Per questo motivo, non potendo risalire al *rating* effettivamente assegnato alle singole controparti, si è ipotizzato di suddividere l’intero ammontare della categoria in esame in due parti uguali, una a cui è applicato il coefficiente di ponderazione del 75% e all’altra è applicato il 100%.

Il potenziale impatto di questa modifica sul calcolo del requisito patrimoniale comporterebbe, a differenza della prima ipotesi, un decremento delle esposizioni ponderate da € 173.818.000 a € 154.893.000, con una relativa diminuzione del requisito di capitale da detenere.

### Ipotesi 3:

Relativamente alle “esposizioni garantite da immobili”, il riformulato approccio *standard* prevede, per tale categoria di esposizioni, delle ponderazioni diversificate in base ai livelli di *Loan-to-Value* (LTV). In dettaglio, subisce una modifica l’ammontare ponderato al 35% mentre restano invariate le esposizioni con un fattore di ponderazione pari al 50%.

Per questa specifica classe di esposizione il requisito patrimoniale passa da € 86.659.000 a € 63.434.000, registrando anche in questo caso una lieve diminuzione dell’accantonamento necessario.

### *Analisi del Rischio di Mercato*

Il Gruppo di Banca Popolare di Bari adotta, a fini regolamentari, la metodologia standard di stima dell'esposizione ai rischi di mercato, così come riportato all'interno dell'informativa al pubblico. In considerazione degli elevati livelli di volatilità che contraddistinguono i rischi di mercato, la stima dei requisiti patrimoniali mediante l'utilizzo di metodologie standard è affiancata dal monitoraggio, a fini gestionali, di misure di "Value at Risk" (VaR) calcolate mediante un modello basato su un approccio parametrico.

Considerata la natura delle informazioni pubblicate tramite l'Informativa al Pubblico e il Bilancio d'esercizio, l'analisi dei possibili impatti derivanti dall'applicazione del *framework* Basilea IV per la stima del requisito patrimoniale a fronte del rischio di mercato è stata eseguita sotto un profilo qualitativo.

Al fine di definire il requisito patrimoniale a fronte del rischio di mercato, il Gruppo Banca Popolare di Bari dovrà adeguare le attività attualmente classificate nel portafoglio di negoziazione sulla base di quanto previsto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria in termini di riesame del portafoglio di negoziazione. Il Comitato, infatti, ritiene che gli strumenti nel *trading book* siano strumenti detenuti dalla banca per una vendita a breve termine, per speculare a breve sulle relative variazioni del prezzo, per conseguire un profitto da arbitraggio o a fronte di copertura di rischi che emergono da strumenti detenuti ai fini precedentemente elencati. Tutti gli strumenti che invece non sono tenuti dalla banca a questi fini, trovano il loro posto all'interno del *banking book*.

Gli strumenti che devono essere catalogati, salvo prova contraria, nel *banking book* sono, tra gli altri:

- azioni non quotate;
- strumenti designato per la *securitisation warehousing*;
- *real estate holdings*;
- crediti al dettaglio e verso PMI.

Se la banca ritiene che una propria esposizione vada catalogata diversamente dalle indicazioni normative deve chiedere esplicita autorizzazione al supervisore.

Al fine di implementare la nuova metodologia di calcolo per il *capital charge*, in maniera completa ed efficiente, potrebbe quindi essere necessario investire capitali in nuovi sistemi di controllo e monitoraggio, e in processi volti a mappare correttamente gli strumenti finanziari all'interno del *trading* o del *banking book*.

La nuova metodologia *sensitivity based* e l'utilizzo della misura di *Expected Shortfall* (ES) potrebbero, inoltre, richiedere la necessità di investimenti per dotarsi di sistemi e processi in grado di rispondere ai nuovi

*requirement* regolamentari, come, ad esempio, l'implementazione di nuovi modelli di calcolo.

### *Analisi del Rischio Operativo*

Per analizzare il possibile impatto del nuovo quadro normativo per la stima del requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo, si è partiti dall'esame del metodo attualmente in uso da parte del Gruppo Banca Popolare di Bari. L'istituto utilizza il cosiddetto "*Basic Indicator Approach*" (BIA), un approccio che parte dalla stima della media degli ultimi tre anni del margine di intermediazione (MID), a cui viene successivamente applicato un coefficiente di ponderazione alfa, pari al 15%.

Con l'introduzione della nuova regolamentazione proposta dal Comitato di Basilea, invece, il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo viene effettuato attraverso la somma di tre componenti distinte (ILDC, SC, FC) al fine di ottenere un indicatore, *business indicator*, che permetterà di classificare la specifica banca all'interno di uno dei *bucket* previsti.

L'ILDC è stato determinato tramite la differenza in valore assoluto tra interessi attivi e passivi, dividendi e proventi simili e le *interest earning assets* (i.e. attività che producono tassi di interesse). L'ammontare dell'ILDC stimato risulta essere pari a € 233,466,000.

Il secondo parametro è rappresentato dalla SC. Esso comprende l'ammontare di commissioni attive e passive più gli altri proventi e oneri di gestione. La SC stimato risulta pari a € 305,902,000.

Infine, la terza ed ultima componente del *business indicator*, è rappresentata dalla *Financial Component*. Essa comprende il risultato netto del *Trading* e del *Banking Book*. La *Financial Component* è risultata pari a € 4,608,000.

Nel caso specifico, dai calcoli effettuati con i nuovi parametri, il Gruppo Banca Popolare di Bari è rientrato nel *bucket 1*. Seguendo, quindi, l'approccio di calcolo precedentemente descritto, è stato ottenuto un BI pari a € 544,156,000. Tale classificazione ha permesso di determinare il BIC senza dover tener conto dell'ILM, ottenendo conseguentemente il requisito patrimoniale pari a € 65,298,720. Mentre secondo il metodo attuale, il requisito patrimoniale ammonta a € 59,392,000.

## **7.5. Conclusioni**

In conclusione, il nuovo *framework* regolamentare Basilea (cd. Basilea IV) mira alla risoluzione delle debolezze del quadro regolamentare emerse nel

corso della crisi finanziaria globale. La normativa in bozza ad oggi pubblicata aumenta la sensibilità al rischio degli approcci standardizzati riducendo la complessità del *framework* normativo. In particolare, il *framework* introduce un insieme di regole che mirano a rafforzare la solidità del sistema bancario supportando l'erogazione del credito all'economia e contribuendo alla riduzione dell'incertezza regolamentare sul sistema bancario internazionale.

L'obiettivo principale del nuovo accordo sul capitale è la riduzione dell'eccessiva variabilità nel calcolo delle attività ponderate per i rischi tra le banche. La suddetta variabilità, infatti, riducendo la comparabilità tra i coefficienti di capitale, compromette la fiducia degli operatori di mercato sulle metodologie di calcolo dei requisiti patrimoniali sviluppate internamente dalle banche. Sulla base di quanto stimato tramite l'*impact analysis* effettuata sulla documentazione pubblicata sul sito del Gruppo Banca Popolare di Bari sulla base delle novità normative introdotte, le attività ponderate per il rischio dovrebbero aumentare, per il solo rischio di credito e rischio operativo, approssimativamente del 3,42%.

## **Bibliografia**

Basel Committee on Banking Supervision (2013), *Fundamental review of the trading book: A revised market risk framework*, October.

Basel Committee on Banking Supervision (2014), *Supervisory framework for measuring and controlling large exposures*, April.

Basel Committee on Banking Supervision (2014), *the standardised approach for measuring counterparty credit risk exposures*, March.

Basel Committee on Banking Supervision (2016), *Interest rate risk in the banking book*, April.

Basel Committee on Banking Supervision (2016), *Minimum capital requirements for market risk*, January.

Basel Committee on Banking Supervision (2017), *Basel III: Finalising post-crisis reforms*, December.

## 8. UN POSSIBILE APPROCCIO ALLA VALUTAZIONE DEL RISCHIO REPUTAZIONALE NELLE BANCHE

di *Valentina Agizza, Simone Prisco, Federico Rega  
e Flavio Vertucci*

### **Abstract**

Gli intermediari finanziari stanno vivendo un periodo di transizione caratterizzato, da un lato da una profonda crisi del modello di business condizionato dagli eventi degli ultimi anni, dall'altro dal contesto più competitivo creatosi anche per la presenza di nuovi player (*fintech*). Negli ultimi tempi, inoltre, vari scandali attribuibili al non perfetto comportamento degli intermediari nei confronti della clientela ne hanno peggiorato la reputazione, come testimoniato dai recenti dati del *Reputation Institute*. Il presente lavoro, realizzato grazie al supporto del Gruppo bancario ICCREA, è finalizzato ad identificare il rischio reputazionale nell'attività bancaria, approfondendo le metriche di misurazione note in letteratura, anche ricorrendo a casi concreti; esaminare la view del regulator e proporre un possibile approccio di valutazione e monitoraggio.

Banks and Financial Intermediaries are now living a transition period, mainly because of a deep recent crisis in their business model; such crisis is caused, on the one hand, by the recent dramatic financial events; and on the other, by a new competitive scenario with new fintech players. Moreover, as recent data given by the *Reputation Institute* confirm, the great number of frauds towards bank client have made the bank industry reputation even more wicked. This paper, with the participation of ICCREA Holding, aims to define the reputation risk in the banking sector, and, after a focus on the metric given by the literature and a review on how the regulators see it, to propose a new approach to its evaluation and monitoring.

## 8.1. Presentazione aziendale

Il Gruppo bancario ICCREA è un insieme di aziende nate con un principale obiettivo: supportare l'operatività bancaria delle Banche di Credito Cooperativo e Casse Rurali e soddisfare le esigenze che emergono, a livello territoriale, dalle loro clientele: corporate (piccole e medie imprese) e retail (famiglie).

Il Consiglio di Amministrazione di ICCREA Banca, lo scorso 27 Aprile, ha deliberato e inviato alla BCE e alla Banca d'Italia l'istanza per la costituzione del Gruppo bancario Cooperativo Iccrea, cui aderiranno 144 Banche di Credito Cooperativo.

Il costituendo Gruppo bancario Cooperativo parte da un assetto di grande rilevanza, potendo già contare su 4 milioni di clienti, 2.650 sportelli presenti in 1.720 comuni italiani, un attivo di circa 150 miliardi, un patrimonio netto di oltre 11 miliardi ed un Total Capital Ratio superiore al 15 per cento.

Queste dimensioni collocano complessivamente il Gruppo bancario Cooperativo Iccrea di fatto come la prima banca locale del paese e tra i primi 4 gruppi bancari italiani: una volta operativo, sarà il 3° gruppo in Italia per sportelli e il 4° per attivi.

## 8.2. Oggetto

Questo lavoro ha come oggetto la reputazione e la gestione del rischio reputazionale nell'ambito delle banche e degli intermediari finanziari.

Il termine reputazione può essere interpretato come sinonimo di credibilità, onorabilità, fiducia, rispetto delle obbligazioni e degli impegni assunti, prestigio, buon nome. Il rischio reputazionale è, dunque, la possibilità che, in seguito ad un evento specifico, si perda tale percezione positiva del mercato e dei vari stakeholders. A differenza del marchio, che è costruito e gestito direttamente dalla società proprietaria, la reputazione viene attribuita dai terzi che osservano il nostro comportamento in modo differenziale rispetto agli altri attori del mercato (Rombolotti, 2013). Proprio qui risiede la particolarità della reputazione e la sua difficile standardizzazione numerica: dipende non tanto dalle decisioni prese all'interno della società, quanto dalla percezione che i soggetti hanno di quest'ultime.

Approfondire tecniche di gestione della reputazione e del rischio reputazionale, oggi più che mai, è di vitale importanza: secondo uno studio di

AON<sup>1</sup>, il danno reputazionale è al primo posto tra i rischi per il business a livello internazionale. La reputazione è una risorsa ineliminabile. Pertanto, gestirla è fondamentale dal momento che esercita una decisiva influenza su molteplici variabili ed è determinante per il successo o l'irreversibile disgregazione di un'impresa.

### 8.3. Obiettivo

«It takes 20 years to build a reputation and five minutes to ruin it. If you think about that, you'll do things differently» (Warren Buffett, 2000)

La letteratura presente in materia di reputazione e *reputation risk* è concorde che una *name crisis* – evento che genera spesso perdite di valore completamente sproporzionate rispetto all'evento originario e che può determinare la fuoriuscita della banca dall'arena competitiva a causa della delegittimazione degli stakeholder – sia difficile da gestire *ex post*, soprattutto a causa del carattere trasversale del reputation risk. Piuttosto che reagire dopo il malaugurato evento ad impatto reputazionale negativo, è necessario disporre in via preventiva di strumenti, politiche e procedure interne.

Inoltre, la Vigilanza, prendendo atto dell'importanza della reputazione per l'impresa bancaria, sta dimostrando un interesse crescente nei confronti del *reputation risk*. Nello SREP si ribadisce la preminenza del rischio di reputazione e quanto sia fondamentale esaminarlo mediante *framework ad hoc*; a tal proposito l'EBA suggerisce alle autorità competenti di controllare la reputazione, e relativo rischio, dei soggetti vigilati mediante i seguenti elementi: numero di sanzioni comminate da organismi ufficiali all'anno; campagne mediatiche; numero dei reclami dei clienti; eventi negativi che interessano i pari dell'ente o l'ente stesso; aver effettuato operazioni con settori non ben percepiti dal pubblico (industria delle armi, paesi sottoposti a embargo ecc.); altri indicatori *marked based* (declassamenti o variazioni del prezzo delle azioni durante l'anno). I Regulators, tra l'altro, sottolineano quanto sia importante avere una «*comprehensive coverage of all risks*» (RAF), e soprattutto di inserire nell'ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) anche i rischi difficilmente quantificabili, come il rischio di reputazione. Inoltre, nel *Contingency Fund Plan*, previsto tassativamente all'interno dell'ILAAP (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process*),

<sup>1</sup> AON Global Risk Management Survey, studio biennale sui principali rischi percepiti per il business, giunto alla sesta edizione e condotto in 64 Paesi interpellando 1.843 manager di aziende pubbliche e private appartenenti a 33 settori.

viene suggerito di inserire variabili di scenario o idiosincratiche, e, tra queste, è vitale considerare gli effetti sulla liquidità interna di una *name crisis* reputazionale.

Proprio alla luce di quanto detto, obiettivo di questo lavoro è proporre una metodologia di *management* del *reputation risk*. Tale metodologia sarà focalizzata soprattutto sulla valorizzazione, sul controllo, sulla gestione e sul monitoraggio della reputazione e del *reputation risk*, in un'ottica prevalentemente preventiva.

## 8.4. Risultati

*Practitioners* e studiosi, con la loro attività di continua ricerca, hanno contribuito a standardizzare il processo di traduzione in misure di taluni rischi: il rischio di credito si muove attorno a consolidate metodologie di stima di PD (*Probability of Default*), LGD (*Loss Given Default*) e EAD (*Exposure at Default*) il rischio di mercato ruota attorno al concetto di VAR e C-VAR, il rischio di liquidità è gestito e misurato da una lunga serie di adempimenti normativi e ratio regolamentari.

Non si può dire lo stesso del rischio reputazionale. La letteratura ha tentato di approcciarsi alla misurazione di questo rischio in diversi modi, sia mediante approcci quantitativi che qualitativi; tuttavia, ciascun modello teorizzato risulta di utilità pratica pressoché nulla.

I modelli quantitativi hanno come obiettivo la stima del valore economico della reputazione. Tra questi i più conosciuti sono: l'*accounting method*, che propone di modificare lo IAS 38 iscrivendo in bilancio la reputazione al *fair value*; l'*event study* e l'*intellectual capital approach*, che ascrivono le complesse dinamiche di borsa unicamente alla reputazione; il Var reputazionale, che ancora non riesce ad essere implementato per mancanza di dati storici e problemi tecnici; ed infine, il *marketing approach*<sup>2</sup>, che eguaglia la reputazione al valore del marchio. In tali modelli si riscontrano serie problematiche legate a: concetto di reputazione utilizzato estremamente semplicistico e non multilaterale; utilizzo di assunzioni principali poco verosimili, che restituiscono, di conseguenza, un'immagine della realtà poco obiettiva; implementazione complicata per mancanza di dati e per il complesso carattere della reputazione.

<sup>2</sup> Per approfondire tali modelli quantitativi e conseguenti limiti si rimanda a Micocci et al. (2009); Soana et al. (2014); Bonime-Blanc & Pozzi (2016).



Le metodologie qualitative<sup>3</sup>, invece, consistono in indagini e questionari, posti a diversi stakeholder, successivamente rielaborati associando punteggi, con il fine di giungere alla redazione di una classifica (*scoring*) in termini reputazionali delle società oggetto d'indagine.

Tali modelli qualitativi risentono ovviamente delle valutazioni soggettive degli intervistati: si fondano sulle percezioni personali che i vari individui hanno della società, sulla propria scala di valori. Non si considerano quindi parametri oggettivi quali le variabili che compongono il bilancio bancario, l'andamento dei titoli della società (nel caso in cui la banca sia quotata) e, più in generale, indici finanziari. Le valutazioni risentono anche di una certa staticità dovuta al fatto che i giudizi forniti si riferiscono al momento in cui viene svolta l'indagine. Questi metodi qualitativi sono utilizzati da tempo e sono stati ideati con lo scopo di identificare il livello di reputazione di una società, la *corporate reputation*; tuttavia risultano inutilizzabili per quantificare, controllare e monitorare il rischio ad essa associato.

Le principali banche italiane, infatti, non hanno adottato un vero e proprio modello quantitativo per il *reputation risk*. Esse predispongono dei questionari e/o focus group periodici rivolti a clienti, fornitori, dipendenti, nonché rilevazioni sistematiche del *Net Promoter Score*<sup>4</sup> mediante indagini web.

### *L'approccio proposto*

La reputazione, come già ribadito, non è né unica né univoca, bensì è legata alle percezioni, talvolta anche diametralmente opposte, dei vari *stakeholder*. Di conseguenza, sorge spontaneo il dubbio che un numero, una classifica o una metrica possano effettivamente abbracciare tutti gli innumerevoli punti di vista di cui la reputazione si compone. Appare sicuramente poco fruttuoso ridurre a meri numeri la reputazione di un'impresa; è invece certamente più utile capire quali sono le motivazioni che spingono le persone a percepire negativamente, o positivamente, un'organizzazione: soltanto conoscendo i propri punti di debolezza si possono intraprendere azioni e *policy* correttive di gestione e miglioramento della propria reputazione.

Piuttosto che misurare la reputazione, risulta preminente gestirla. Inoltre, dato il suo carattere trasversale, improvviso e deleterio, cautelarsi preventivamente dal rischio reputazionale con *buffer* di capitale aggiuntivo (come si usa fare per la perdita inattesa nel comparto crediti) risulterebbe un'azione priva di senso: una cattiva reputazione produce drenaggi improvvisi di

<sup>3</sup> Si rimanda a Fombrun & Van Riel (1997) e Trotta & Cavallaro (2016) per una disamina delle principali tecniche qualitative.

<sup>4</sup> L'NPS è un indicatore che misura la propensione dei clienti a consigliare un prodotto, un servizio o un'azienda.

liquidità, minori clienti, maggiori costi del *funding*, professionisti legati all'impresa che cessano i loro rapporti con quest'ultima. Una maggiore patrimonializzazione *ex ante* non riuscirebbe in alcun modo quindi a risolvere tali problematiche derivanti da una reputazione mal gestita.

Alla luce di quanto detto, il rischio di reputazione, per taluni aspetti, sembra non dissimile dal rischio di liquidità, difatti:

- fino al 2007 si pensava che le banche fossero liquide per l'esistenza di un efficiente mercato interbancario. Quella crisi, generando sfiducia fra le banche ha inaridito il mercato interbancario e portato alla luce pesanti problematiche circa la scarsità e la strategicità della liquidità in banca. Parimenti, gli affari, soprattutto quelli bancari, si basano sulla fiducia e sulla buona reputazione, e spesso sono elementi che vengono dati per scontati;
- una buona reputazione, come una buona gestione della liquidità, richiede monitoraggio continuo e costante unito e l'istituzione di policy;
- né al rischio di liquidità né al rischio reputazionale si può rispondere con maggiore patrimonializzazione: una capitalizzazione aggiuntiva per tutelarsi da entrambi i rischi si rivela del tutto inefficace;
- i *regulator* si sono mossi per definire i perimetri operativi per la liquidità in banca (con Basilea III, LCR e NSFR), e ciò sta avvenendo anche per la reputazione;
- liquidità e reputazione sono strettamente connessi poiché una cattiva reputazione, aumentando i *liquidity cost components*, si traduce in un aumentato costo del *funding*.

Alla luce di ciò, questo elaborato non intende, dunque, proporre una tecnica di misurazione, che risulterebbe poco realistica e estremamente semplificatrice della realtà, ma una strategia di management del *reputational risk*. Tale tecnica di gestione del rischio reputazionale si scinde in due distinte fasi:

- Gestione *ex ante*: volta a definire a) quali sono gli eventi reputazionali a cui si è maggiormente esposti; b) come poterli evitare e mantenere integra la propria valutazione;
- Gestione *ex post*: dopo il malaugurato evento negativo, si azionano policy e processi volti a ristabilire la fiducia negli stakeholders.

Nello specifico: per la gestione *ex ante*, al fine di definire i vari eventi sfavorevoli, in questa sede, si consiglia un *corpus* di valutazioni, studi e rilevazioni. Ad esempio:

- a) rilevazioni sui reclami/lamentele ricevute, attenta valutazione delle cause legali intentate dalla clientela e monitoraggio del relativo tasso di incremento. I reclami, così come le ancor più gravi cause legali,

riescono a rendere l'idea del tasso di insoddisfazione della clientela. Risulta scontato che per avere una buona reputazione è necessario offrire servizi soddisfacenti, ed è necessario intercettare rapidamente un peggioramento di questi ultimi.

- b) studi sulle perdite operative; queste minano l'affidabilità della banca agli occhi non solo dei clienti, ma di tutti gli attori vicini alla realtà aziendale;
- c) disamina del posizionamento reputazionale rispetto ai competitors (magari mediante questionari multi-stakeholders); ciò consente al Board di intervenire e agire con tempestività in presenza di crisi reputazionale di settore;
- d) monitoraggio sia del clima aziendale fra dipendenti che della customer satisfaction; la reputazione è un fenomeno sia interno che esterno ed è bene quindi prestare attenzione tanto alla soddisfazione dei clienti quanto a quella dei dipendenti;
- e) fluttuazioni anomale del portafoglio clienti (ingressi/abbandoni). Un elevato turnover nel proprio portafoglio clienti contribuisce a intercettare con rapidità un trend reputazionale negativo in atto;
- f) gradimento da parte del pubblico delle campagne pubblicitarie e rilevazioni circa il grado di presenza sui media. Sebbene queste ultime azioni possano sembrare marginali, sono ugualmente importanti perché forniscono un feedback sulla reputazione della banca circa i possibili clienti potenziali;
- g) dichiarazioni ufficiali circa la stipulazione di accordi con associazioni dei consumatori/utenti e/o sindacati. Tali accordi, quando spontanei e volontari, forniscono a tutti i portatori di interesse un'idea chiara e trasparente della mission e della vision aziendale;
- h) analisi circa il proprio costo del *funding* rispetto ai competitor. Il *funding*, ora più che mai, rappresenta un aspetto fondamentale per qualsiasi banca. Un costo di quest'ultimo più elevato rispetto ai competitors significa scarsa fiducia da parte dei prestatori di fondi; è un segnale chiaro che indica la necessità di ristabilire una corretta immagine aziendale sul mercato.

Successivamente, l'identificazione di pratiche ritenute idonee a preservare e rafforzare la propria buona reputazione consiste nelle seguenti azioni:

- a) svecchiamento del sistema interno di gestione del proprio rischio operativo;
- b) monitoraggio costantemente del proprio portafoglio crediti. Un elevato numero di NPE (*Non Performing Exposures*) all'interno del pro-

- prio bilancio comporta necessariamente una cattiva reputazione, che conduce un aumento del costo del funding;
- c) organizzazione di meeting e incontri aziendali che favoriscano un buon *team work* fra i dipendenti dell'impresa. Una buona cooperazione tra le diverse aree aziendali ed un pacifico lavoro di squadra contribuiscono insieme a rendere il luogo di lavoro meno stressante, e facilitano la creazione di una buona reputazione dal punto di vista dei lavoratori dipendenti;
  - d) stesura di un chiaro e ben definito bilancio di sostenibilità. Tale documento non va sottovalutato e non va considerato come mera compliance; tutti gli stakeholder, nuovi, già fidelizzati, curiosi o potenziali, grazie a questo documento hanno modo di approcciarsi all'azienda e iniziare a farsene una propria personale idea: è proprio sulla base di questi sentimenti iniziali che può iniziare a nascere una buona o una cattiva reputazione;
  - e) adesione spontanea a codici di trasparenza dell'ABI o di altre associazioni di settore;
  - f) conduzione di ampie campagne di comunicazione che trasmettano in maniera limpida i propri valori, mission e codice etico;
  - g) istituzione all'interno dell'organizzazione di strutture ad hoc per l'innovazione. Tutte le imprese percepite come innovative e che si approcciano al futuro in modo proattivo godono spesso di una buona reputazione;
  - h) assunzione di talenti unita all'adozione di misure di incentivazione che spingano questi ultimi a restare all'interno dell'organizzazione;
  - i) essere promotori di politiche ambientali e sociali.

Per quanto concerne invece la gestione *ex post*, per invertire il trend reputazionale negativo, sarà invece necessario adottare con velocità e tempestività i seguenti interventi:

- a) avvio immediato di discussioni e dialoghi di confronto con il *top management* e i componenti del Board of Directors. I problemi reputazionali sono spesso causati da mancanza di coordinazione tra le idee strategiche e la loro traduzione in azioni concrete da parte dei dipendenti, mentre una visione condivisa contribuirebbe sicuramente, in caso di crisi, a giungere più velocemente ad una soluzione;
- b) stabilire chiaramente piani di emergenza, ruoli, responsabilità e *accountability*. Similmente al *Contingency Funding Plan* per la liquidità stabilito dall'EBA, è giusto che, durante le crisi, la banca non sia colta impreparata ma sappia bene quali figure interpellare, come agire e in che modo arginare le problematiche;

- c) Controllare periodicamente l'evoluzione della crisi reputazionale. Questa non limita i suoi effetti alla singola *event window* (che taluni ipotizzano sia di 20 giorni), ma può perdurare anche oltre: proprio per questo è auspicabile che vengano istituite figure incaricate non solo di gestirla ma anche monitorarla nel tempo;
- d) azionare procedure di trasparenza e comunicazione al fine di riacquisire la fiducia di clienti, mercato e vari stakeholders. Spesso le crisi reputazionali vengono gestite in sordina, con il *Board* o il *Management* che ignorano l'evento sperando nella memoria di breve termine degli attori coinvolti; tale comportamento è errato; al contrario, è invece consigliabile un atteggiamento di sincera onestà verso tutti gli attori.

## Bibliografia

- Basel Committee Bank Supervision BCBS (2009), *Proposed enhancements to the Basel II framework*, <http://www.bis.org/publ/bcbs150.htm>.
- Bonime-Blanc A., Pozzi L. (2016), "Understanding Reputation Risk – The qualitative and quantitative imperative", *Corporate compliance insights*, New York, pp. 20-25.
- Fombrun C. and Van Riel C. (1997), "The Reputational Landscape", *Corporate Reputation Review*, Vol. 1, No. 1, pp. 5-13.
- Rayner J. (2003), *Managing reputational risk: curbing threats, leveraging opportunities*, Wiley Hoboken NJ (US).
- Rombolotti A. (2013), "Reputation Risk", *Economia&Diritto*, N.001 – 05/2013.
- Soana M.G., Fiordelisi F., Schwizer P. (2014), The determinants of reputational risk in the banking sector, *Journal of Banking & Finance*, 37(5), pp. 1359-1371.
- Trotta A., Cavallaro G. (2012), "Measuring corporate reputation: A framework for Italian banks", *International Journal of Economics and Finance Studies*, 4(1), pp. 21-30.

9. ITA GAAP VS IFRS GAP ANALYSIS:  
ANALISI DEI PRINCIPALI IMPATTI  
DELL'ADOZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI  
INTERNAZIONALI SUL BILANCIO  
AL 31 DICEMBRE 2017 DI R-STORE S.P.A.  
A SOCIO UNICO

di *Simone Bruno, Antonio Carotenuto, Salvatore Giacobbe  
e Paolo Oliva*

**Abstract**

Il presente lavoro, in collaborazione con KPMG s.p.a., è incentrato sull'analisi degli impatti che l'adozione degli IAS/IFRS avrebbe sul bilancio di R-Store S.p.A. al 31.12.2017. Obiettivo precipuo è – qualificando e quantificando tali impatti – pervenire a un'analisi dei *gap* contabili, di sistemi informativi e di processi che la suddetta *transition* causerebbe. Il lavoro si compone di due parti: la prima (teorica) esplode inizialmente in un'analisi di *framework*, incentrata sulle differenze tra i due apparati concettuali, e successivamente in un *focus* sulle singole poste del bilancio di R-Store sensibili alla transizione; la seconda è di natura empirico-quantitativa: seguendo i dettami dell'IFRS 1 – con le dovute ipotesi – si è attuata la *First Time Adoption*, giungendo a un'analisi comparativa pre e post *transition*. Chiudono il lavoro considerazioni teoriche conclusive.

The present work, in collaboration with KPMG S.p.A., is focused on the study of the main impacts on the R-Store S.p.A. financial statement on 31.12.2017 arising from the adoption of IAS/IFRS. The main goal consists of quantifying and qualifying the impacts, coming to an accounting, system and process gap analysis. The work is divided into two parts: the former (theoretical) firstly explodes in a framework analysis focused on the differences, secondly in a detailed view on the most sensitive sheet items. The second part is more empirical and quantitative: as stated by the IFRS 1 – albeit

several hypotheses – the First Time Adoption has been carried out, providing a comparative analysis. Some final considerations complete the paper.

## 9.1. Presentazioni aziendali

Il presente lavoro è stato svolto grazie alla collaborazione tra KPMG S.p.A. e R-Store S.p.A.

KPMG è un network globale di servizi professionali alle imprese, presente in 154 paesi, con oltre 197.000 professionisti e circa \$26,4 miliardi di ricavi aggregati. Eroga su scala globale servizi multidisciplinari, in tre grandi aree: Audit, Advisory, Tax & Legal. In Italia, il Network<sup>1</sup> è attivo dal 1958: con 3.500 professionisti, 27 sedi, 5.000 clienti e circa 590 milioni di Euro di ricavi aggregati è tra le più importanti piattaforme di servizi alle imprese, grazie a un modello operativo federale e integrato, globale e al contempo locale.

R-Store S.p.A. nasce a Napoli nel 2008 grazie a Giancarlo Fimiani (attuale presidente e A.d.). È la prima catena italiana APR (*Apple Premium Reseller*), e oggi conta 16 punti vendita (contro i 14 del 2016), tra Campania, Basilicata, Lazio e Lombardia. È interamente controllata dalla Retail Holding S.r.l., la quale, nel corso del 2017, ha acquisito una quota di controllo del 50,5% di PA Tech S.r.l. Nel 2018, la Retail Holding S.r.l., nell'ambito di un aumento di capitale sociale da 1.900.000 a 2.500.000 Euro, ha conferito a R-Store S.p.A. tale quota di partecipazione. La *Corporate Governance* è di tipo tradizionale, con Presidente, Consiglio d'amministrazione e Collegio Sindacale, e una società di Revisione (Deloitte & Touche S.p.A.) incaricata su base volontaria per il triennio 2017-2019. Nonostante il mercato dell'IT stia sperimentando cali nei volumi di vendita, la società ha registrato una crescita nel fatturato 2017 di Euro 68.200.000, quasi il doppio rispetto al 2015, con l'esercizio 2017 chiuso con un Utile di Euro 705.413. L'organico vanta 145 unità (contro le 127 del 2016). Nel corso del 2017 sono stati effettuati investimenti per circa 1,6 milioni di Euro tra nuove aperture, *refit e/o relocation* di punti vendita, e potenziamento di *e-commerce*, EDU e B2B. Obiettivo dichiarato per il FY18 è l'incremento del fatturato del 20%, senza tuttavia programmare un'ulteriore crescita esterna.

<sup>1</sup> Il Network italiano è composto da: KPMG S.p.A. (revisione legale e *assurance*); KPMG Fides S.p.A. (servizi amministrativi); KPMG Studio Associato (*tax & legal*); e KPMG Advisory S.p.A. (consulenza).

## 9.2. Oggetto

L'esigenza di miglioramento delle informazioni economico-finanziarie, di maggiore comparabilità delle stesse su scala internazionale (Cordazzo, 2008) e di linguaggio contabile comune, ha portato i principi contabili IAS/IFRS<sup>2</sup> a essere sempre più un punto di riferimento per la redazione dei bilanci delle imprese italiane (nonostante la loro non obbligatorietà per la maggior parte delle stesse<sup>3</sup>), sebbene questi comunque rappresentino «*a global language, but with many different dialects*» (Palea, 2013: 247), ossia regole *principle based*, di alto profilo, che ampio spazio lasciano alla discrezionalità di chi le utilizza (Pambianchi, 2014). Il D.Lgs. n. 139 del 2015 in molti punti ha avvicinato gli ITA GAAP agli IAS/IFRS, pertanto ci si chiede se la suddetta ricerca di omogeneità non possa condurre al definitivo abbandono dei principi contabili nazionali appannaggio di quelli internazionali.

Il presente lavoro ha, appunto, come oggetto la *First Time Adoption* degli IAS/IFRS in luogo dei principi contabili nazionali, e l'analisi degli impatti che questa avrebbe sul bilancio di R-Store S.p.A. al 31.12.2017: si sono analizzate le voci del bilancio sulle quali la *transition* esplicherebbe i propri effetti, e si è applicato il passaggio (ipotetico) seguendo i dettami dell'IFRS 1 (*First-time Adoption of International Financial Reporting Standards*).

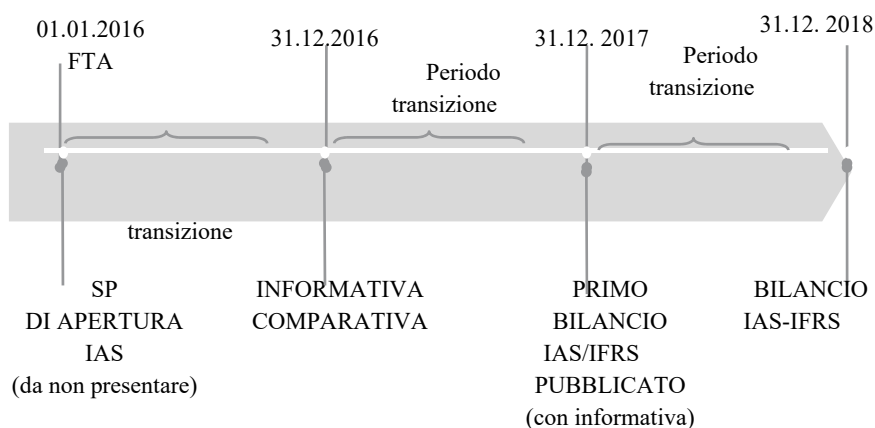
Secondo tale *standard*, il primo bilancio dichiarato conforme deve contenere i dati comparativi dell'esercizio precedente predisposti applicando gli IAS/IFRS: in sede di prima applicazione, affinché il primo bilancio possa essere dichiarato conforme, il bilancio deve essere redatto – e le rettifiche alle voci fatte – retroattivamente, come se l'impresa avesse sempre applicato gli IAS/IFRS (IFRS 1, §1).

<sup>2</sup> I principi contabili internazionali sono rappresentati da principi contabili e interpretazioni dello IASB (*International Accounting Standards Board*), e comprendono gli IAS (*International Accounting Standards*) – dal 2001 IFRS (*International Financial Reporting Standards*), e le interpretazioni emanate dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC). Il *Conceptual Framework for financial reporting* contiene finalità del bilancio IAS, e i postulati che ne sovrintendono la redazione (Quagli, 2017).

<sup>3</sup> Il D.Lgs. n.38 del 28 Febbraio 2005 (“Decreto IAS”) – in attuazione del regolamento CE 19 luglio 2002 n.1606, e come modificato dal D.L. 91/2014 (c.d. “Decreto Competitività”) – sancisce obblighi e facoltà di adozione degli IAS/IFRS. È un obbligo per società quotate; quelle aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico; banche, società finanziarie e assicurative, mentre è una facoltà per le società diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ex art. 2435-bis c.c. (D.Lgs. 38/2005 art. 4 comma 6).



Fig. 1 – La First Time Adoption degli IAS/IFRS



Fonte: elaborazione propria

In ragione di ciò, R-Store dovrebbe predisporre (ma non presentare) alla *transition date*<sup>4</sup> uno Stato Patrimoniale di Apertura conforme agli IFRS, in cui (IFRS 1, §10):

- rilevare attività e passività la cui iscrizione è richiesta dagli IAS/IFRS, ma non dalla disciplina contabile nazionale (nella fattispecie, la registrazione di un contratto di locazione finanziaria attraverso il metodo finanziario);
- non rilevare attività e passività la cui rilevazione non è permessa dagli IAS/IFRS, ma che lo è secondo la disciplina contabile nazionale (nella fattispecie, i costi di impianto e ampliamento devono essere spesi in toto nell'esercizio in cui sono sostenuti, non possedendo i requisiti per la capitalizzazione);
- riclassificare conformemente agli IFRS le poste rilevate come un tipo di attività, passività o componenti del Patrimonio Netto se diversamente classificate in base ai principi contabili nazionali;
- valutare attività e passività rilevate secondo gli IFRS.

<sup>4</sup> Si è fatto coincidere la *Reporting Date* al 31.12.2017, come se a questa data il bilancio fosse già conforme agli IAS/IFRS, con la conseguenza di far cadere la *transition date* all'01.01.2016, in modo da avere i dati comparativi 2016 e 2017.

Gli effetti della *transition* – incremento o decremento di Patrimonio Netto che sia – sono imputati a una riserva indisponibile, un fisso<sup>5</sup> che permane negli anni<sup>6</sup>, detta “Riserva IFRS (da prima applicazione)” (IFRS 1 §11). In particolare, risulta emergere una “Riserva IFRS” dal valore negativo di Euro 365.792, figlia da un lato della decapitalizzazione delle spese di impianto e ampliamento per Euro 365.816, dall’altro del differenziale positivo tra il *fair value* netto del bene in *leasing* e il relativo Debito residuo, per un totale di 24 Euro.

### 9.3. Obiettivo

Obiettivo del lavoro, in un’ottica “consulenziale”, è duplice: da un lato quali-quantificare gli impatti (formali e sostanziali) sul bilancio al 31.12.2017 della transizione, fornendo a R-Store S.p.A. anche indicazioni sugli *efforts* da sostenere lì dove questa decidesse di aderire al nuovo set di principi, dall’altro di verificare se vi possa essere effettivamente una qualche “convenienza” *lato sensu* alla suddetta adozione. A tal fine, in ragione dei considerevoli sforzi computazionali e concettuali, si è resa necessaria l’adozione di alcune ipotesi teoriche – talvolta stringenti – che tuttavia non hanno leso la finalità del lavoro. Innanzitutto, la quantificazione di un Utile netto sottostà a forzature teoriche e pratiche: partendo dal presupposto che l’imprenditore consideri più l’imponibile che il netto, e che non si è potuto avere accesso a una serie di dati sensibili su come R-Store abbia determinato il *quantum* di imposte, se ne è lasciato l’ammontare corrisposto pre-rettifiche IAS/IFRS, ritenendo le stesse esserne una buona *proxy*. Si è ipotizzato, inoltre, che l’impresa non rilevi perdite di valore delle proprie attività, né ne ripristini il valore originario; le saranno concessi – come statuito dallo IASB – la facoltà di rivalutare eventualmente un *asset* e l’obbligo di effettuare l’*impairment test* per specifiche voci. In merito ai benefici per i dipendenti (IAS 19), causa oggettive barriere di calcolo, si immaginerà un impatto 0 dalla transizione.

<sup>5</sup> I valori potenziali delle voci patrimoniali rappresentano stime che si traducono in utili non effettivamente realizzati per i quali lo IASB richiede lo stanziamento di riserve non distribuibili. Lo saranno fino a che gli utili non si riterranno realizzati (Pambianchi, 2014).

<sup>6</sup> Se il valore di un’attività/passività IFRS è superiore rispetto alla disciplina nazionale: “Attività @ Utili portati a nuovo (o Riserva)”; o “Utili portati a nuovo (o Riserva) @ Passività”. Se il valore è inferiore: “Utili portati a nuovo (o Riserva) @ Attività”; o “Passività @ Utili portati a nuovo (o Riserva)”.

## 9.4. Risultati

Si riportano di seguito, in maniera agile e fruibile, i principali impatti sul bilancio di R-Store S.p.A. al 31.12.2017 (tab. 1). In tabella 2, invece, si riporta il confronto tra i due prospetti di Stato Patrimoniale pre e post-passaggio, figlio tanto delle rettifiche dei Conti Economici in entrambi gli anni, quanto di quelle cumulative sugli Stati Patrimoniali 2016 e 2017.

Tab. 1 – Impatti contabili e gestionali rilevanti per R-Store. Elaborazione personale

Standard	Differenze	Impatti Contabili	Impatti Gestionali
IAS 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>contenuto minimo;</li> <li>quota corrente e non corrente;</li> <li>CE Complessivo;</li> <li>voci di costo <i>by nature or destination</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>nuova classificazione e criterio di raggruppamento di Attivo e Passivo;</li> <li>nuova configurazione Piano dei Conti;</li> <li>nuova gerarchia dei conti strutturata in livelli</li> </ul>	
IFRS 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>bilancio redatto retroattivamente;</li> <li>SP di Apertura alla <i>transition date</i> (01.01.2016);</li> <li>"Riserva IFRS" a PN = - 365.792 (+ 24 leasing, e - 365.816 c. impianto e ampliamento)</li> </ul>		
IAS 38	<ul style="list-style-type: none"> <li>requisiti definatori;</li> <li>costi impianto e ampliamento non capitalizzabili;</li> <li><i>intangibles</i> a vita utile definita soggetti ad amm.to, quelli a vita utile indefinita a <i>impairment test</i> (es: Avviamento);</li> <li><i>Revaluation Model</i> (facoltativo).</li> </ul>	<p><b>SP 2017</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 620.156 (costi impianto e ampliamento);</li> <li>+ 339.652 (Avviamento)</li> </ul> <p><b>CE 2017</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2017: + 406.862 (in spese per servizi),</li> <li>- 345.940 (amm. immateriali)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>nuovi criteri basati sul <i>fair value</i>;</li> <li>obbligo <i>impairment test</i> Avviamento;</li> <li>CGU;</li> <li>possibile <i>Revaluation Model</i></li> </ul>
IAS 17	<ul style="list-style-type: none"> <li><i>Substance over form</i>;</li> <li>metodo finanziario;</li> <li><i>Risks and rewards</i></li> </ul>	<p><b>SP 2017</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Attivo: + 322.282;</li> <li>Passivo: + 308.324</li> </ul> <p><b>CE 2017</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 22.659 (canoni),</li> <li>+ 6.181 (amm.to immateriali),</li> <li>+ 4.891 (interessi passivi)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>attualizzazione;</li> <li>costo ammortizzato (IRR)</li> <li>contratti</li> </ul>

Tab. 2 – Confronto tra Stato Patrimoniale OIC e IAS/IFRS in seguito al passaggio. Elaborazione personale

<b>ATTIVO al 31.12.2017</b>	<b>OIC e c.c.</b>	<b>IAS/IFRS</b>
<b>Attivo corrente</b>	<b>26.786.375</b>	<b>26.786.375</b>
<b>Liquidità immediate</b>	<b>13.416.123</b>	<b>13.416.123</b>
depositi bancari e postali	13.102.697	13.102.697
denaro e valori in cassa	313.426	313.426
<b>Liquidità differite</b>	<b>7.772.266</b>	<b>7.772.266</b>
Crediti v/clienti	6.301.518	6.301.518
Crediti v/controlanti	-	-
Crediti v/ imprese sottoposte al controllo delle controllanti	475.813	475.813
Crediti tributari	465.362	465.362
Imposte anticipate	49.022	49.022
Crediti v/altri	378.504	378.504
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	102.047	102.047
<b>Disponibilità di magazzino</b>	<b>5.597.986</b>	<b>5.597.986</b>
Prodotti finiti e merci	5.361.220	5.361.220
Risconti attivi	236.766	236.766
<b>Attivo immobilizzato</b>	<b>4.774.547</b>	<b>4.970.547</b>
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>1.027.849</b>	<b>1.504.353</b>
impianti e macchinari	316.517	316.517
altri beni	711.332	1.187.836
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>3.630.585</b>	<b>3.350.081</b>
Costi di impianto ed ampliamento	620.156	-
Diritti di brevetto	78.560	78.560
Avviamento	1.358.612	1.698.264
Immobilizzazioni in corso	42.800	42.800
Altre	1.530.457	1.530.457
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>116.113</b>	<b>116.113</b>
Partecipazioni in imprese	405	405
Crediti verso altri oltre l'esercizio	115.708	115.708
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>31.560.922</b>	<b>31.756.921</b>

<b>PASSIVO e PATRIMONIO NETTO al 31.12.2017</b>	<b>OIC e c.c.</b>	<b>IAS/IFRS</b>
<b>Passività correnti</b>	<b>25.067.051</b>	<b>25.067.051</b>
Debiti v/banche	1.078.242	1.078.242
Debiti v/fornitori		
	22.081.939	22.081.939
Debiti v/imprese sottoposte al controllo delle controllanti	40.000	40.000
Debiti tributari	1.069.449	1.069.449
Debiti v/istituti di previdenza	161.551	161.551
Altri debiti	507.866	507.866
Ratei e risconti passivi	128.004	128.004
<b>Passività consolidate</b>	<b>3.009.606</b>	<b>3.460.540</b>
Debiti v/banche oltre l'esercizio	2.239.427	2.239.427
Debiti TFR	770.179	770.179
Altri debiti <i>leasing</i>	-	450.934
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>3.484.265</b>	<b>3.229.330</b>
Capitale sociale	1.900.000	1.900.000
Riserva straordinaria	-	-
Riserva legale	51.247	51.247
Riserva IFRS	-	(365.792)
Riserva statutaria	827.605	827.605
Utile dell'esercizio	705.413	658.449
Utili portati a nuovo	-	157.821
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31.560.922</b>	<b>31.756.921</b>

L'indagine empirica ha permesso di capire come il risultato lordo del 2017 subirebbe una riduzione (l'Utile netto, date le ipotesi sulla fiscalità, risulta essere pari a Euro 658.449, di Euro 46.964 inferiore a quello calcolato in base ai principi contabili nazionali). Dal lato dell'Attivo, una struttura più rigida, figlia del differenziale positivo tra l'aumento delle immobilizzazioni materiali e la riduzione di quelle immateriali; da quello del Passivo e del Netto, la Riserva da prima applicazione IFRS ha ridotto il Patrimonio Netto da Euro 3.484.165 a Euro 3.229.330, mentre sono aumentati i Debiti in ragione delle operazioni di *leasing*, il che comporta che – anche a causa delle varie rettifiche positive (tra cui quella gli Utili portati a nuovo) – il totale del Capitale Investito passi da Euro 31.560.922 a Euro 31.756.921. Nonostante le ipotesi fatte, si ritiene la finalità del lavoro non venga limitata o lesa: vi sarebbe un miglioramento della situazione patrimoniale al 2017, che (come si vedrà) nulla dice in merito alla bontà dell'adozione degli IAS/IFRS circa porti i valori reddituali e/o patrimoniali. *Ceteris paribus*, il reddito netto 2017 è diminuito essenzialmente per il maggior speso a Conto Economico

dei costi di impianto e ampliamento e per l'utilizzo del metodo finanziario nella valutazione dei beni in *leasing*, ma ben si comprende come sarebbe potuto variare ancora per effetto dell'*impairment test* (non applicato), quanto per la possibilità concessa di valutare un'attività al *fair value* (se concessa la rivalutazione a Conto Economico), o ancora per effetto dello IAS 19 (per semplicità ignorato), e così via.

Per quanto concerne gli impatti "indiretti" sul sistema aziendale di R-Store che il passaggio a una contabilità IAS/IFRS porterebbe con sé, si evidenzia una serie di effetti extra-contabili "a cascata", dati dalle differenze logico-concettuali tra IAS/IFRS e ITA GAAP. Il processo di assimilazione di quella che è *de facto* una «nuova cultura» (Marchi *et al.*, 2008: 9) produce, innanzitutto, ripercussioni dovute al maggior fabbisogno informativo che gli IFRS richiedono. Il sistema aziendale di R-Store non fa eccezione: a seguito degli incontri tenuti col CFO Carlo Perone Pacifico, si sono riscontrati alcuni "costi" potenziali da tenere in considerazione, oltre a quelli meramente contabili, quali veri e propri *driver* di scelta:

- R-Store dovrebbe attuare un processo di integrazione con nuovi applicativi al fine di produrre informazioni di maggiore dettaglio, con cambiamento della filosofia in termini di:
  - ipotesi sul futuro (dati previsionali per l'*impairment test* e tecniche basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa);
  - prevalenza della sostanza sulla forma (con la struttura legale che potrebbe "contare di meno");
  - necessità di adottare nuovi criteri di *measurement*, *recognition* e valutazione lontani dal costo storico, come l'iscrizione di *intangibles* al *fair value* o rivalutazioni/adeguamenti al *fair value*);
- R-Store necessiterebbe di una maggiore quantità di informazioni a carattere gestionale (rischi, *segment reporting*, conto economico per funzione, *cash generating units*) per coprire il più alto livello di *disclosure*, con impatti sui processi di raccolta ed elaborazione delle informazioni, e conseguenze su indicatori di *performance* utilizzati da *management* e investitori per valutare/monitorare le prestazioni aziendali;
- R-Store dovrebbe sopportare *efforts* tanto sul sistema informativo tecnico-contabile<sup>7</sup>, quanto sul controllo di gestione: rivedere il Piano dei Conti (eliminando o creandone di nuovi, con impatti sulle contabilizzazioni automatiche e/o manuali<sup>8</sup>); rivedere il *software* gestionale (oggi

<sup>7</sup> Impostare piani dei conti, *output* informativi (*reports*), collegamenti tra diversi sistemi di elaborazione e raccolta dati, procedure di rilevazione e riclassificazione (Marchi *et al.*, 2008).

<sup>8</sup> In fase di creazione dei conti, R-Store dovrà definire la tipologia del conto, il gruppo, la numerazione assegnata dall'utente per tipo conto, il tipo di divisa, la categoria di imposte

Zucchetti), sostituendo i sistemi informatici, amministrativi, di contabilità e di *controlling* (*costing, budgeting, business plan; reporting, etc.*);

- R-Store dovrebbe sostenere “costi formativi” ulteriori, con ore di formazione da garantire agli impiegati dell’amministrazione circa le procedure di rilevazione e produzione delle informazioni, al fine di diffondere la nuova cultura contabile, cui aggiungere – ad esempio – costi relativi all’assunzione di un attuario per quanto concerne i benefici ai dipendenti;
- maggiori risorse dedicate, competenze richieste, e coinvolgimento delle funzioni non amministrative nel processo di generazione dei dati di bilancio.
- etc.

In conclusione, lungi ivi affermare aprioristicamente l’esistenza di una “convenienza” o meno verso gli IAS/IFRS. L’entità quali-quantitativa degli impatti è funzione di caratteristiche specifiche delle aziende, come data di chiusura del bilancio, proprietà di determinati beni, contratti di *leasing*, tipologia di contratti di finanziamento o copertura, determinate tipologie di oneri pluriennali, caratteristiche socio-demografiche della popolazione impiegata, appartenenza a gruppi di imprese, eventuali operazioni concluse nel corso dell’esercizio, contesto storico-economico-normativo, andamento del mercato, orizzonte temporale analizzato, settore di appartenenza, etc.

## Bibliografia

- Cordazzo M. (2008), *“Principi contabili internazionali e risultati economici delle quotate italiane: l’impatto della transizione”*, FrancoAngeli, Milano.
- Palea V. (2013). “IAS/IFRS and financial reporting quality: lessons from the European experience”. *China Journal of Accounting Research*, 6(4): 247-263.
- Pambianchi S. (2014). Reporting di bilancio e accesso al finanziamento: un’analisi d’impatto degli IAS/IFRS: il caso NTV Spa.
- Pubblicazione EY (October 2015), *Applying IFRS, A closer look at the new revenue recognition standard*.
- Quagli A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili* (Vol. 5), Giappichelli, Torino.
- Silvi R. (2012), *Analisi di bilancio - La prospettiva manageriale*, McGraw-Hill, Milano.
- Waterhouse Coopers (2008), *Principi Contabili Internazionali. Analogie e Differenze IFRS, US GAAP, Principi Italiani*; PriceWaterhouse Cooper.

(soggetto ad IVA, o esente), la gestione del conto (a saldo, a partite aperte, etc.), il gruppo stato campo, la possibilità di effettuare registrazioni manuali, etc.

# 10. ANALISI DI BENCHMARKING TRA I BILANCI DI SOSTENIBILITÀ DI “LA DORIA S.P.A” E ALTRE AZIENDE (QUOTATE E NON) NEL SETTORE FOOD E NON SOLO

di *Lucrezia Alberti Corseri, Federica Imperato,  
Antonio Mazzola e Claudia Piscopo*

## **Abstract**

Il recepimento del decreto legislativo n. 254/16 rappresenta l'esito di un lungo processo volto alla creazione di maggiore consapevolezza nelle imprese dell'importanza delle proprie performance ambientali e sociali. Obiettivo del nostro lavoro è quello di presentare il framework degli standard di rendicontazione sulla sostenibilità e in seconda battuta redigere una Gap Analysis tra l'azienda “La Doria”, i suoi competitors, le aziende clienti e altre aziende quotate (che hanno dal 2017 l'obbligo di redigere una “Dichiarazione non Finanziaria”). Per realizzare questo studio sono state analizzate e valutate più di 100 società e i loro “bilanci di sostenibilità” che hanno delineato il campione in base al quale è stato possibile esprimere un giudizio sull'impresa campana circa l'efficacia e l'accuratezza del proprio report ed individuare delle aree di miglioramento per la futura rendicontazione.

The recent adoption of the Legislative Decree 254/16 represents the outcome of a long process aimed at creating greater awareness in companies of the importance of their environmental and social performance. The aim of our work is to present the framework of sustainability standards and, secondly, to draw up a gap analysis between the company “La Doria”, its competitors, its customers and other listed companies (which have to edit a “Non-Financial Statement since 2017). To carry out this study, more than 100 companies and their respective “sustainability reports” were analyzed and evaluated, and served as cross-section on the basis of which it was possible to express an opinion about the accuracy and the effectiveness of the company's statement and to identify areas of improvement for its future reporting activity.



## 10.1. Presentazione aziendale

La Doria è un'azienda familiare alla seconda generazione. Fondata nel 1954 dalla Famiglia Ferraioli, è presente sul mercato da oltre 60 anni. Il Gruppo La Doria è controllato dalla famiglia Ferraioli che detiene il 63% del capitale sociale, a fronte di un flottante del 37%.

La Doria è leader nella produzione di derivati del pomodoro, frutta e legumi, con 670 milioni di fatturato, 7 stabilimenti produttivi che realizzano 600 milioni di kg di pomodoro all'anno, e in cui lavorano 746 dipendenti. La Doria vanta posizioni di forza nelle private labels all'estero, con una presenza consolidata, in particolare, nel Regno Unito, Paesi Scandinavi, Germania, Australia e Giappone. L'orientamento di La Doria verso prodotti premium a più alto valore aggiunto e contenuto di servizio si pone l'obiettivo di rispondere ai cambiamenti della domanda e di soddisfare le nuove funzioni d'uso richieste dal consumatore di oggi. L'innovazione e la segmentazione dell'offerta a servizio della marca del distributore rappresentano fattori importantissimi in un mercato maturo come quello delle conserve e diventano indispensabili per stimolare o beneficiare delle nuove occasioni di consumo.

## 10.2. Oggetto

Il lavoro svolto è stato finalizzato ad una analisi di benchmarking tra il report di sostenibilità redatto da “La Doria” e quelli di una vasta gamma di aziende, competitor dirette e indirette, clienti ed aziende quotate, ed è stato inquadrato all'interno di due linee direttive delineate da una parte dal nuovo framework normativo e dall'altra dal panorama di standard di sostenibilità utilizzati come guida dalle aziende sottoposte ad analisi.

In merito al primo dei due orientamenti utilizzati per impostare il lavoro occorre enunciare che è del 25 gennaio 2017 l'entrata in vigore del decreto legislativo del 30 dicembre 2016, n. 254 di attuazione della direttiva dell'Unione Europea sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Il decreto si rivolge obbligatoriamente alle grandi imprese, ovvero quelle entità economiche che abbiano:

- 1) un numero di dipendenti pari almeno alle 500 unità;
- 2) un attivo dello stato patrimoniale maggiore di € 20.000.000 o ricavi netti superiori a € 40.000.000;
- 3) il requisito di “Ente di interesse pubblico”.

La dichiarazione di carattere non finanziario disciplinata da tale decreto può essere presentata in due forme diverse: dev'essere contenuta nella rela-

zione sulla gestione attraverso una specifica sezione oppure costituire una relazione distinta.

Il Decreto riporta l'elenco degli ambiti minimi sui quali è richiesto di rendicontare le proprie attività e performance, lasciando la libertà alle singole imprese o gruppi di imprese di scegliere lo standard di rendicontazione che preferiscono, e di adottare le metodologie di calcolo ritenute più adatte. Tuttavia, la dichiarazione, a prescindere dagli standard adottati, deve contenere almeno le seguenti informazioni: l'utilizzo di risorse energetiche e idriche; emissioni inquinanti in atmosfera; impatto sulla salute e la sicurezza; aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, a garanzia del rispetto della parità di genere e del dialogo con le parti sociali; rispetto dei diritti umani; lotta contro la corruzione attiva e passiva.

Un lavoro di analisi di bilanci di sostenibilità non poteva prescindere, ed è questo il secondo ambito di studio, dai più importanti standard di rendicontazione utilizzati dalle imprese di tutto il mondo. I primi standard esaminati sono quelli redatti dal "Global Reporting Initiative", organismo istituito nel 1997 con lo scopo di sviluppare e promuovere linee guida, applicabili a livello globale, per la redazione di un "rapporto di sostenibilità", ovvero di un documento pubblico e credibile che descriva gli impatti di natura economica, ambientale e sociale che l'impresa genera attraverso le proprie attività. La versione attuale è la GRI-4 introdotta nel 2013, a cui seguirà un adeguamento obbligatorio da luglio 2018 ai nuovi standard GRI. Lo standard attuale prevede che siano fornite informazioni sugli aspetti maggiormente critici del business dell'impresa e su quelli ritenuti particolarmente rilevanti dai propri stakeholder. Lo studio di tale standard ha portato alla considerazione che questo è attualmente il più utilizzato in tutti i report disponibili, in quanto attraverso un sistema di indicatori strutturato e completo aiuta le imprese ad orientarsi nel complesso mondo della responsabilità socio-ambientale, grazie alla semplicità di comprensione e alla facilità di adattarlo ad ogni realtà organizzativa. L'applicazione degli standard è senza dubbio una *best practice*, ma soprattutto permette di sviluppare una lingua comune per parlare e riflettere di rendicontazione di sostenibilità. La diffusione di parametri comuni di valutazione, misurazione e rendicontazione di performance e impatti diventa ancora più significativa se calati nel contesto dell'Agenda 2030, un sistema ampio e complesso dove tutti sono chiamati a contribuire per il raggiungimento degli obiettivi.

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto nel 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU. La sua portata innovativa è rappresentata dal fatto che è stato espresso un chiaro giudizio sull'insostenibilità dell'attuale model-

lo di sviluppo, non solo sul piano ambientale, ma anche su quello economico e sociale; vi è un forte coinvolgimento di tutte le componenti della società, e tutti i Paesi sono chiamati a contribuire allo sforzo di portare il mondo su un sentiero sostenibile, senza più distinzione tra Paesi sviluppati, emergenti e in via di sviluppo. L'Agenda ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – Sustainable Development Goals, SDGs – in un grande programma d'azione per un totale di 169 'target' o traguardi da raggiungere entro il 2030.

Altre linee guida in materia di sostenibilità sono l'*United Nations Global Compact*, un'iniziativa delle Nazioni Unite per incoraggiare le aziende di tutto il mondo ad adottare politiche sostenibili nel rispetto della responsabilità sociale d'impresa; ed il *Sustainability Accounting Standards Board*, fondato nel 2011 con lo scopo di creare uno standard contabile che renderà più semplice la *disclosure* di informazioni utili agli investitori per le *public companies*. L'*IIR Framework*, infine, ha l'obiettivo di migliorare la connessione tra la dimensione economico-finanziaria e le performance conseguite in ambito sociale e ambientale, facendo leva sui processi di creazione del valore basati sul modello di business e sulle strategie operative dell'azienda. Lo scenario futuro della sostenibilità vede i due standard GRI e IIR allearsi. I due organismi hanno preso atto della complessità del reporting integrato, considerandolo uno scenario in grado di generare confusione nelle aziende. Un vero e proprio gruppo di lavoro chiamato "CLGir 2017" punta a coinvolgere le aziende stesse, per semplificare al massimo la convivenza dei diversi sistemi di rendicontazione.

### 10.3. Obiettivo

Obiettivo dell'analisi svolta è stato quello di redigere una Gap Analysis tra l'azienda conserviera La Doria, i suoi clienti, i competitor diretti, i competitor del settore food e le aziende quotate e dare dei suggerimenti sul piano d'azione dell'azienda nel breve e nel medio-lungo periodo che permetta a quest'ultima di migliorare le proprie performance in materia di rendicontazione di sostenibilità.

Per effettuare quest'analisi sono state analizzate e studiate più di 100 dichiarazioni non finanziarie e bilanci di sostenibilità, al fine di realizzare (attraverso l'utilizzo di Microsoft Excel) un'analisi di benchmarking sul tema della sostenibilità tra le aziende selezionate come campione. La scelta del panel di aziende da porre in analisi è derivata da diversi tipi di considerazioni, che sono state ritenute le più idonee per allargare lo spettro di confronto e renderlo il più eterogeneo e neutrale possibile. Si è scelto di inserire nel panel

sia aziende competitor che aziende clienti di La Doria, quindi aziende del settore food e aziende della Grande Distribuzione Organizzata, sia italiane che straniere; di queste è stata definita l'obbligatorietà o meno della redazione di una "Dichiarazione Non Finanziaria" ai sensi del d.lgs. 254/2016, andando a ricercare i requisiti che ne definiscono la compliance (numero di dipendenti, totale attivo dello Stato Patrimoniale, Ricavi Netti, e la quotazione in Borsa da cui deriva l'annoverazione tra gli Enti di Interesse Pubblico). È stato, in seguito, ristretto il campo di ricerca al tema della sostenibilità, in particolare andando a definire la presenza o meno di una sezione su questo nei siti aziendali e, soprattutto, di un vero e proprio "Report sulla sostenibilità". Ove tutti i requisiti descritti siano stati rispettati, è stato inserito nel foglio Excel il link al report stesso ed è stato evidenziato quale standard di rendicontazione quell'azienda avesse utilizzato. In conclusione della prima fase del lavoro si è deciso di allargare il panel di aziende a società non appartenenti al settore "Food", che rispondessero però positivamente al requisito di sottoposizione al decreto.

Nella seconda fase del lavoro, invece, è stato ristretto il campo di analisi unicamente alle società con obbligatorietà di pubblicazione della "Dichiarazione Non Finanziaria", e in particolare sono state redatte delle nuove tabelle sui vari standard di rendicontazione (G4 Guidelines, GRI Standards e SDGs) da cui si evidenziassero nello specifico gli indicatori presenti all'interno dei report e gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030 che le aziende in questione si sono poste di raggiungere.

In questo modo è stato possibile evidenziare un primo risultato parziale di confronto tra "La Doria" e le altre aziende, in termini quantitativi sul numero di indicatori utilizzati e di obiettivi scelti, che fornisce un primo risultato sull'accuratezza della descrizione dei temi più importanti e sulla conseguente complessità del report, evidenziando già in prima battuta delle aree di miglioramento su cui poter imperniare la Gap Analysis prevista per la fase conclusiva del progetto.

## 10.4. Risultati

A seguito dell'analisi è emerso che "La Doria" è l'unica azienda italiana del settore conserviero a riportare pubblicamente, secondo standard internazionalmente riconosciuti, informazioni in merito alle proprie performance economiche, sociali ed ambientali. In particolare, lo studio dei competitor diretti che operano nell'agro nocerino-sarnese ha fornito interessanti spunti di riflessione sullo stato della reportistica di sostenibilità. Nonostante l'impe-

gno dell'Unione Europea a favore dello sviluppo sostenibile e l'importanza dell'internazionalizzazione di queste imprese del distretto agroalimentare campano (74% destinato all'export), il ruolo svolto dalla sostenibilità è ancora irrilevante e la reportistica ambientale per lo più assente o di scarsa qualità. La statistica sulla presenza di dichiarazioni non finanziarie in questo settore del mercato è inesorabilmente vuota, se non per l'azienda oggetto di questo Paper. L'analisi ha fornito gli stessi risultati per la totalità dei competitors diretti che operano nel distretto conserviero (*Giaguaro, La Fiammante, La Torrente, Attianese, Feger, De Clemente, Davia e Manfuso*). Estendendo l'analisi all'intero territorio italiano la situazione migliora, anche se non di molto. Un esempio di azienda che si sta muovendo nella giusta direzione è il consorzio *Casalasco*, situato nel cremonese, che stila un report ambientale piuttosto dettagliato ed esaustivo. La seconda azienda sul territorio nazionale che invece ha dimostrato un impegno in relazione ai temi più sociali di una DNF con la pubblicazione di un "Codice Etico" accurato ed esaustivo è la *Polli S.p.A.* Anche questo documento, però, rappresenta solo una piccola parte delle informazioni che un'impresa dovrebbe fornire in tema di sostenibilità. In conclusione, è chiaro che la reportistica ambientale sia ancora ad una fase embrionale per le aziende di questo settore e per le PMI in generale, e il d.lgs. 254/16 è sicuramente un passo avanti per spingere il sistema produttivo e imprenditoriale verso una migliore qualità ambientale e sociale.

Dall'analisi di 23 competitors del settore "Food" italiani e stranieri, emerge invece che un maggior numero di aziende (in particolare 15) decide di rendicontare le proprie performance in tema di sostenibilità, a prescindere dall'obbligatorietà o meno derivante dal d.lgs. 254/16. Un numero elevato di queste aziende ha selezionato il format proposto dal "Global Reporting Initiative" (distinguendo tra l'utilizzo delle G4 Guidelines e i nuovi GRI Standards) per rendere l'informativa più completa, strutturata e soprattutto per una maggiore comparabilità con le altre aziende. L'analisi di benchmarking tra questi report e quello de La Doria vede quest'ultimo collocarsi in una fascia di valutazione medio-alta in termini di completezza di contenuti e di accuratezza della descrizione degli stessi, tenendo ovviamente conto della differenza esistente tra La Doria e le imprese collocate in fascia alta (Unilever, Ferrero, Barilla, Granarolo), della storia in materia di sostenibilità delle stesse, della loro spinta internazionalizzazione e di conseguenza della visibilità sui mercati mondiali del settore "food". Tra i report analizzati appartenenti alla categoria in esame vale la pena sottolineare due esempi molto positivi nel panorama italiano del Food: Barilla e Granarolo. Pur non essendo quotata e quindi non soggetta al d.lgs. 254/16, Barilla dimostra un grandissimo impegno e interesse per il tema della sostenibilità. Barilla ha un sito

aziendale unicamente dedicato all'impegno sociale, e ha anche deciso di aderire all'Agenda 2030 e di rendicontare le proprie azioni di miglioramento per raggiungere gli obiettivi, attraverso la creazione della "Fondazione Barilla Center for Food and Nutrition". Questo Centro ha concepito il "Food Sustainability Index", che misura la sostenibilità dei sistemi alimentari in 34 Paesi per quanto riguarda le aree tematiche legate agli SDG degli sprechi alimentari, dell'agricoltura sostenibile e della nutrizione. Stesso discorso in tema di compliance al d.lgs. 254/16 vale per Granarolo che, come Barilla, non può essere annoverata tra gli Enti di Interesse Pubblico investiti dalla normativa italiana. Ciò nonostante, il report di sostenibilità di Granarolo è molto più accurato di alcuni bilanci di sostenibilità redatti da imprese che invece hanno l'obbligo di rendicontazione su questo tema. Granarolo ha infatti utilizzato all'interno del proprio report 72 indicatori delle G4 Guidelines, superando di 10 unità quelli de "La Doria". I risultati della Gap Analysis si capovolgono, invece, a favore dell'azienda campana in materia di SDGs, in quanto Granarolo ha aderito soltanto a 5 dei 17 obiettivi dell'Agenda 2030. In ultima istanza abbiamo individuato in Valsoia un esempio negativo nel panorama italiano della rendicontazione di sostenibilità. Pur non essendo sottoposta alla compliance con il d.lgs. 254/16 in quanto le sue dimensioni (in termini di fatturato e numero di dipendenti) non sono tali da soddisfare i requisiti della normativa, l'azienda è quotata sul mercato borsistico italiano e ci si aspetterebbe un certo livello di trasparenza su questi temi. Le nostre ricerche hanno invece evidenziato un disinteresse dell'azienda in termini di diffusione di informazioni in merito alle proprie performance socio-ambientali, in evidente contraddizione con l'immagine del marchio che è invece da sempre legato al benessere e alla salute dei consumatori.

La terza parte di analisi ha l'obiettivo di confrontare "La Doria" con le principali aziende clienti in merito alla completezza e all'accuratezza dei bilanci di sostenibilità. Sono state considerate le sue molteplici aziende clienti ed è stata ristretta l'analisi ad un panel di 15 società considerando solo i principali attori della GDO: *Auchan, Coop, Conad, Carrefour, Selex, Penny Market, MD, Lidl, Tesco, Waitrose, Sainsbury, Asda, Morrison, Aldi, Woolworths*. Lo scenario che è emerso dall'analisi è notevolmente frammentato. Analizzando i report, nonché le caratteristiche corporate si evince che le società Penny Market e Lidl non presentano alcun bilancio di sostenibilità ma riportano solo alcuni accenni nel sito web relativi alle certificazioni ambientali e sociali. Le società *Coop, Auchan, Asda e Waitrose*, invece, presentano dei piccoli report molto superficiali che rimandano ad una concezione pred.lgs. 254/16 in cui esso era un puro strumento volontario e, a volte, utilizzato semplicemente per enfatizzare attività svolte nel sociale o azioni intraprese

nel rispetto dell'ecosistema, escludendo totalmente analisi tecniche attraverso l'utilizzo degli standard internazionali di redazione. *Woolworths* può invece essere considerata l'azienda con il report migliore tra quelle analizzate, con informazioni qualitative e quantitative esaustive esplicitate attraverso l'utilizzo della maggior parte dei G4 Guidelines. Il report analizzato, infatti, riporta una dettagliatissima analisi sugli aspetti sociali ed umani mentre risulta incompleta per quanto concerne aspetti più analitici e tecnici come l'utilizzo delle risorse idriche e l'utilizzo del territorio, ambiti che l'azienda stessa ha dichiarato di dover migliorare

L'ultima sezione della Gap Analysis vede restringersi il campo di valutazione sotto due aspetti: per quanto riguarda le aziende campione, in questa fase sono state selezionate soltanto aziende quotate sui mercati, scegliendo tra quelle già analizzate nelle fasi precedenti e allargando il panel con altre 5 società (*Campari, Ferragamo, Autogrill, Terna, Maar*) che hanno redatto dichiarazioni non finanziarie di ottimo livello qualitativo; in merito invece all'oggetto dell'analisi, in questo caso ci si è dedicati alla valutazione della compliance con i temi previsti dal d.lgs. 254/16, andando quindi a catalogare gli indicatori GRI (da noi selezionati) relativi ai suddetti aspetti della normativa e verificandone la presenza o l'assenza nei report delle aziende.

Da questo confronto è emerso che La Doria si colloca in una fascia medio-alta nell'area di indicatori relativi alla “*Sostenibilità ambientale*”, in una posizione media nell'area “*Lavoro*”, e in una posizione bassa nell'area della “*Sostenibilità sociale e dei diritti umani*”. In particolare, La Doria soddisfa circa il 35% del totale degli indicatori, superata da 7 tra le aziende competitors considerate.

Altro campo di confronto della Gap Analysis è quello degli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030 (Sustainable Development Goals – SDGs). In particolare, La Doria ha aderito a 7 dei 17 SDGs, e ad oggi si impegna per promuovere una crescita economica duratura e inclusiva, adottando azioni per realizzare la sicurezza alimentare, combattere il cambiamento climatico, e garantire la disponibilità di acqua e condizioni igieniche adeguate, modelli di produzione sostenibili, e l'uso sostenibile degli ecosistemi terrestri. L'impegno de “La Doria” in tema di parità di genere, riduzione delle disuguaglianze e promozione di comunità sicure, inclusive, resilienti e sostenibili, potrebbe permettere all'azienda di aderire anche ad altri tre obiettivi, in aggiunta ai quelli attualmente abbracciati. La Doria possiede tutti i requisiti per aderire esplicitamente all' SDG 5 (realizzare l'uguaglianza di genere e migliorare le condizioni di vita delle donne) dal momento che soddisfa gli standard GRI sulla composizione degli organi di governo e dei dipendenti per categoria di lavoratori in base al sesso, e sul rapporto della

remunerazione totale delle donne rispetto a quella degli uomini a parità di categoria. La Doria potrebbe anche aderire esplicitamente ai SDGs 10 (riduzione delle disuguaglianze tra i Paesi) e 11 (città e comunità sostenibili). La Doria, infatti promuove e consolida progetti in collaborazione con le organizzazioni di coltivatori, mettendo a disposizione strumenti e soluzioni per una gestione agronomica efficiente e responsabile, assicurandosi così di non contribuire indirettamente alla violazione dei diritti delle persone.

In conclusione, La Doria è l'unica azienda italiana del settore conserviero a riportare pubblicamente, secondo standard internazionalmente riconosciuti, informazioni in merito alle proprie performance economiche, sociali ed ambientali. È bene chiarire che essa è sottoposta al decreto legislativo n. 254 del 2016, da cui deriva l'obbligatorietà della pubblicazione di una dichiarazione non finanziaria; ciò nonostante, l'azienda campana rendicontava con gli stessi standard anche prima dell'applicazione della normativa, per cui l'impegno in ambito di sostenibilità dura da diversi anni. Nasce tuttavia l'esigenza di sottolineare alcuni aspetti redazionali e contenutistici su cui La Doria potrebbe accrescere l'impegno. Nell'ultima dichiarazione non finanziaria dell'azienda sono presenti 62 indicatori G4 Guidelines, le attuali linee guida emanate dal GRI, tuttavia è bene sottolineare che dalla prossima rendicontazione di sostenibilità sarà obbligatorio l'utilizzo dei nuovi GRI Standards. Non sarà, però, sufficiente effettuare una semplice trasposizione dal G4 al GRI ma bisognerà implementare con nuovi indicatori relativi alle aree di interesse in cui vi è una carenza di informazioni. Si consiglia quindi all'azienda l'inserimento nella prossima DNF di una serie di indicatori, soprattutto sui temi "Corruzione" e "Comunità locali". I contenuti di tali temi sono già presenti all'interno del report dell'azienda in forma descrittiva, ed è per questo che sarebbe auspicabile per l'impresa inserire indicatori richiesti dallo standard; il tema delle "Comunità locali", in particolare, andrebbe enfatizzato in maniera spinta da "La Doria" in quanto è stato facile notare quanto le proprie performance, il proprio impegno e la propria importanza nel territorio campano si distacchino notevolmente da quelle delle imprese competitor dell'agro-nocerino sarnese. Delle azioni di miglioramento in questo ambito rappresenterebbero, quindi, una semplice legittimazione del risalto nazionale e internazionale di quest'azienda, che opera in maniera sostenibile e che potrebbe continuare a fare la differenza in termini di sviluppo occupazionale e di crescita locale.

La fase conclusiva della Gap Analysis ha evidenziato anche degli obiettivi di lungo termine da perseguire da La Doria per continuare a dimostrare il proprio impegno in una visione di integrazione all'interno del business aziendale di concetti quali la mitigazione dei cambiamenti climatici e un



approccio aperto a tutti i tipi di diversità. In merito al primo obiettivo, è necessario evidenziare che l'azienda ha già iniziato un percorso in tal senso attraverso la partecipazione a un progetto promosso dalla Fondazione Eni Enrico Mattei. In merito, infine, al secondo tema, consigliamo all'azienda di continuare a mettere al centro dei propri obiettivi la diffusione di una cultura della diversità (in termini di età, genere, etnia, disabilità) e delle pari opportunità nell'ottica della crescita del business e considerando la stessa come un vantaggio competitivo.

## **Bibliografia**

Barilla, "Rapporto di sostenibilità 2018".

Casalasco, "Dichiarazione ambientale 2018".

Gazzetta Ufficiale Della Repubblica Italiana, "Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254".

Granarolo "Dichiarazione non finanziaria 2017".

La Doria, "Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario 2018".

Woolworths, "Creating a Better Tomorrow 2018".

## **Sitografia**

<http://asvis.it/agenda-2030/>

<http://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>

<https://www.globalreporting.org/standards/>

[https://www.researchgate.net/publication/260420571\\_Una\\_Revisione\\_Critica\\_delle\\_Linee\\_Guida\\_G4](https://www.researchgate.net/publication/260420571_Una_Revisione_Critica_delle_Linee_Guida_G4)

<https://www.sasb.org/>

<https://www.unglobalcompact.org/>

# 11. PORTAFOGLIO NPL: COMPOSIZIONE, EVOLUZIONE E ANALISI DI SCENARIO

di Arianna De Lisa, Mariateresa Fusco e Gennaro Iaffaioli

## Abstract

La crescita dell'incidenza delle esposizioni deteriorate negli attivi bancari come conseguenza della crisi ha generato importanti riflessi sulla redditività delle banche nonché notevoli difficoltà gestionali. Le Linee Guida della BCE per la gestione dei NPL non identificano una strategia univoca di gestione piuttosto auspicano per banche una rivisitazione degli assetti organizzativi e l'identificazione del mix di strategie che consente di ottenere performance ottimali. Il presente elaborato parte dall'analisi delle principali caratteristiche di un generico portafoglio di sofferenze per poi, simularne l'evoluzione del portafoglio negli esercizi futuri e stimarne gli impatti sul bilancio d'esercizio e sui requisiti patrimoniali richiesti a fronte del rischio di credito. In seguito, sono descritti gli esiti di un'analisi di sensitività del valore attuale del portafoglio rispetto a un *delay* dei tempi di recupero e una contrazione dei flussi di cassa attesi. Infine, sono sviluppati gli effetti di una cessione di parte dei crediti al fine di evidenziare gli effetti di tale strategia gestionale.

The level of banks' non-performing loans due to the economic crisis has produced significant impacts on banks' profitability and on management aspects. ECB guidelines do not identify a unique strategy for managing NPLs. On the contrary, they suggest banks to rearrange organizational frameworks and identify the mix of strategies in order to realize optimal performances. This work begins with the analysis of the main characteristics of a generic bad loans' portfolio. The portfolio's variations and their impact on the financial statement and capital requirements will be simulated over time. Then, a sensitivity analysis was carried out to assess the impact of two variables on portfolio's book value: a delay in the recovery dates and lower expected

cashflows. In conclusion, the sale of part of the portfolio was simulated to verify the effects of this strategy.

## 11.1. Presentazione aziendale

Macfin Management Consultant ([www.macfin-group.net](http://www.macfin-group.net)) fornisce competenze professionali al top management di importanti società italiane ed estere di svariati settori (bancario, assicurativo, revisione contabile, ecc.) offrendo competenze professionali diversificate: finanza, credito, risk management, amministrazione e bilancio, organizzazione, compliance, ICT. Attraverso la controllata Internal Control Management assiste i clienti nel disegno, set-up e testing dei sistemi di controllo interno e nella conduzione delle attività di Internal Audit.

## 11.2. Oggetto

Il portafoglio crediti degli intermediari finanziari, in seguito alla crisi economica iniziata nel 2007, è diventato negli anni sempre più rischioso come conseguenza della difficoltà delle controparti di adempiere ai propri obblighi di rimborso di capitale e interessi. Il tema dei Non-Performing Loans (NPL) ha, quindi, assunto rilevanza centrale in quanto il fenomeno si è sviluppato in misura tale da intaccare non solo la solidità dei singoli intermediari ma anche la stabilità dell'intero sistema economico. Con il termine NPL si individua un'ampia classe di attività che comprende crediti con un diverso grado di deterioramento. La normativa<sup>1</sup> distingue tra:

- esposizioni scadute e/o sconfinanti (*past due*): che sono scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni;
- inadempienze probabili (*unlikely to pay*): crediti per i quali la banca giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni;
- sofferenze (*bad loans*): attività che la banca vanta verso soggetti in stato d'insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili.

<sup>1</sup> Circolare n. 272 di Banca d'Italia.

### 11.3. Obiettivo

Data la rilevanza che gli NPL hanno assunto nell'attuale contesto economico, l'analisi condotta illustra:

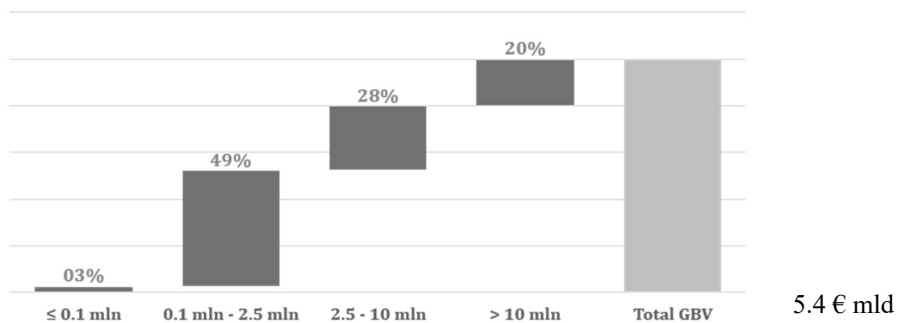
- gli esiti delle analisi su un portafoglio generico di NPL, volte ad identificarne le principali caratteristiche;
- l'evoluzione attesa a 6 mesi e ad un anno del medesimo portafoglio, stimata sulla base delle previsioni di recupero espresse al 31 dicembre 2017 e la connessa evoluzione delle poste di bilancio e dei requisiti patrimoniali richiesti a fronte del rischio di credito;
- l'analisi di sensitività del valore attuale del portafoglio (c.d. *Net Book Value*) volta a valutare l'impatto di diminuzione dei flussi di cassa attesi e di aumento dei tempi di recupero delle posizioni deteriorate;
- la simulazione di un'operazione di cessione di parte del portafoglio, al fine di valutarne l'impatto sul bilancio d'esercizio e sui requisiti patrimoniali, nell'ottica della definizione del mix ottimale di strategie da condurre per mitigare il problema dei crediti deteriorati.

### 11.4. Risultati

#### *Analisi del portafoglio crediti*

Ai fini dell'individuazione di una strategia ottimale di gestione dei NPL è opportuno suddividere le esposizioni in *cluster*.

*Fig.1 – Ripartizione GBV per fasce dimensionali*



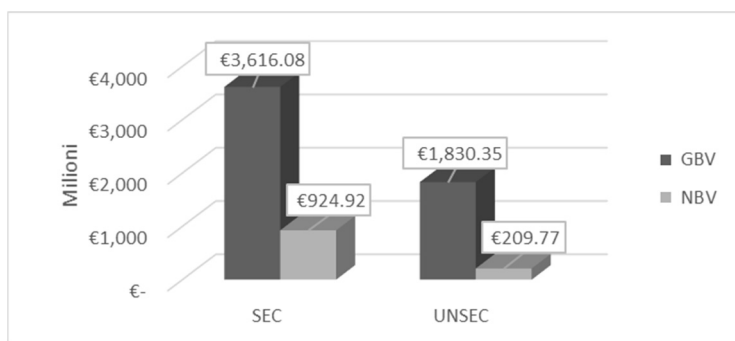
<b>GBV medio</b>	31.182	430.560	4.698.153	22.416.349	<b>473.314</b>
<b>N. NDG</b>	4.885	6.253	320	49	<b>11.507</b>

Dalla segmentazione dei crediti per fasce dimensionali in base al GBV emerge l'opportunità di valutare diverse strategie gestionali per i vari cluster. È opportuno, infatti, predisporre una gestione “mirata” per 369 NDG<sup>2</sup> che, seppur rappresentando solo il 3,2% in termini di numerosità dei rapporti, costituiscono ca. il 48% del GBV totale. Invece, per gli “small tickets” (GBV<€100.000), rappresentati da una elevata percentuale di posizioni a ridotta valorizzazione, si potrebbe ipotizzare una esternalizzazione a *servicer* esterni specializzati per il comparto.

Dalla concentrazione delle esposizioni emerge che, nel portafoglio in esame, il segmento corporate ha un'incidenza del ben 91% del GBV mentre, a livello geografico, lo stock delinea una maggiore concentrazione dei NPL verso soggetti provenienti dal Centro Italia (56%).

Una caratteristica fondamentale per la clusterizzazione del portafoglio è la presenza o meno di garanzie. I crediti garantiti (c.d. *secured*), infatti, hanno una rischiosità minore in quanto l'intermediario ha la certezza di potersi soddisfare sul bene del debitore. Il GBV risulta ripartito per €3.6 mld da crediti assistiti da collateral (66%) e per €1.8 mld (34%) da crediti che ne sono sprovvisti. Come mostrato nel grafico 2, il *Net Book Value* (NBV)<sup>3</sup> per le posizioni *secured* risulta essere pari €925 mln mentre per le *unsecured* è €210 mln. Da ciò è possibile dedurre che il *coverage ratio*<sup>4</sup> della componente *secured* è il 74% mentre quello del segmento *unsecured* è 89%. Il portafoglio, quindi, presenta un rapporto di copertura molto elevato ed ampiamente superiore alla media del mercato (ca. 61%).

Fig. 2 – Dimensioni portafoglio Secured e Unsecured per GBV e NBV



<sup>2</sup> Numero di Direzione Generale: codice identificativo di un singolo cliente.

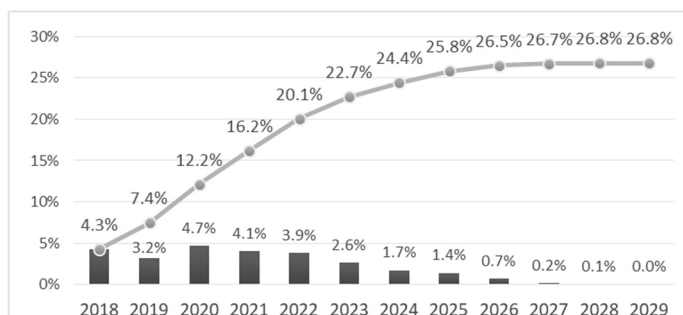
<sup>3</sup> Valore del prestito al netto delle rettifiche.

<sup>4</sup> (GBV-NBV)/GBV.

Risulta di particolare interesse la presenza e la tipologia di procedure legali avviate ai fini del recupero del credito, distinguendo tra procedure concorsuali ed esecutive. Dall'analisi emerge che circa il 56% del valore dei crediti può essere recuperato mediante procedure concorsuali mentre verso il 19% dei debitori sono state avviate procedure esecutive. Questa tipologia di informazioni è fondamentale in termini di previsioni di recupero quanto a importi, tempi e costi.

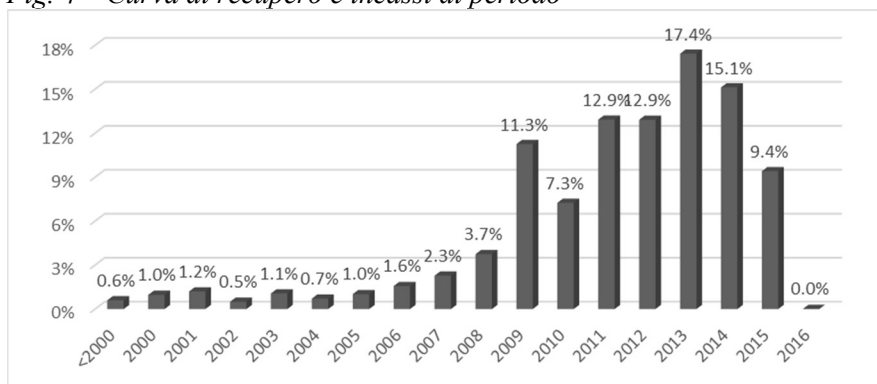
Utilizzando le informazioni riferite alla data in cui la posizione è passata a sofferenza, è stata strutturata la c.d. *vintage analysis* il cui fine è evidenziare in quali anni si siano manifestati la maggior parte dei default sui crediti in portafoglio. La data di default, infatti, incide anche sulle probabilità di recupero considerando che, solitamente, i tassi di recupero risultano decrescenti in funzione dell'anzianità delle posizioni chiuse. Dal grafico 3 emerge che più dell'80% del valore dei crediti è andato in default nel periodo tra il 2009 e il 2015.

Fig. 3 – Default Vintage Analysis



Infine, vanno considerate le effettive prospettive di recupero della banca. Dalla figura 4 si evince che il portafoglio in esame va in *run-off* nel 2029 e la percentuale di recupero prevista è pari al 27% del GBV. Dato particolarmente rilevante è che in 6 anni dalla data di osservazione il portafoglio esaurisce più del 90% della capacità di recupero.

Fig. 4 – Curva di recupero e incassi di periodo



### Impatto sul bilancio e sui requisiti regolamentari

Partendo dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017, ipotizzando l'invarianza nel tempo delle previsioni di recupero – tempi e importi - è stata stimata l'evoluzione delle voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico previsionali al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2018. Per semplicità, si suppone che le voci di Stato Patrimoniale non connesse all'evoluzione del portafoglio crediti rimangano costanti mentre per le voci di Conto Economico non riguardanti l'incasso dei crediti si suppone un'evoluzione lineare nell'esercizio. Inoltre, si ipotizza che la banca non distribuisca dividendi né preveda aumenti di capitale.

Nel primo semestre l'intermediario prevede di incassare dai crediti deteriorati un valore di circa €154 mln. La voce crediti verso clientela viene decurtata di un importo pari al NBV dei crediti incassati e, contestualmente, la voce crediti verso banche si incrementa per l'importo degli incassi di periodo. A Conto Economico viene rilevata una ripresa di valore pari a ca. €37 mln data dalla variazione subita dallo stock NBV e gli incassi di periodo. Passando ad analizzare l'evoluzione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018, gli incassi di periodo risultano pari a €234 mln. Tale valore va a incrementare il conto corrente della banca mentre la voce crediti verso clientela si riduce di un valore corrispondente ai NBV dei crediti incassati. In Conto Economico abbiamo una ripresa di valore che, unitamente al risultato positivo del margine di intermediazione e alle spese sostenute nell'esercizio, determina un utile pari a quasi €77 mln (fig. 6).

In base ai bilanci elaborati nei due semestri, si è misurato il *Total Capital Ratio* prospettico (fig. 7) Gli Accordi di Basilea impongono alle banche di detenere costantemente un ammontare di Fondi Propri nella misura dell'8%

dell'esposizione al rischio al fine di garantire la copertura dei rischi e delle potenziali perdite. Nel caso esaminato, ipotizzando per semplicità che la banca sia del tutto immune al rischio di mercato e operativo, si è calcolato il requisito a fronte del rischio di credito. Il primo step è stato calcolare l'attivo ponderato per il rischio (*Risk Weighted Assets*) ipotizzando i seguenti coefficienti di ponderazione:

- 20% per i crediti verso banche;
- 100% per le esposizioni *secured* e 150% per le posizioni *unsecured*;
- 100% per le restanti attività.

Dall'analisi si evince che al 30 giugno 2018, viene richiesto un capitale regolamentare pari a €114 mln. Di conseguenza, essendo l'ammontare di fondi propri pari a €251 mln, risulta un surplus di patrimonio di circa €138 mln e un *Total Capital Ratio* che è oltre il doppio del coefficiente richiesto (17.7%). Al 31 dicembre 2018, in seguito all'incasso di una parte dei crediti, si riduce il valore delle RWA. Di conseguenza il requisito patrimoniale richiesto diminuisce (€111 mln) e aumenta il surplus di patrimonio. Il *Total Capital Ratio*, quindi, incrementa (20.8%).

### *Analisi di sensitività*

In questa fase, è stata elaborata un'analisi di sensitività al fine di stimare il NBV atteso al 31 dicembre 2018 come conseguenza di una variazione delle stime condotte al 31/12/2017 della data di recupero (ipotizzando un *delay* di 3, 6 e 9 mesi) e, congiuntamente, di uno shock negativo dei flussi di cassa futuri attesi (rispettivamente del -2,5%, -5% e -7,5%). Come è possibile notare dalla tavola 5, un abbattimento dei flussi di cassa futuri determinerebbe una diminuzione del NBV del portafoglio dovuto all'attualizzazione di un *future value* minore. Un aumento dei tempi necessari all'incasso, invece, determinerebbe un aumento del NBV. Tale variazione, seppur in aumento, è sfavorevole all'intermediario. Per meglio comprendere questa affermazione è utile considerare l'effetto del *delay* degli incassi sull'evoluzione di altre due voci: incassi e riprese. Come è possibile notare, un aumento del NBV dovuto ad un ritardo di 3 mesi determinerebbe una riduzione di quasi il 25% degli incassi (e, quindi, della liquidità) e, contestualmente una riduzione di percentuale simile, delle riprese come conseguenza dei minori recuperi realizzati nell'esercizio.



Fig. 5 – Evoluzione del NBV al 31 dicembre 2018 (dati in € mln)

Sensitivity sul previsionale 2018		Tempo di incasso			
		BASE	+ 3 mesi	+6 mesi	+9 mesi
Future Value	BASE	975.08	1014.25	1018.08	1027.17
	-2.5%	950.70	988.89	992.63	1001.49
	-5.0%	926.32	963.54	967.18	975.81
	-7.5%	901.95	938.18	941.73	950.13

	Tempo di incasso			
	BASE	+ 3 mesi	+6 mesi	+9 mesi
Δ NBV	0.00%	4.02%	4.41%	5.34%
Incassi	233.7	176.3	154.5	126.8
Δ INCASSI	0.00%	- 24.55%	- 33.91%	- 45.75%
Rettifiche/Riprese	74.1	55.9	37.9	19.3
ΔRETTIFICHE/RI- PRESE	0.00%	- 24.57%	- 48.92%	- 73.99%

### Simulazione di un'operazione di cessione

Le Linee Guida della BCE richiedono alle banche di adottare una politica attiva di gestione delle esposizioni creditizie deteriorate individuando la propria strategia ottimale. Non esiste, infatti, una strategia univoca per tutte le banche ma queste, tra le diverse opzioni disponibili, devono scegliere il mix di soluzioni che consente di ottenere la migliore performance in termini di massimizzazione dei recuperi e minimizzazione di tempi e costi per il recupero. In generale possiamo ricondurre le principali opzioni di gestione in due macro-categorie:

- riduzione attiva del portafoglio, la quale può essere ottenuta mediante cessioni o, nel caso di posizioni di importo esiguo, mediante il passaggio a perdita.
- gestione interna o attraverso *servicer* esterni.

In quest'ultima fase, si è simulata l'evoluzione del portafoglio e del bilancio d'esercizio, qualora l'intermediario ceda, al 30 giugno 2018, il cluster "Big Tickets" (GBV > €10 mln). Per semplicità si suppone che tutti i flussi previsti nel periodo antecedente tale data siano di competenza della banca. Con riferimento al prezzo di cessione, si suppone che i crediti *secured* siano ceduti al loro valore di libro e i crediti *unsecured*, invece, siano ceduti al 75%

del loro NBV. Con queste ipotesi si va a supporre implicitamente che il cessionario abbia totale fiducia nelle stime relative a tempi e flussi di recupero attesi. In realtà, gli investitori stimano in modo diverso i probabili recuperi futuri per cui applicano importanti *haircut* alle previsioni delle banche. La cessione riguarda uno stock di NPL con valore contabile €196 mln di cui €111 garantiti e i restanti *unsecured*. In Stato Patrimoniale, nel primo semestre, l'intermediario ottiene liquidità immediata per un importo pari al valore di cessione (ca. €175 mln) a cui si sommano gli incassi dei crediti recuperati prima del 30 giugno. La voce "Crediti verso clientela", invece si riduce, di un importo pari al NBV dei crediti ceduti e dei crediti incassati nel semestre. A Conto Economico viene contabilizzata una minusvalenza da cessione pari a €21 mln corrispondente all'*haircut* applicato dall'investitore sul prezzo di cessione dei crediti *unsecured*. Al 31 dicembre 2018 l'intermediario vedrà un ulteriore aumento dei fondi disponibili sul conto corrente per un importo pari ai crediti incassati nel secondo semestre e un conseguente abbattimento del valore di libro dei crediti deteriorati. A Conto Economico, invece, si rileva una ripresa di valore pari a circa €67 mln e la suddetta minusvalenza da cessione.

Fig.6 – Simulazione del bilancio d'esercizio al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2018 pre e post cessione (2018 (dati in €/000))

Stato Patrimoniale	Consuntivo 122.017	Previsionale 62.018	Cessione 62.018	Previsionale 122.018	Cessione 122.018
<b>ATTIVO</b>					
<b>Crediti</b>	<b>1.434.692</b>	<b>1.473.331</b>	<b>1.452.279</b>	<b>1.511.545</b>	<b>1.483.546</b>
a) crediti vs banche	300.000	455.836	630.839	536.468	707.255
b) crediti vs clienti	1.134.692	1.017.495	821.440	975.077	776.291
Altre attività	220.000	220.000	220.000	220.000	220.000
<b>TOT ATTIVO</b>	<b>1.654.692</b>	<b>1.693.331</b>	<b>1.672.279</b>	<b>1.731.545</b>	<b>1.703.546</b>

<b>PASSIVO</b>					
<b>Debiti</b>	<b>500.000</b>	<b>500.000</b>	<b>500.000</b>	<b>500.000</b>	<b>500.000</b>
Altre Passività	941.942	941.942	941.942	941.942	941.942
Capitale	140.000	140.000	140.000	140.000	140.000
Riserve		72.750	72.750	72.750	72.750
Utile/perdita	72.750	38.639	17.587	76.853	48.854
<b>TOT PASSIVO</b>	<b>1.654.692</b>	<b>1.693.331</b>	<b>1.672.279</b>	<b>1.731.545</b>	<b>1.703.546</b>

Conto Economico	122.017	62.018	62.018	122.018	122.018
Marg. intermediazione	34.000	17.000	17.000	34.000	34.000
Rettifiche/riprese	70.000	37.264	37.264	74.103	67.155
Plus/minus da cessione			-21.052		-21.052
Spese amministrative	-31.250	-15.625	-15.625	-31.250	-31.250
a) spese personale	-18.700	-9.350	-9.350	-18.700	-18.700
b) altre spese amministr.	-12.550	-6.275	-6.275	-12.550	-12.550
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>72.750</b>	<b>38.639</b>	<b>17.587</b>	<b>76.853</b>	<b>48.854</b>

In ultima analisi, si è stimato l'impatto della cessione sui requisiti patrimoniali richiesti a fronte del rischio di credito. Dalla tabella 7 si evince che al 30 giugno 2018, viene richiesto un capitale regolamentare pari a €97 mln, inferiore di ben €24 mln rispetto al requisito richiesto in assenza di cessione come conseguenza della minore rischiosità dell'attivo patrimoniale. Di conseguenza il *Total capital ratio* è maggiore (16.2%). Al 31 dicembre 2018, in seguito all'incasso di una parte dei crediti, si riduce ancora il valore delle RWA. Di conseguenza il requisito patrimoniale diminuisce (€95 mln) e aumenta il surplus di patrimonio (€167 mln). Il *Total Capital Ratio* dell'intermediario, quindi, incrementa (22.1%), superiore rispetto al *ratio* stimato al 31 dicembre in assenza di cessione.

Fig. 7 – Simulazione del *Total Capital Ratio* al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2018 pre e post cessione (dati in €/000)

Fondi Propri e Req. di capitale	122.017	Base 62.018	Cessione 62.018	Base 122.018	Cessione 122.018
Fondi propri	212.750	251.389	230.337	289.603	261.604
RWA Credito	1.519.578	1.419.743	1.216.585	1.388.871	1.182.711
Req. di capitale	121.566	113.579	97.327	111.110	94.617
Surplus di patrimonio	91.184	137.810	133.010	178.493	166.987
<b>Total Capital ratio</b>	<b>14.00%</b>	<b>17.71%</b>	<b>18.93%</b>	<b>20.85%</b>	<b>22.12%</b>

L'elaborato ha proposto una serie di analisi su cui una banca può basare le scelte relative alle modalità di gestione dei crediti deteriorati. In particolare, con l'analisi di portafoglio è possibile individuare segmenti di crediti

per i quali può essere previsto un trattamento analogo e con la predisposizione dei bilanci previsionali e della stima dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito è possibile valutare l'impatto di differenti strategie.

## **Bibliografia**

- Banca Centrale Europea (2017), *Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*.
- Banca Centrale Europea (2018), *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*.
- Ciavoliello L. G. et al. (2016), *Quanto valgono i crediti deteriorati?* Note di stabilità finanziaria e vigilanza N.3/2016, Banca d'Italia.
- Ciocchetta F. et al. (2017), *I tassi di recupero delle sofferenze*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza N.7/2017, Banca d'Italia.
- Cosentino L, Previtali D. (2016), *Modalità di gestione del credito deteriorato e sviluppo del mercato NPL in Italia*.
- European Banking Authority (2016), *Eba report on the dynamics and drivers of non-performing exposures in the UE banking sector*.
- European Banking Authority (2016), *Risk assessment of the European banking system*.
- Malinconico A. e Parente F. (2017), *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e Linee guida della Bce*, Bancaria n.5/2017, Bancaria Editrice.
- Masenza P. et al. (2018), *The Italian NPL market. What's next?!*, PwC.

## 12. INDIVIDUAZIONE ED INTRODUZIONE DI UN SISTEMA PREMIANTE PER OBIETTIVI: IMPATTI FISCALI E SUL CONTROLLO DI GESTIONE

di *Annapia Caliano, Gianluca De Biase,  
Luigi Diana e Maddalena Massa*

### **Abstract**

Il progetto avviato in collaborazione con NetCom Group s.p.a ha ad oggetto l'individuazione e l'implementazione di un sistema premiante per i dipendenti dell'azienda al fine di incentivare i comportamenti desiderati e disincentivare quelli non desiderati. A seguito di un inquadramento teorico concernente la normativa vigente, sono state evidenziate le criticità dei sistemi premianti esistenti. Individuate le figure professionali a cui attribuire il premio, si è proposto un modello che permetta l'integrazione tra obiettivi individuali ed obiettivi aziendali, ossia il *Management By Objectives*. Il lavoro ha seguito, poi, un approccio applicativo volto a riassumere il sistema operativo utilizzato in un unico foglio di calcolo al fine di monitorare l'allineamento tra obiettivi, *Key Performance Indicator* (d'ora in poi KPI) e risultati raggiunti.

The project work in NetCom Group S.p.a aims to identify and implement a compensation system to reward the employees in order to encourage the desired behaviour and discourage the unwanted ones. After a theoretical and regulatory framework, this work analyses some critical aspects related to the most common compensation system. Then it proposes a compensation model based on a Management by Objectives approach. Finally the model is implemented in a single spreadsheet which is able to monitor the alignment between objectives, Key Performance Indicator (KPI), and achieved results in NetCom Group.

## 12.1. Presentazione aziendale

NetCom Group S.p.a. è una società italiana di consulenza e system Integration che è riuscita ad affermarsi in vari settori offrendo soluzioni specialistiche e servizi di ingegneria di elevata qualità. Oggi è presente in molteplici settori quali Telecomunicazioni, Difesa, Media, Information Technology, Trasporti, Pubblica Amministrazione e Aereospazio. Tale azienda trasforma le idee in soluzioni innovative conformi alle esigenze dei clienti, grazie alla particolare attenzione rivolta alla formazione delle risorse umane e ad una corretta gestione del clima aziendale. L'azienda nasce nel 2000 come "Metoda Engineering" e nel 2009 subisce una prima riorganizzazione, che ha visto la costituzione di Media Motive, società specializzata nel settore Automotive, e l'acquisizione di Ecoplus, specializzata nell'offrire servizi in settori particolari quali la Pubblica Amministrazione. Nel 2014 si è verificata la seconda riorganizzazione che riunisce le tre società sotto l'unica denominazione NetCom Group.

## 12.2. Oggetto

Nel corso del tempo, la società è passata da tre aziende separate con le rispettive funzioni ad un unico gruppo composto da diverse *unit*, che interagiscono tra loro per raggiungere un obiettivo comune e consolidare la propria posizione sul mercato. Da qui nasce il bisogno di individuare un sistema premiante per i dipendenti della NetCom Group s.p.a. al fine di incentivare i comportamenti desiderati e disincentivare quelli non desiderati. Il Project Work è improntato sullo studio dei sistemi premianti esistenti, concentrandosi principalmente sul *Management by Objectives*. In particolare, il lavoro si è basato sulla terza fase, la proposta del sistema premiante, cercando di comprendere come poter sviluppare al meglio tale modello e gli impatti dello stesso sul controllo di gestione.

## 12.3. Obiettivo

L'obiettivo principale del progetto è stato quello di fornire uno strumento in grado di migliorare i comportamenti dei dipendenti dell'azienda.

Il lavoro è stato svolto in tre fasi. La prima ha previsto lo studio delle caratteristiche generali dei diversi modelli di incentivazione esistenti, lo

studio dell'analisi normativa Art. 51 Tuir e i Flexible Benefits applicabili in azienda. Nella seconda fase si è cercato di comprendere le caratteristiche specifiche dell'azienda, anche attraverso l'analisi dell'organigramma aziendale. Nella terza è stata formalizzata una proposta di sistema premiante che ha prodotto come output un foglio di calcolo nel quale è rappresentata la proposta.

## 12.4. Risultati

Dall'analisi comparativa dei diversi sistemi premianti, è emerso che quello più idoneo per la società di consulenza analizzata è il *Management by Objectives*, nato proprio per garantire una maggiore efficacia dei sistemi di pianificazione e un maggior controllo delle prestazioni, riuscendo, non solo ex ante, a focalizzarsi sui comportamenti degli individui, ma anche a garantire, ex post, il controllo dei risultati e l'assegnazione degli incentivi.

Successivamente, grazie agli incontri con i manager aziendali, è stato analizzato il Budget di NetCom che è basato su:

- suddivisione della gestione tra le Business Unit (d'ora in poi BU);
- distinzione dei costi tra fissi e variabili, diretti e indiretti.

Questo studio è stato utile in quanto consente di:

- valutare la redditività globale della gestione analizzando il Margine Operativo Lordo (d'ora in poi MOL);
- apprezzare la redditività delle singole Business Unit attraverso il primo (costi variabili diretti) e secondo (costi fissi diretti) margine.

L'analisi è stata basata sul MOL, misura che consente di evidenziare una più veritiera e accurata performance aziendale, rispetto ad altre misure che possono essere gonfiate di oneri e tasse. Lo step seguente ha previsto il calcolo del MOL della singola BU attraverso tre passaggi:

- secondo margine BU/Secondo margine totale: si ottiene una percentuale del peso di ogni BU sul Secondo margine totale
- la percentuale ottenuta viene moltiplicata per i costi indiretti totali così da avere i costi totali indiretti di ogni singola BU
- margine singola BU – i costi totali indiretti = MOL della BU.

Dopo l'effettuazione di questi calcoli, si è proceduto a stabilire l'ON/OFF per poter accedere al monte incentivo, rappresentato dal rispetto del MOL preventivato per ogni BU, tale da riflettere quanto ogni singola BU abbia guadagnato. Alla luce di quanto premesso, si è stabilito la soglia minima per poter ottenere il monte incentivo che è rappresentata dal 10% dell'Utile netto, in quanto da questa percentuale l'azienda riesce ad ottenere marginalità. Le

famiglie professionali cui rivolgere il premio sono: Direttore di BU, *Key Account Manager*, *Competence Leader*, PMM e Business Strategy.

Successivamente, la determinazione del monte incentivo è avvenuta prendendo in considerazione il MOL totale per poter stabilire la quota del monte incentivo tale da rispettare la soglia minima del 10% dell'utile al fine di avere una proficua attività d'impresa.

Tale sistema premiante può essere attuato solo se si raggiunge l'interruttore pari all'80% del MOL preventivato per la singola BU, ossia l'8% del MOL totale. Questa percentuale viene poi distribuita per il 7% alle singole Business Unit in base al loro peso percentuale (secondo margine della singola BU/secondo margine totale) e quindi il 36.5% del premio sarà destinato a Telco&Media, il 26.2% a Trasporti e il 37.3% alle altre BU.

A questo punto, si sono ipotizzati tre diversi scenari di MOL (80%, 100%, 120% del MOL preventivato di ogni singola BU) al fine di dimostrare come anche rispettando un MOL 80%, si possa avere una percentuale utile/ricavi superiore alla soglia minima del 10%.

È stata implementata la struttura premiante andando ad individuare obiettivi comuni per ogni singola famiglia professionale, ponderati in base al valore che ricoprono nelle performance aziendali, al fine di dare la giusta importanza nella gestione e valutazione aziendale. Infine, sono stati individuati i relativi *Key Performance Indicator* (KPI) per dare un valore alla prestazione aziendale. Nella fase applicativa, attraverso il foglio di calcolo è stato realizzato il sistema premiante sopra descritto per la Business Unit Telco&Media. La prima macro categoria, ossia migliorare la redditività, è basata su due importanti KPI quali il valore dell'EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*) ed il tempo di incasso sull'ordine, con percentuali rispettive sul monte del 30% e 10%. Questi due KPI sono ripartiti in due categorie nevralgiche, ossia i direttori Business unit ed i *Key Account Manager* con una percentuale rispettiva del 30% e 70%. Il sistema premiante è basato su una struttura scalare per attribuire la giusta ponderazione ad ogni Business Unit, dividendola in 3 macro categorie:

- migliorare la redditività: 40% del monte incentivo sul MOL;
- clientela: 30% del monte, ripartito per le due tipologie di KPI;
- gestione dipendenti: 30% del monte incentivo ripartito in tre diverse tipologie.

La prima macro categoria, ossia migliorare la redditività, è basata su due importanti *KPI* quali il valore dell'EBITDA ed il tempo di incasso sull'ordine, con percentuali rispettive sul monte del 30% e 10%. Essi sono ripartiti in due categorie nevralgiche, ossia i direttori Business Unit ed i *Key Account Manager* con una percentuale rispettiva del 30% e 70%. Per la seconda macro



categoria “gestione della clientela”, si è ripartito il monte in due tipologie di KPI “nuovi clienti” e “mantenimento clienti” con una percentuale rispettiva del 20% e 10%. Tali premi sono distribuiti ai soli direttori Business Unit e KAM, con un peso del 30% e 70% rispettivamente. L’ultima macro categoria riguarda la gestione dei dipendenti e ha un peso del 30% sul totale del monte con tre diverse tipologie di KPI, ossia “vuoto lavoro”, “ricerca candidati” e “turnover”. Ognuna di esse ha un peso del 10% distribuito in diverso modo a seconda del peso di ogni figura. Per la parte di monte attribuito alle Business strategy, nell’ordine di 1% del MOL totale, si è costituita una ripartizione caratterizzata dalla non divisione in famiglie. Si sono individuati 3 obiettivi con relativi parametri da rispettare per arrivare al premio, ripartendolo a seconda della valenza.

Tre sono le tipologie di KPI considerati:

- trasformazione *pre-sales* in ordine, con un peso del 40%;
- tempo medio implementazione prodotto, con un peso del 30%;
- nuovi progetti finanziati a cui viene attribuito la stessa valenza della categoria precedente, ossia 30%, sul totale premio.

L’ultima parte del lavoro si è incentrata sullo studio della convenienza dei *flexible benefits* per l’azienda. Il sistema premiante ha la peculiarità di stabilire una percentuale di MOL da elargire come bonus al fine di incentivare il dipendente per ottenere il massimo risultato per l’azienda. E’ possibile decidere come attribuire il bonus al lavoratore stabilendo la più congrua tipologia di tassazione. Alla luce delle recenti novità apportate dalla legge di stabilità 2016 sull’articolo 51 TUIR, si è resa possibile la destinazione di una parte del premio sotto forma di servizi, i cosiddetti benefits, consentendo una notevole detassazione. Tramite quest’ultima tipologia di assegnazione premiante, si applica un’unica imposta solidale del 10% sul totale premio, nettamente inferiore all’imposta del 40% applicata sul lordo. La legge di stabilità ha aumentato la soglia limite per l’applicazione dell’imposta da 50.000€ a 80.000€ annui (oltre 80.000 si applica l’imposta sostitutiva). Vi è stato l’aumento per l’applicazione dell’imposta in caso di partecipazione dei lavoratori da 2.500€ a 4.000€. Aumento del limite per l’applicazione sostitutiva da 2.000 a 3.000€, come stabilito dall’art 51 tuir, comma 1. Ipotesi della distribuzione del premio con e senza i *flexible benefits*:

- nello scenario di retribuzione cash aggiuntivo di 1.000€ al lavoratore vi è un costo per il datore di 1.400€, ed un netto al lavoratore di 770€. Mentre, per lo scenario di retribuzione tramite benefits, ad esempio polizza sanitaria per un valore di 1.000€, vi è un costo per il datore di 1.100€ (applicazione aliquota solidale del 10%) ed un netto per il lavoratore di 1.000€. In conclusione questo mostra la mera convenienza

nell'applicare questo innovativo sistema di retribuzione che equipara il lordo al netto del lavoratore e diminuisce le imposte per il lavoratore.

## **Bibliografia**

- Colombo A., Pagani M. (2016), *Welfare aziendale e flexible benefits*, EPC Editore.
- Franzoni S., Salvioni D.M. (2014), *Governance e controllo della gestione aziendale*, Giappichelli, Torino.
- Humble J W (1970), *Management by Objectives in Action*, McGraw-Hill.
- Minnici G. (2012), *La politica retributiva*, ilmiolibro.
- Robert Simon (2005), *La gestione delle performance aziendali*, EGEA, Milano.
- Terzani S. (1995), *il sistema del budget aziendale*, Cedam, Padova.
- Torre T. (2011), *Verso logiche di total reward. Una ricerca su incentivazione e dintorni*, Aracne, Roma.
- Treu T. (2016), *Welfare aziendale 2.0*, IPSOA, Milano.

# 13. VALUTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI NEL SETTORE RETAIL – METODOLOGIE E DEFINIZIONE STANDARD DEL MODELLO DI ANALISI E PROCEDURE DI APPROVAZIONE

di *Marco Criscuolo, Simona Lettieri, Jie Li e Giovanni Nocera*

## **Abstract**

Al fine di soddisfare i due principali bisogni del management di Pianoforte Holding, ovvero standardizzare il processo decisionale ed ottenere uno strumento semplice ed intuitivo che generi informazioni esaustive e non superflue, si è realizzato uno strumento che consente la valutazione tempestiva, nonché di monitoraggio, di un investimento. Si è proceduti inoltre a ridefinire l'iter del processo decisionale ai fini di delineare ed individuare le diverse responsabilità tra le varie aree aziendali. Grazie alla creazione di un documento di approvazione è stato possibile delineare ed identificare i limiti delle responsabilità tra le varie aree coinvolte nell'operazione. Il confine tra i vari centri di responsabilità è stato identificato tramite l'individuazione di due variabili: il capitale impiegato per l'investimento e le previsioni di budget. A monte dell'identificazione del progetto e della relativa responsabilità, vi è la predisposizione del modello "BEP" che consente la valutazione efficace ed efficiente della profittabilità di un investimento.

To reach two main management demands of Pianoforte Holding, standardize the decision-making process and obtain an exhaustive and intuitive model, we have created a tool for timely assessment and monitoring of an investment. We also proceeded to redefine the decision-making process to outline and identify the various responsibilities of the different company areas. By creating an approval document, it was possible to outline and identify the limits of responsibilities between the various areas involved in the operation. The boundary between the multiple centers of trust has been defined through the identification of two variables: the capital used for the investment; budget forecasts. Before the identification of the project and the relative responsibility, there is

the predisposition of the “BEP” model which allows the effective and efficient evaluation of the profitability of an investment.

### **13.1. Presentazione aziendale**

Pianoforte Holding nasce nel 2011 dalla fusione di due società Kuvera s.p.a. e Inticom s.p.a., rappresentanti rispettivamente di Carpisa e Yamamay, divenendo così un gruppo industriale di eccellenza Italiana.

Il controllo della società è detenuto dalle due famiglie imprenditoriali napoletane Cimmino e Carlino.

La compagine sociale nel 2012 si avvale di un socio finanziario, Intesa San Paolo, che acquista il 10 % di Pianoforte e che nel 2015, cede la sua partecipazione a NB Renaissance (Fondo di investimenti americano), determinando così una joint venture tra Intesa Sanpaolo e NeubergerBerman.

È un gruppo in grande espansione, che dal 2012 fa parte del programma “Elite” di Borsa Italiana, creato appositamente per le aziende “appetibili” e pronte per essere quotate. Tale operazione strategica è prevista per il 2021.

Il gruppo Pianoforte è presente in Italia e in altri 40 Paesi con 1300 punti vendita, suddivisi tra canali distributivi diretti e franchising.

Lo sviluppo è focalizzato al consolidamento dei mercati nei quali il marchio è già presente.

Pianoforte ha chiuso il 2016 con un fatturato consolidato che per la prima volta ha superato i 300 milioni, salito dell’1% rispetto al 2015. Le politiche di crescita mirano all’internazionalizzazione e all’ampliamento della rete italiana con nuovi flagship nelle principali città. La presenza in Europa è iniziata costituendo società detenute al 100% in Spagna, Inghilterra, Repubblica Ceca e Croazia, con l’ambizione di entrare nel mercato americano e cinese. Lo sviluppo è focalizzato al consolidamento dei mercati nei quali il marchio è già presente. Il presidio del mercato sarà garantito dall’implementazione di società controllate, prevedendo un incremento delle spese di marketing per l’estero e l’inserimento di ulteriori risorse nel periodo.

Per quel che riguarda il personale, al momento ha in attivo 1800 dipendenti tra i punti di vendita diretti e le due sedi principali, Nola (NA) e Gallarate (MI), con un età media che si aggira intorno ai 28 anni.

Carpisa, marchio di proprietà della Kuvera S.p.A., nasce nel 2001 e dopo pochi anni dalla sua nascita diventa leader nel settore borse, ottenendo negli anni una rete franchising di oltre 650 punti vendita in Italia e nel mondo, superando i 500 dipendenti impegnati tra la sede e il territorio. Nel 2017 Carpisa ha lanciato un nuovo brand GoCarpisa che andrà a soddisfare il target

di viaggiatori abituali attraverso un concept di stores differenti e un portfolio prodotti e accessori legati unicamente al viaggio.

Yamamay nasce nel 2001 dall'idea dell'imprenditore napoletano Gianluigi Cimmino, il quale, credendo fortemente nel potenziale del mondo del retail e del mercato dell'intimo, decide di investire con l'ausilio della sua famiglia su una nuova sfida imprenditoriale. Il DNA napoletano nel polo tessile di Gallarate, delocalizza la produzione mantenendo però la testa in Italia: il design, il concept, è tutto italiano. Il mercato di riferimento è principalmente l'intimo donna, affiancato dalla produzione di costumi estivi ed una linea beauty. Ad oggi Yamamay presiede il mercato con 653 punti vendita di cui 476 in Italia.

Jaked nasce nel 2006, le due famiglie decidono di investire in un terzo marchio creando Jaked, la cui mission è quella di accompagnare gli atleti del nuoto, con un abbigliamento tecnico e altamente performante. Attualmente, il gruppo sta investendo molto in questo brand, chiudendo il 2016 con un fatturato superiore ai 4 milioni.

## 13.2. Oggetto

Il Controllo di Gestione è un insieme di tecniche e strumenti necessari per la pianificazione e controllo dell'andamento aziendale e per aiutare il management a fissare obiettivi e a raggiungerli in tutte le aree aziendali. Può essere definito come:

- fase del Ciclo Direzionale;
- insieme di strumenti eterogenei;
- bussola per la gestione aziendale;

Per capire al meglio il concetto si può far ampiamente riferimento a concetti di gestione aziendale articolato secondo un'accezione tradizionale ed una moderna. Il framework tradizionale si esplica in 4 paradigmi:

- Strategy;
- Governance;
- Operation;
- Performance.

Il controllo di gestione, non interessa solo una fase finale di valutazione delle performance ma è inserita in ogni fase del processo di gestione aziendale, perché esso aiuta a definire le linee generali della gestione, che progetta strategie e prende decisioni che riguardano il presente e il futuro dell'Azienda per poter migliorare competitività, quote di mercato, risultati economici e finanziari. Un esempio per capire meglio: se si paragona l'Azienda a una nave, il

controllo di gestione equivale a tracciare la rotta e durante la navigazione, a verificare se la rotta è rispettata, modificandola quando cambiano le condizioni meteo o quelle del mare.

### 13.3. Obiettivo

Per comprendere al meglio il fine ultimo del nostro elaborato occorre evidenziare le diverse problematiche da risolvere definendo così obiettivi specifici quali:

- *standardizzare il processo decisionale a monte dell'investimento*: Obiettivo primario è stato quello di riuscire a definire e tipizzare il processo decisionale di un investimento, chiarendo e specificando le diverse responsabilità ripartite tra le figure presenti in azienda. Si è analizzato pertanto l'organigramma aziendale e si è provato a ricomporre l'iter che generalmente una scelta d'investimento seguiva per essere approvata. L'ufficio Sviluppo Italia/Internazionale e il Commerciale erano i centri di responsabilità che quasi "monopolizzavano" la scelta di investire in nuovi stores o meno. Scarsa, invece, era la voce in capitolo delle altre figure come Head of Brand o il Responsabile del Controllo di Gestione. Si è ritenuto imprescindibile dunque ridefinire i confini tra i vari centri di responsabilità, porre al centro della fase decisionale il Responsabile del Controllo di Gestione e precisare quando (e quando no) gli Head of Brand possono assumersi la responsabilità di tale scelta. Attraverso il nostro modello dunque, come verrà analizzato in seguito, si è definito un iter standardizzato, regolato da firme e controlli, dove più figure condividono la responsabilità dell'investimento;
- *creazione di un modello semplificato ed esaustivo, al fine di valutare la profittabilità dell'investimento*: Secondo obiettivo specifico, fortemente interconnesso al primo, è stato quello di creare un modello semplice ed intuitivo che, senza intaccare la qualità dell'informazione, desse in poco tempo la scelta ottima all'investitore (investire o meno), senza farlo incorrere in elevati costi opportunità. Si è proceduti pertanto ad una attenta analisi di modelli utilizzati precedentemente, ci si è interfacciati sostanzialmente con due prototipi di modelli. Uno troppo sintetico, con un basso contenuto informativo; l'altra tipologia di "BEP" (il modello Excel utilizzato per definire la fattibilità o meno di un investimento) presentava una struttura ben più complessa del necessario, contenendo indici ed informazioni superflue e forse distorsive ai fini della scelta. Grazie al confronto con le elevate figure professionali della Pianoforte

Holding ci si è resi conto che lo scopo ultimo è quello di utilizzare un unico schema adattabile ai 3 brand (Carpisa, Yamamay e Jaked) e per l'apertura di stores diretti ed in franchising. Si è quindi costruito un modello con un layout semplice e di immediata comprensibilità, adattabile ai 3 brand, un unico file da poter utilizzare sempre;

- *identificazione dei key indicators indispensabili ai fini del processo decisionale*: Il modello citato nei paragrafi precedenti si basa, oltre che sulla semplicità ricercata, soprattutto sull'efficacia e sull'efficienza. Ecco perché il terzo obiettivo è stato quello di capire quali informazioni sono rilevanti nel momento in cui l'azienda deve decidere di aprire un nuovo store. Esistono dunque, indicatori patrimoniali e strumenti per valutare le movimentazioni di cassa future che permettono di, in maniera sintetica ed efficace, riconoscere un potenziale fallimento. Inoltre particolari voci di costo possono impattare maggiormente un settore piuttosto che un altro. Si è proceduti dunque ad analizzare quali di questi indicatori chiave potessero essere utili ai fini di una scelta di investimento nel settore Retail, in quanto un utilizzo eccessivo di indicatori avrebbe potuto portare a problemi di inefficienza ed inefficacia delle informazioni.

## 13.4. Risultati

Si è creato un file XLS costituito da 6 fogli (BEP), di cui 4 input sheets interconnessi tra loro, e 2 contenenti l'eventuale approvazione firmata dell'investimento e le istruzioni su come compilare il BEP. Il soggetto preposto all'inserimento dei dati dovrà compilare esclusivamente il foglio "Assumptions" e solo i campi evidenziati in modo da rendere ancora più fruibile e intuitivo l'utilizzo del modello.

Per portare avanti questi obiettivi si è rivolta l'attenzione alla gestione attuale di ogni investimento per l'apertura di un punto vendita. Si è data attenzione alla misurazione economica dei fatti di gestione.

Tale misurazione riguarda le operazioni e i risultati, attuali e passati. La nostra analisi si è focalizzata sulla scissione dei ruoli nella scelta di una determinata operazione, i dati studiati hanno spesso rilevato confusione di ruoli in decisioni importanti per l'impresa. Infatti, per monitorare l'efficacia e l'efficienza della gestione e guidare le scelte manageriali è stato necessario considerare quali sono i ruoli di competenza per ogni input verso lo step successivo di ogni iniziativa.

Il lavoro ha quindi condotto alla divisione per area nella compilazione delle Assumptions, terminato l'inserimento delle informazioni nel foglio di input, è già possibile consultare e conoscere la profittabilità o meno dell'investimento. Andando a vedere nello specifico il terzo foglio che è possibile consultare riguarda i Conti Economici previsionali ("To be"). Il periodo di riferimento preso in esame è di 12 anni, in relazione alla durata minima di un investimento nel settore retail, in quanto come già detto precedentemente, i contratti per locali commerciali hanno durata generalmente di sei anni più sei.

È stato inoltre aggiunto un tredicesimo Conto Economico chiamato "Periodo Start up", in quanto l'apertura di un nuovo store può avvenire in qualsiasi parte dell'anno. Questo prospetto aggiuntivo evidenzia esattamente, tramite il calcolo dei mesi di apertura, il Conto Economico nel periodo di non pieno regime, andando a rendere ancora più specifica e puntuale l'informazione. Collegato sempre al foglio delle Assumptions è il quarto foglio Excel denominato C.F. (Cash flows). In questo foglio è presente un prospetto nel quale viene calcolato uno degli indici chiave scelti per la valutazione di un investimento: l'NPV (Net Profit Value). Tramite questo strumento sarà semplice evidenziare se ed in quanto tempo (payback period) si recupera la somma investita. Ultimo foglio del modello, prima del foglio "Istruzioni", riepiloga gli indicatori da tenere conto nel momento in cui il soggetto autorizzato dovrà effettuare la scelta. Anche in questo caso si è proceduti verso un formato intuitivo andando a evidenziare con un semaforo rosso gli indicatori sotto il livello minimo accettato, con un semaforo verde invece gli indicatori positivi. Qualora uno degli indicatori scelti risultasse con il semaforo rosso il modello automaticamente sconsiglierebbe l'investimento.

I risultati ottenuti sono stati evidenziati in un file Word nominato "Gestione Investimenti Strategici", lo scopo del presente documento è quello di disciplinare le modalità di individuazione, autorizzazione ed approvazione degli investimenti, per finalità connesse alla gestione dei profili di budgeting, planning e rendicontazione annuale. Si è proceduti alla creazione di una procedura standardizzata e regolata esclusivamente per attività progettuali che riguardano investimenti in nuovi punti vendita a marchio Inticom, Carpisa e Jaked in Italia e all'Estero.

Il processo di gestione di un investimento strategico si articola secondo quest'ordine: identificazione dell'investimento, predisposizione del modello BEP, review dell'accuratezza del modello BEP, approvazione dell'investimento, monitoraggio investimento.

L'identificazione dell'investimento compete all'Ufficio Sviluppo (Italia o Internazionale) congiuntamente con l'Ufficio Commerciale (Italia o



Estero) appartenente al Brand per il quale si propone l'investimento (insieme i "Proponenti").

Predisposizione del modello BEP: una volta identificato il progetto di investimento, L'Ufficio Sviluppo (Italia o Internazionale) provvede a predisporre il modello BEP.

Review: l'Ufficio Controlling relativo al Brand cui fa riferimento l'investimento proposto procede alla review della accuratezza e della correttezza di calcolo del modello BEP; qualora l'attività di review avesse esito negativo, il modello sarà respinto e reinviato ai Proponenti; qualora l'attività di review avesse esito positivo, l'Ufficio Controlling relativo al Brand cui fa riferimento l'investimento proposto provvede a firmare il documento insieme all'Head of Brand ed ad inoltrarlo al Group Controlling. Qualora l'iniziativa di investimento abbia esito positivo mediante superamento di tutti gli indici riportati nel modello BEP, l'Ufficio Group Controlling sottoscrive il BEP ed invia il documento per approvazione agli Amministratori Delegati di Gruppo, dopo aver eventualmente richiesto spiegazioni ed approfondimento agli Head of Brand.

Approvazione: gli investimenti sono pertanto soggetti ad un duplice livello approvativo come di seguito riportato:

- livello approvativo: Head of Brand;
- livello approvativo: Group Controlling e Group CEO.

Sono da intendersi approvati solo i BEP sottoscritti da entrambi i livelli.

Monitoraggio investimenti: l'Ufficio Controlling di Brand, nel corso del primo anno di vita dell'investimento, con cadenza mensile, provvede ad inviare all'Ufficio Commerciale/Head of Brand/Group Controlling report informativi sull'andamento dei progetti di investimento in corso con evidenza di eventuali scostamenti rispetto al progetto approvato ed analisi e condivisione degli stessi.

Responsabilità per l'osservanza: la Funzione Group Controlling è responsabile dell'emissione, dell'aggiornamento e del monitoraggio del rispetto della presente procedura. Ufficio Sviluppo, Ufficio Commerciale (Italia ed Estero), Brand Controlling ed Head of Brand sono responsabili di rispettare la presente procedura.

## **Bibliografia**

Terzani S. (2007), *Controllo di gestione nelle imprese di alta moda*, Franco Angeli s.r.l., Milano, Italia.

- Busco C., Giovannoni E., Riccaboni A. (2014), *Il Controllo di Gestione*, Ipsoa, Milano.
- Bargagi Stoffi S. (2013), “Il controllo di gestione nelle imprese della moda”, Università degli studi di Pisa.

# 14. IL RUOLO DEI TASSI INTERNI DI TRASFERIMENTO PER LA GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI IN BANCA

di *Michele Barletta, Antonio Formisano, Alessio Garzone  
e Fabrizio Varsallona*

## **Abstract**

Lo scopo del presente lavoro è quello di implementare un sistema di TIT, non solo come strumento di controllo di gestione, ma anche di misurazione del rischio di tasso di interesse e del rischio di liquidità. In sostanza, si va a considerare un bilancio semplificato di una banca alla data di *cutoff* considerata (31/12/2017) e a svolgere un'analisi di rischio di tasso classica, sia tramite i modelli semplificati che quelli più evoluti. In un secondo momento si effettua l'attribuzione del TIT ad ogni operazione in una logica di *First Time Adoption* (FTA). Dopo aver effettuato l'analisi classica al tasso cliente, si ripete l'analisi utilizzando il sistema di TIT implementato. L'obiettivo finale è quello di ottenere una misurazione del rischio di tasso al netto degli altri rischi che sono contenuti nel tasso cliente, evidenziando i vantaggi di un simile sistema.

This paper has the aim to build a system of analysis based on FTP for an Interest Rate Risk and Liquidity Risk measurement. The evaluation has been focused at first on classical IRR analysis. The second step consists in a First Time Adoption to identify a FTP rate for each operation. After the analysis at the customer rate, it is repeated using the implemented system. The ultimate goal is to obtain a better measurement of the interest rate risk, putting in evidence the advantages of such a system.

## **14.1. Presentazione Aziendale**

Prometeia è leader nei servizi di consulenza, nelle soluzioni software e nella ricerca economica per le principali società europee nelle soluzioni per

il Risk e il Wealth Management, e nei servizi per gli investitori istituzionali. Nata a Bologna nel 1974 da un'idea di giovani professori universitari, a partire dal 1981 Prometeia offre servizi di analisi alle imprese e agli intermediari finanziari. Nel corso degli anni '90 l'attività di Prometeia si è indirizzata sempre più sull'integrazione di ricerca, analisi, consulenza e sviluppo di sistemi software. Questo mix ha fatto di Prometeia una società leader in Europa nelle soluzioni per il risk e il wealth management, il business consulting e l'advisory per gli investitori istituzionali. La combinazione di servizi professionali e soluzioni IT di grande qualità, eccellenza nelle competenze e attenzione al cliente nel lungo periodo hanno accresciuto negli anni la reputazione di Prometeia, rendendola una delle migliori realtà sul mercato. L'approccio all'Enterprise Risk Management è basato sullo sviluppo di modelli quantitativi e metodologie di analisi. La profonda comprensione dei mercati internazionali, derivante dalla ricerca economica proprietaria, rende ancora più unici il modello e la value proposition di Prometeia. Grazie all'unione di tali competenze, Prometeia ha ottenuto negli anni numerosi riconoscimenti sia nell'area Risk Management che nell'area Wealth Management.

## 14.2. Oggetto

Il Project Work, utilizzando i modelli di analisi del rischio di tasso di interesse, si propone di andare ad evidenziare i vantaggi che un sistema di tassi interni di trasferimento presenta nella gestione del rischio di tasso.

## 14.3. Obiettivo

Partendo dal bilancio bancario si è svolta una prima analisi del rischio tasso di interesse utilizzando l'analisi classi dell'*Asset&Liability Management* (da ora *ALM*). Dopo tale fase, si è proceduto alla *First Time Adoption* (da ora *FTA*) attribuendo un TIT ad ogni operazione bancaria, ripetendo, in seguito, l'analisi ALM al TIT. Infine, si è andati a confrontare i risultati ottenuti nelle due fasi in modo da evidenziare come un sistema di tassi interni di trasferimento va a delineare una misura molto più chiara del rischio di tasso di interesse, facilitando la banca nella gestione dello stesso.

## 14.4. Risultati

Partendo dal bilancio bancario semplificato alla data del 31/12/2017, si è andati ad effettuare una prima analisi basati sui modelli ALM classici in modo da analizzare la variazione del margine di interesse e del valore di mercato del patrimonio della banca in relazione a quattro shock della curva dei tassi: +100 bps, -100 bps, +200bps e -200bps.

Innanzitutto, le poste bancarie sono state esposte nel seguente schema che per ogni aggregato mostra l'ammontare dell'*outstanding*<sup>1</sup> e il relativo *rate*<sup>2</sup>, mentre l'*interest IY*<sup>3</sup> è ottenuto come prodotto di queste due componenti.

Tab. 1 – Schema di Bilancio Semplificato

	Outstandig (milioni di €)	Rates (milioni di €)	Interests 1 year (milioni di €)
<b>ASSETS</b>	47,000	7.00%	1,345
loans&receivables - financial institutions	2,750	-0.24%	-7
loans&receivables - customer	35,500	3.14%	1,115
debt securities	5,750	4.10%	236
other not interest bearing assets	3,000	Na	0
<b>LIABILITIES</b>	47,000	1.49%	165
deposits - financial institutions	5,000	-0.05%	-2
deposits – customer	23,000	0.10%	24
debt securities issued	10,000	1.43%	143
other not interest bearing liabilities	3,500	Na	0
own funds	5,500	Na	0
<b>Total (cash position)</b>	0	5.51%	1,180
<b>DERIVATIVES</b>	0	0.22%	10
swap - long position	4,500	0.95%	43
swap - short position	4,500	0.73%	33
<b>TOTAL</b>	0	5.73%	1,190

Fonte: propria elaborazione dati Promteia

Un'attenzione particolare meritano le poste a vista, le quali non avendo scadenza sono difficili da trattare nell'analisi del rischio tasso. Tali poste vengono modellizzate nel seguente modo: i conti correnti di impiego

<sup>1</sup> L'*outstanding* indica l'ammontare medio annuo per ogni aggregato.

<sup>2</sup> Per ogni aggregato il *rate* è ottenuto come media aritmetica ponderata dei tassi corrispondenti alle operazioni ricomprese in un dato aggregato.

<sup>3</sup> L'*interest IY* rappresenta una misura del margine di interesse medio che la banca ha durante l'anno.

vengono considerati con scadenza overnight, mentre per i conti correnti di investimento si distingue una parte *non core* con scadenza overnight e una parte *core* con scadenza 10 anni e ammortamento italiano per i c/c verso le controparti *retail* e con scadenza pari a 7 anni e ammortamento italiano per i c/c verso le controparti *corporate*. Inoltre, una percentuale  $\beta$  di tale ammontare viene trattata come un'operazione a tasso di interesse variabile, mentre l'altra parte (pari a  $1-\beta\%$ ) come un'operazione a tasso di interesse fisso. L'indicizzazione di tali poste è avvenuta all'EURIBOR a 1m.

Tab. 2 – Modellizzazione c/c

Product	Position	Counterparty	Beta	Core	Non core	Maturity	Am.schedule
C/C	liability	Retail	40%	95%	5%	10	Linear
C/C	liability	Corporate	75%	80%	20%	7	Linear

Fonte: propria elaborazione dati Prometeia

Dopo aver modellizzato le poste a vista, si passa all'analisi ALM applicando in prima battuta il modello reddituale del *repricing gap*.

Il modello del *repricing gap*<sup>4</sup> misura, in relazione ad ogni shock, la variazione del *net interest income* (da ora *NII*) considerando, per ogni posta, l'arco temporale che intercorre tra la sua scadenza o data di *refixing* e la fine del *gapping period*<sup>5</sup>. I risultati sono contenuti nella Tabella 3.

In base a risultati, uno *shock* positivo di 100 bps e 200 bps dei tassi di interesse determina un aumento del *NII* della banca pari rispettivamente a 57.744.412 € e 115.488.823 €. Analogamente, in caso di uno *shock* negativo di 100 bps e 200 bps dei tassi la banca subirà una riduzione del *NII* pari rispettivamente a 57.744.412 € e 115.488.823 €.

Tale situazione si verifica in quanto la banca oggetto di analisi presenta un ammontare di attività sensibili alla variazione dei tassi di interesse maggiore rispetto a quello delle passività sensibili. Di conseguenza, in caso di uno shock della curva dei tassi l'ammontare degli interessi attivi si riduce in misura maggiore rispetto agli interessi passivi, provocando un aumento/riduzione del *NII*. Considerando ciò, in caso di aumento dei tassi la banca andrà ad aumentare la dimensione del *gap*, mentre nel caso opposto andrà a ridurre (in valore assoluto) la dimensione del *gap*.

<sup>4</sup> Tale modello si fonda sul concetto di Gap, che è la differenza tra attività sensibili e passività sensibili, ognuna ponderata per il periodo di tempo che intercorre tra la data di scadenza o la data di *refixing* e la fine del *gapping period*.

<sup>5</sup> Solitamente pari ad un anno e in questo caso è stato posto pari al 31 dicembre 2018.

Tab. 3 – Gap Analysis: Delta NII – Net Interest Income

	+100 bps (milioni di €)	-100 bps (milioni di €)	+200 bps (milioni di €)	-200 bps (milioni di €)
ASSETS	220	-221	441	-441
loans&receivables - financial institutions	25	-25	51	-51
loans&receivables - customer	195	-195	390	-390
debt securities	0	0	0	0
other not interest bearing assets	0	0	0	0
LIABILITIES	129	-129	258	-258
deposits - financial institutions	14	-14	27	-27
deposits – customer	114	-114	229	-229
debt securities issued	0,849	-0,849	2	-2
other not interest bearing liabilities	0	0	0	0
own funds	0	0	0	0
Total (cash position)	<b>91</b>	<b>-91</b>	<b>183</b>	<b>-183</b>
DERIVATIVES	<b>-34</b>	<b>34</b>	<b>-68</b>	<b>68</b>
swap - long position	0	0	0	0
swap - short position	34	-34	68	-68
TOTAL	<b>57</b>	<b>-57</b>	<b>115</b>	<b>-115</b>
% of NII 1Y	4,85%	-4,85%	9,71%	-9,71%

Fonte: propria elaborazione dati Prometeia

L'analisi del rischio tasso in ottica patrimoniale, invece, viene effettuata utilizzando il modello del *duration gap*<sup>6</sup>, che va a considerare l'effetto che una variazione dei tassi produce sul valore di mercato del patrimonio della banca. I risultati dell'analisi patrimoniale sono riportati nella tabella 4. I risultati dell'analisi mostrano come una variazione in aumento dei tassi di interesse di 100 bps e 200 bps provochi una riduzione del valore di mercato del patrimonio della banca, pari rispettivamente a 409 mln e a 819 mln.

Di contro, in presenza di uno *shock* negativo della curva dei tassi il valore di mercato del patrimonio aumenta di 409 mln e di 819 mln. Tale situazione si verifica in quanto il valore di mercato dell'attivo risulta essere maggiore di quello del passivo. Di conseguenza, per essere immunizzata dal rischio di tasso di interesse, la banca dovrebbe andare a ridurre il *duration gap*; in

<sup>6</sup> Tale modello parte del presupposto che, in caso di shock paralleli della curva dei tassi, la *risk-value sensitivity* di una operazione può essere approssimata alla sua *duration*, cioè alla media aritmetica ponderata delle scadenze dei flussi di cassa associati all'operazione, dove i pesi sono dati dal valore attuale di questi flussi di cassa. Tale indicatore permette di andare a valutare la sensibilità del prezzo di un titolo alla variazione del tasso di interesse.

sostanza dovrebbe andare a ridurre la duration dell'attivo oppure attuare apposite strategie di copertura.

Tab. 4 – Duration Gap

	+100 bps (milioni di €)	-100 bps (milioni di €)	+200 bps (milioni di €)	-200 bps (milioni di €)
<b>ASSETS</b>	<b>-1,153</b>	<b>1,153</b>	<b>-2,305</b>	<b>2,305</b>
loans&receivables - financial institutions	-2	2	-4	4,
loans&receivables - customer	-777	777	-1,554	1,554
debt securities	-374	374	-748	748
other not interest bearing assets	0	0	0	0
<b>LIABILITIES</b>	<b>-800</b>	<b>800</b>	<b>-1,599</b>	<b>1,599</b>
deposits - financial institutions	-54	53	-107	107
deposits – customer	-557	557	-1,114	1,114
debt securities issued	-189	189	-378	378
other not interest bearing liabilities	0	0	0	0
own funds	0	0	0	0
<b>Total (cash position)</b>	<b>-353</b>	<b>353</b>	<b>-706</b>	<b>706</b>
<b>DERIVATIVES</b>	<b>-56</b>	<b>56</b>	<b>-113</b>	<b>113</b>
swap - long position	-67	67	-135	135
swap - short position	-11	11	-22	22
<b>TOTAL</b>	<b>-409</b>	<b>409</b>	<b>-819</b>	<b>819</b>
<b>% of Own funds</b>	<b>-7,45%</b>	<b>7,45%</b>	<b>-14,89%</b>	<b>14,89%</b>

Fonte: propria elaborazione dati Prometeia

Sempre in ottica patrimoniale, è possibile andare ad utilizzare il modello basato sulla *full evaluation*<sup>7</sup>, che per ogni operazione va rideterminare il valore della stessa in corrispondenza di ogni shock. La variazione del valore di mercato della posizione è determinato come differenza tra il valore ante-shock della posizione e quello post-shock della stessa. I risultati di tale analisi sono riportati nella tabella 5. Confrontando i risultati della tabella 5 con quelli contenuti nella tabella 4, si vede come utilizzando il modello basato sulla logica della *full evaluation* si ottenga una valutazione del rischio di tasso molto più precisa rispetto al modello del *duration gap*. Infatti, anche in questo caso uno shock negativo/positivo dei tassi determina una variazione in

<sup>7</sup> Mentre il modello del *duration gap* utilizza la duration come indicatore del rischio di tasso di interesse, il modello della *full evaluation* va a ricalcolare il prezzo del titolo considerando il nuovo livello dei tassi di interesse.



aumento/riduzione del valore di mercato della banca, ma tali variazioni risultano essere maggiori rispetto a quelle previste dal modello del *duration gap*.

Conclusa l'analisi ALM classica, si procede con la fase di *FTA*, nella quale ad ogni operazione bancaria si va ad assegnare un TIT, il quale è composto da un tasso di interesse base, rappresentato dal tasso di interesse di mercato e che va a remunerare il rischio di tasso di interesse, e da un *liquidity spread*, che esprime il maggior costo sostenuto dalla banca per il finanziamento della sua operatività marginale.

Per la determinazione della componente base del TIT bisogna andare a considerare la curva dei tassi spot relativa ad ogni scadenza e il tipo di operazione. Nel dettaglio:

- per le operazioni a tasso di interesse fisso con ammortamento di tipo *bullet* il TIT è pari al tasso di interesse con la stessa scadenza dell'operazione vigente alla *value date* della stessa;
- per le operazioni a tasso di interesse fisso di tipo *linear amortizing* il TIT è pari al *par rate* dello *swap* con lo stesso piano di ammortamento dell'operazione e con la stessa scadenza;
- per le operazioni a tasso di interesse variabile il TIT è pari al tasso di interesse forward vigente ad ogni data di re-fixing dell'operazione.

Anche per la determinazione del *funding cost* si va a considerare il costo dell'attività di *funding* alle diverse scadenze delle operazioni e il tipo di operazione. Più precisamente:

- per le operazioni di tipo *bullet* il *funding cost* è pari al *liquidity spread* che ha la stessa scadenza dell'operazione;
- per le operazioni *linear amortizing* il *funding cost* è pari alla media ponderata dei valori della *liquidity curve* in corrispondenza di ogni data di pagamento della quota capitale, dove i pesi sono dati dal valore nominale delle quote di capitale.

Tab. 5 – Full Evaluation

	+100 bps (milioni di €)	-100 bps (milioni di €)	+200 bps (milioni di €)	-200 bps (milioni di €)
ASSETS	-1,371	1,499	-2,633	3,071
loans&receivables - financial institutions		-2	2	-4
loans&receivables –customer		-979	1,078	-1,875
debt Securities		-390	419	-754
other not interest bearing assets		0	0	0
LIABILITIES	-761	812	-1,475	1,681
deposits - financial institutions	-63	65	-125	132
deposits – customer	-519	563	-998	1,175
debt securities issued	-179	184	-352	374
other not interest bearing liabilities	0	0	0	0
own funds	0	0	0	0
Total (cash position)	-610	687	-1,158	1,390
DERIVATIVES	-55	56	-110	121
swap - long position	-56	57	-111	116
swap - short position	-1	1	-1	-5
TOTAL	-665	743	-1,268	1,511
% of Own funds	-12,10%	13,52%	-23,06%	27,47%

Fonte: propria elaborazione dati Prometeia

Conclusa la fase di attribuzione del TIT, si va a ripetere l’analisi patrimoniale attraverso il modello basato sulla logica della *full evaluation*, andando però a considerare il sistema di TIT appena implementato, in quanto per le operazioni a tasso di interesse fisso uno shock dei tassi va ad impattare sul *tasso di attualizzazione*, mentre per le operazioni a tasso di interesse variabile una shock dei tassi agisce anche sul TIT dell’operazione<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Mentre per le operazioni a tasso di interesse fisso la componente base del TIT rimane costante fino alla scadenza della stessa, per le operazioni a tasso di interesse variabile tale componente viene rivista ad ogni data di *refixing*. Invece, il *liquidity spread* rimane costante fino alla scadenza per entrambi i tipi di operazione.

Tab. 6 – Full evaluation al TIT

	+100 bps (milioni di €)	-100 bps (milioni di €)	+200 bps (milioni di €)	-200 bps (milioni di €)
<b>ASSETS</b>	<b>-1,069</b>	<b>1,168</b>	<b>-2,053</b>	<b>2,440</b>
loans&receivables - financial institutions	-2	2	-4	4
loans&receivables - customer	-704	776	-1,349	1,628
debt securities	-362	390	-700	808
other not interest bearing assets	0	0	0	0
<b>LIABILITIES</b>	<b>-752</b>	<b>813</b>	<b>-1,458</b>	<b>1,661</b>
deposits - financial institutions	-64	66	-126	133
deposits – customer	-513	563	-986	1,161
debt securities issued	-175	184	-346	367
other not interest bearing liabilities	0	0	0	0
own funds	0	0	0	0
<b>Total (cash position)</b>	<b>-317</b>	<b>355</b>	<b>-595</b>	<b>779</b>
<b>DERIVATIVES</b>	<b>-55</b>	<b>56</b>	<b>-109</b>	<b>114</b>
swap - long position	-56	57	-110	115
swap - short position	-0.568	0.28	-0.171	0.82
<b>TOTAL</b>	<b>-372</b>	<b>411</b>	<b>-704</b>	<b>893</b>
<b>% of Own funds</b>	<b>-6,77%</b>	<b>7,48%</b>	<b>-12,85%</b>	<b>16,25%</b>

Fonte: propria elaborazione dati Prometeia

Confrontando i risultati contenuti nella tabella 6 con quelli contenuti nella tabella 5, si nota come l'analisi effettuata considerando il sistema di TIT vada a misurare in maniera molto più chiara e precisa il rischio di tasso a cui è sottoposta la banca. Nello specifico, una variazione di più 100 bps comporta una variazione negativa del patrimonio della banca analizzata di 372 mln, ovvero una variazione del -6,77% sugli *Own fund*. Al contrario, un'analisi ALM fatta al tasso cliente mostra che la stessa variazione (+ 100 bps) comporta una variazione del patrimonio della banca di 665 mln, ovvero una variazione del -12,10% sugli *Own Found*. Come si evince chiaramente, un'analisi ALM al TIT riesce a cogliere la reale variazione del valore del patrimonio della banca alle variazioni dei tassi di interesse, depurandolo da tutte le altre componenti (spread di liquidità e a clientela), permettendo alla stessa banca di ottimizzare le strategie di copertura e soddisfare i requisiti richiesti dalle Autorità di Vigilanza.

Da quanto detto in precedenza, è possibile anche andare a delineare una prima strategia di copertura del rischio di tasso di interesse. Più precisamente:

- nel caso di uno *shock* positivo di 100 e 200 bps, la banca dovrebbe andare a coprirsi sulle attività a tasso di interesse fisso e sulle passività a tasso di interesse variabili assumendo posizioni lunghe sul tasso di interesse variabile, attraverso l'acquisto di un *IRS receive float/pay fixed*, l'acquisto di un *cap* e la vendita di un *floor*. In questo caso, bisognerebbe coprire i mutui attivi *corporate* e *retailer* contenuti nel bilancio bancario;
- nel caso di uno *shock* negativo di 100 e 200 bps, la banca dovrebbe andare a coprirsi sulle attività a tasso di interesse variabile e sulle passività a tasso di interesse fisso assumendo posizioni corte sul tasso di interesse variabile, attraverso l'acquisto di un *IRS receive fixed/pay float*, la vendita di un *cap* e l'acquisto di un *floor*. In questo caso, bisognerebbe andare a coprire il mutuo attivo *retailer* e le obbligazioni nei confronti delle parti *retail* e *wholesale*, contenuti nel bilancio bancario.

## 14.5. Conclusioni

Alla luce di quanto detto nei paragrafi precedenti, si evince come l'implementazione di un sistema di TIT comporti una serie di vantaggi per la banca. Innanzitutto, con un simile sistema di tassi interni di trasferimento si ha la possibilità di avere una misura del rischio di tasso di interesse più realistica rispetto a quella che si avrebbe nel caso in cui l'analisi ALM venisse effettuata al tasso di interesse cliente<sup>9</sup>. In secondo luogo, lavorare con il sistema di TIT facilita la banca nell'ottimizzare le proprie strategie di copertura, in quanto il rischio da coprire sarà molto più basso rispetto a quello evidenziato dal tasso cliente. A ciò si va ad aggiungere che la definizione di un sistema di tasso interno di trasferimento permette di andare ad accantonare una quantità inferiore rispetto a quella richiesta da un'analisi del rischio tasso classica.

<sup>9</sup> Come si ricorderà, il tasso cliente va a considerare non solo il rischio di tasso di interesse e il rischio di liquidità, ma anche gli altri rischi che sono legati all'attività bancaria, come ad esempio il rischio di credito.

## **Bibliografia**

- Raudaschl M., Savona R. (2015). *Banking Book, misurazione e gestione dei rischi finanziari*, Luiss University Press.
- Resti A., Sironi A. (2008). *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione e gestione*, Egea, Milano.

# 15. STRUMENTI DI RESOLUTION: LE CRITICAL FUNCTION, APPROCCIO ALLA IDENTIFICAZIONE E TRATTAMENTO DELLE MEDESIME IN SEDE DI RISOLUZIONE

di *Vincenzo Acconcia, Marco Casillo, Elio Improta, Nunzia Riccardi  
e Claudia Tricarico*

## **Abstract**

Sulla base della lettura critica delle Linee Guida EBA e FSB con riferimento agli strumenti di resolution, il seguente lavoro approfondisce il tema delle “critical function” e dei “critical shared services”, con lo scopo ultimo di stabilire un approccio alla identificazione delle medesime (criteri operativi di identificazione) ed al trattamento in sede di risoluzione dell’Ente.

Un’analisi strategica delle funzioni critiche infatti, è necessaria per la pianificazione della risoluzione e per la valutazione dell’effettiva risolvibilità della banca.

Le evidenze empiriche di quanto esposto sono state mostrate attraverso lo studio dell’organigramma di un gruppo bancario, all’interno del quale sono state evidenziate sia le critical functions che i *critical shared services*.

On the basis of a critical reading of EBA and FSB Guidelines with respect to the resolution tools, this work looks into the theme of critical functions and critical shared services, with the aim of determining an approach to identify (operational criteria of identification) and manage them during the resolution.

A strategic analysis of the firm's essential and systemically important functions is necessary for resolution planning and for assessing resolvability.

The empirical results of this study are displayed by the evaluation of the organigram of a banking group, through which critical functions and critical shared services have been highlighted.

## 15.1. Presentazione aziendale

PricewaterhouseCoopers (nome commerciale PwC) è un network internazionale, operativo in 158 Paesi con circa 223.000 dipendenti, che fornisce servizi di revisione di bilancio, consulenza di direzione e strategica, e consulenza legale e fiscale. La società odierna è il risultato della fusione tra la Price Waterhouse e la Coopers & Lybrand avvenuta nel 1998. In Italia la sua presenza si sostanzia con sedi in 23 città e circa 5000 dipendenti.

La società, colosso mondiale dei servizi professionali, è tra le più prestigiose del pianeta e fa parte delle cosiddette Big Four: le quattro più grandi aziende di revisione, insieme a Deloitte & Touche, Ernst & Young e KPMG. Fino al 2002 a queste si aggiungeva la Arthur Andersen, prima del fallimento in seguito allo scandalo Enron negli Stati Uniti.

A partire dal 2016, PwC è la quinta più grande azienda privata negli Stati Uniti toccando la cifra record di 35.9 mld di fatturato. Il modello di gestione della società prevede la dipendenza strategica dalla sede centrale ma la gestione operative su base nazionale e la conseguente spartizione degli utili.

## 15.2. Oggetto

L'oggetto dell'analisi illustrata è la fase della Resolution della normativa BRRD – *Bank Recovery and Resolution Directive*. Tale direttiva vede risalire la sua pubblicazione al giugno 2014, nell'ambito di un processo regolamentare più ampio che è quello del Single *Rulebook*. Il quadro legislativo risulta dominato da un insieme di procedimenti volti a standardizzare il percorso di risoluzione delle crisi bancarie ed a rendere l'intero sistema finanziario sempre meno dipendente ed influenzato da un eventuale fallimento dei vari colossi della finanza. L'insieme di tali misure rientra nella cosiddetta Banking Union. La necessità di una normativa unificata per la risoluzione delle crisi bancarie, soprattutto per gli istituti cross-border, nasce dall'esperienza vissuta a seguito del fallimento di Lehman Brothers e dal conseguente disastro economico finanziario. I costi della crisi del 2008 si sono sostanzati non solo in termini di costi diretti come le ricapitalizzazioni degli istituti ma anche in termini indiretti quali l'aumento del rischio paese, la perdita di fiducia nel sistema economico-finanziario ed un peggioramento generale delle condizioni di concessione del credito. Le conseguenze sopracitate hanno condotto gli istituti finanziari in un circolo vizioso che ha visto un aumento dei costi del funding ripercuotersi sui correntisti e sul pubblico con il cosiddetto "Credit Crunch" - ovvero una contrazione della concessione del credito – la quale a cascata ha influenzato

l'attività delle imprese e il tasso di crescita del PIL. In Italia il fenomeno è stato accentuato dalle peculiarità del sistema economico. La composizione del tessuto imprenditoriale italiano vede la PMI come tipologia d'impresa dominante. Nel passivo dei bilanci delle suddette aziende la voce dominante è quella dei debiti finanziari verso banche ed istituti di credito. Il carattere fortemente bancocentrico della nostra economia perciò ha fortemente risentito dell'effetto a catena provocato dalla stretta creditizia.

Focalizzandoci sull'analisi della normativa essa si sostanzia nel single rulebook composto dai seguenti provvedimenti:

- Capital Requirements Directive-IV (CRD-IV) per il recepimento dei requisiti patrimoniali minimi di Basilea III;
- Capital Requirement Regulation (CRR) che stabilisce i livelli prudenziali minimi di capitale e liquidità per evitare l'insolvenza delle banche;
- Deposit Guarantee Schemes (DGS) che garantisce armonizzazione in termini di depositi protetti;
- Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) per la risoluzione delle crisi bancarie.

Il focus della trattazione verte principalmente sulla BRRD.

I suoi principali obiettivi sono:

- contenere i rischi di contagio dei fallimenti ed i relativi costi;
- favorire le soluzioni di mercato in sede di crisi bancaria e lasciare l'intervento pubblico quale soluzione residuale;
- salvaguardare i contribuenti e i clienti della banca riducendo al minimo i costi sociali;
- preservare i servizi essenziali forniti dall'istituto in crisi.

La BRRD prevede la designazione, in ogni Stato membro, di un'autorità di risoluzione che deve presentare alcuni requisiti, tra cui: a) un'adeguata expertise; b) indipendenza rispetto all'autorità di vigilanza nazionale ma in grado di cooperare con essa

Le fasi d'attuazione sono tre:

- Prevention;
- Early Intervention;
- Resolution.

Ognuna di queste fasi è attivata da un particolare livello di criticità del dissesto bancario ed utilizza particolari strumenti per far rientrare lo stato di criticità in cui la banca è incappata.

Nel primo stadio *prevention* tende a prevenire quella che è la vera e propria fase di dissesto o di crisi con misure cautelative

Questo primo step si sostanzia principalmente in tre atti:



- piani di risanamento;
- piani di risoluzione;
- sostegno finanziario infragruppo.

I piani di risanamento sono redatti dalla banca stessa ed approvati dall'autorità di vigilanza ed individuano tutte le possibili azioni attuabili dalla banca in caso di significativo deterioramento della propria posizione finanziaria. La logica d'attuazione è going-concern. I piani di risoluzione, invece, sono redatti dall'autorità di risoluzione quando la banca è ancora in bonis. Con questi documenti, l'autorità stabilisce il framework da applicare in caso di dissesto, le opzioni obbligatorie da intraprendere per salvaguardare i servizi essenziali offerti dalla banca e le condizioni per ricorrere ai diversi strumenti di risoluzione. In questo caso la logica d'attuazione è gone-concern.

Lo step successivo alla prevention è l'*early intervention*.

Questa seconda fase ha inizio quando si verificano dei "trigger events" che fanno scattare misure tempestive tipiche di questo stage. Tra questi eventi vi sono, per esempio, le violazioni, anche prospettive, di CRR e CRD-IV. Le misure tempestive a cui si fa riferimento includono l'attuazione dei piani di risanamento, il removal individuale o collettivo degli amministratori, l'amministrazione straordinaria ed il contatto con potenziali acquirenti.

L'ultimo step è quello della *resolution* vera e propria. Essa è gestita da autorità indipendenti con l'obiettivo di salvaguardare le funzioni essenziali dell'ente in risoluzione affinché non "infetti" il sistema finanziario, ripristinare l'equilibrio economico-finanziario dell'ente, liquidare le parti restanti, tutelare i fondi pubblici ed evitare un'inutile distruzione di valore riducendo al minimo i costi economici e sociali della risoluzione.

In Italia l'alternativa alla risoluzione è la liquidazione coatta amministrativa. La procedura di risoluzione, però, è attuabile quando si verificano alcuni presupposti:

- l'ente deve risultare "failing or likely to fail", cioè in dissesto o a rischio di dissesto (illiquidità, incapienza o gravi perdite patrimoniali oltre che violazioni regolamentari);
- non devono essere disponibili azioni di vigilanza o di mercato;
- la risoluzione deve essere necessaria nell'interesse pubblico.

Lo stato di dissesto è verificato dall'autorità di vigilanza mentre l'autorità di risoluzione accerta che l'attività di gestione della crisi rappresenti l'*extrema ratio*.

Per quanto riguarda il binario parallelo a quello del Single Rulebook si segnalano due provvedimenti fondamentali:

Il Single Supervisory Mechanism (SSM) che prevede una spartizione dei compiti di sorveglianza e di vigilanza fra BCE per gli istituti detti significant

(così categorizzati in base a parametri quali il totale attivo maggiore di 30 mld e le attività cross-border nonché l'importanza sistemica dell'istituto) e le autorità nazionali per le less significant;

Single Resolution Mechanism (SRM) che si rapporta alla BRRD e si attiva attraverso la costituzione del Single Resolution Board e del Single Resolution Fund.

Il Single Resolution Board dichiara lo stato di dissesto di un ente e dà inizio all'attività di risoluzione, attenendosi al piano prestabilito. Il Single Resolution Fund invece è il Fondo di risoluzione unico per il finanziamento dei programmi di risoluzione, alimentato dai contributi degli intermediari dei paesi dell'area dell'euro. Il fondo potrà essere utilizzato per fornire linee di liquidità, garanzie, contributi al capitale della bridge bank o della bad bank, risarcire i creditori danneggiati, ma non è utilizzabile per assorbire direttamente le perdite se non in casi eccezionali, per un ammontare limitato (pari al 5 % delle passività totali dell'ente) e solo dopo aver applicato il bail-in.

### 15.3. Obiettivo

Il progetto intende individuare le *critical functions* e i *critical shared services* in caso di risoluzione di una banca e determinare, in base alle particolarità del contesto operativo, una guida per giungere a tale risultato. Focalizzandoci sull'oggetto d'analisi contestualizziamo che le *critical functions* e la loro continuità sono uno degli obiettivi principali che l'attività di risoluzione si pone, gli altri punti d'interesse di tale fase sono:

- evitare importanti effetti negativi sulla stabilità finanziaria, in particolare prevenendo il contagio e preservando la disciplina di mercato;
- tutelare i fondi pubblici attraverso una minimizzazione della dipendenza dal supporto straordinario della finanza pubblica;
- proteggere i depositanti coperti dalla Deposit Guarantee Scheme Directive (DGSD) e gli investitori coperti dalla Investor Compensation Scheme Directive (ICSD);
- proteggere i fondi e le attività dei clienti.

Per eseguire l'attività di risoluzione si segue quello che è il piano di risoluzione. Esso è strutturato in 6 fasi:

- Analisi strategica del business;
- Strategia di risoluzione ottimale;
- Continuità operativa e finanziaria nella risoluzione;
- Piano d'informazione e comunicazione;
- Conclusione della valutazione della risolvibilità;

- Parere della banca in relazione al piano di risoluzione.

Le critical functions vengono individuate insieme alle linee di business principali nel primo step, ovvero nell'analisi strategica del business. Tecnicamente le core business lines sono definite come: linee di business e servizi associati che rappresentano fonte materiale di ricavi, profitti o valore di franchise per un'istituzione/gruppo. Queste sono supportate dai shared services (servizi associati) definiti come: attività o gruppo di attività che non generano di per sé profitti per l'ente, ma supportano altre linee di business, contribuendo quindi indirettamente alla generazione di profitti. L'EBA si è preoccupata di fornire standard tecnici per determinare quali siano critical functions, quali shared services e quali core business lines (EBA/Op/2015/05).

La definizione tecnica di Critical Functions è la seguente: attività, servizi o operazioni la cui discontinuità in uno o più Stati membri può comportare l'interruzione di servizi che sono essenziali all'economia reale o far venire meno la stabilità finanziaria in base alla dimensione, la quota di mercato, le interconnessioni interne ed esterne, la complessità o il carattere transfrontaliero delle attività dell'ente o del gruppo, con particolare riguardo alla sostituibilità di tali attività, servizi e operazioni.

Una funzione aziendale viene definita "critica" quando si caratterizza per i seguenti elementi:

- è fornita dall'impresa (banca significant) ad una controparte non affiliata alla banca stessa;
- il fallimento improvviso nell'offerta di questa funzione potrebbe avere un impatto materiale sul terzo soggetto, causare contagio o danneggiare la generale fiducia degli attori di mercato, per due fattori: a) la rilevanza sistemica della funzione per il terzo soggetto; b) la rilevanza sistemica della banca nel fornire tale funzione.

L'identificazione delle stesse avviene attraverso un processo di autovalutazione dell'istituto (bottom-up) ed un processo di mapping exercise svolto dall'autorità di risoluzione.

Il processo bottom-up prevede:

- *Impact Assessment* per valutare gli impatti della cessazione delle funzioni su terze parti;
- valutazione del mercato circa la copertura delle funzioni critiche in termini di concentrazione e sostituibilità;
- le Critical Functions come le Core Business Lines sono supportate da servizi associati definiti *Critical Shared Services* e definiti come: attività svolte all'interno della banca o esternalizzate a parti terze il cui fallimento porta all'incapacità di svolgere le critical functions e,

quindi, all'interruzione di funzioni che sono essenziali per l'economia reale o per la stabilità finanziaria (*Definizione FSB*)

L'approccio di valutazione Top-Down di converso prevede una mappatura delle funzioni dell'ente da risolvere da parte dell'Autorità di Risoluzione che dovrà poi analizzarle ed arricchire le asserzioni fatte in autonomia dall'istituto in risoluzione. Ciò per testare l'effettiva criticità delle funzioni indicate dalla banca. Secondo le Guidelines del FSB la valutazione va fatta in maniera continua cercando di evitare giudizi discreti o addirittura binari (critico-non critico).

## 15.4. Risultati

Ai fini dello svolgimento dell'analisi empirica, in questo lavoro è stato analizzato l'organigramma anonimizzato di un gruppo bancario italiano di medie dimensioni (di seguito Banca X), con lo scopo di individuarne le *critical functions* e i *critical shared services*, tenendo conto della peculiarità del contesto di mercato in cui il player è inserito. Lo schema di partenza per tali valutazioni è il *Guidance Paper on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services* (2013) del FSB, in base al quale sono state identificate cinque macrocategorie di *critical functions* con obiettivi e caratteristiche economiche distinte:

- Deposit taking;
- Lending and loan services;
- Payment, clearing, custody and settlement;
- Wholesale Funding Markets;
- Capital Markets & Investment Activities.

Sulla base di tali classi è stata esaminata l'Unità preposta alla Direzione Mercati e Finanza della Banca X, la quale risulta divisa in tre aree: finanza, mercati, sviluppo business area Nord-Est, Centro-Sud, Lombardia- Veneto.

Nell'Area Finanza è stata individuata la funzione di Private banking, con la quale l'istituto offre un servizio su misura, progettato sullo specifico bisogno della clientela.

Nel caso della Banca X, l'attività in esame si configura come critica in virtù di due elementi, riportati come *drivers di criticality* nel *Guidance Paper* del FSB. Innanzitutto l'ammontare delle risorse di cui questa classe di clientela dispone è più elevato di quello dei clienti retail. In aggiunta, il grado di standardizzazione dei prodotti tenderà a ridursi, aumentando così la criticità della funzione. La seconda funzione ricompresa nell'Area Finanza riguarda i Servizi bancari e la raccolta. In questo caso la criticità è maggiore per i

depositi (verso clienti retail) con una minore vita residua, poiché più esposti al rischio di liquidità. Di converso, i depositi verso gli investitori istituzionali possono essere considerati meno critici poiché essi agiscono rapidamente e in anticipo rispetto a un fallimento bancario, e in genere hanno una scelta più ampia di fornitori alternativi.

L'Area Mercati comprende settori in cui, su richiesta di società che devono raccogliere capitali, vengono creati i prodotti finanziari da scambiare sul mercato. Il fallimento di un istituto di credito esporrà i mutuatari ai vincoli di liquidità sia a breve che a lungo termine, pertanto anche questa attività risulta una *critical function*.

Infine, l'attività relativa allo sviluppo business area Nord-Est, Centro-Sud, Lombardia-Veneto risulta essere una *critical function* in quanto la Banca X si è dimostrata d'importanza cruciale per l'area economica in cui è radicata e il venir meno di tale attività avrebbe un impatto negativo notevole sul sistema paese.

Per quanto riguarda i *critical shared services* invece, il *Guidance Paper* del FSB effettua una distinzione in due classi:

- servizi afferenti l'area finanziaria, che implicano la gestione delle risorse finanziarie dell'istituto;
- servizi afferenti l'area operativa, i quali contribuiscono alla creazione dell'infrastruttura necessaria per consentire alla banca o ad alcune sue parti di funzionare.

Nel caso della Banca X, rientrano nella prima categoria l'attività di Tesoreria/Finanza Proprietaria svolta dalla Direzione Mercati e Finanza, insieme all'*Accounting* (Direzione Amministrativa e Controllo) e al *Risk Management*. Fanno parte dell'area operativa invece, le attività svolte dalla Direzione Risorse Umane, la progettazione e la gestione del sistema IT e le funzioni relative alla *compliance* facente capo alla Direzione Affari Legali e Societari oltre che all'Ufficio Antiriciclaggio e alle Relazioni Esterne. Rientra infine in tale classe, anche la funzione *Internal Audit*, la quale risulta indipendente rispetto alle altre unità aziendali. In un'ottica di gruppo bancario, sono state infine valutate distintamente la sezione di Investment SGR e di Corporate Advisors. La prima è stata valutata una *critical function* in quanto direttamente collegata alla Direzione Mercati e Finanza mentre la seconda, in virtù della sua elevata sostituibilità e collateralità al core business della Banca X, risulta avere una bassa rilevanza sul sistema macroeconomico del Paese e pertanto non è stata considerata come critica.

In conclusione, il lavoro ha messo in luce l'elevata complessità del processo di individuazione delle funzioni critiche. Ciò è dovuto soprattutto al fatto che debba essere valutato di volta in volta l'impatto che il fallimento di

una funzione aziendale può causare in termini di instabilità finanziaria sull'economia reale. Tale impatto, infatti, dovrebbe essere sempre contestualizzato, analizzato caso per caso, a seconda delle caratteristiche proprie dell'ente, del mercato e del Paese in cui esso opera. In tale ottica perciò, le linee guida dell'EBA e del FSB devono essere considerate solo come un punto di partenza per “facilitare” banche e autorità di risoluzione nell'identificazione e valutazione delle critical functions.

## **Bibliografia**

Banca d'Italia (2014), *L'Unione Bancaria Europea*.

Banca d'Italia (2014), *Unione Bancaria e gestione delle crisi: un modello di Banca in trasformazione*.

European Banking Authority (2015), *Final Draft Guidelines on the minimum list of services and facilities*.

European Banking Authority (2015), *Technical advice on the delegated acts on critical functions and core business lines*.

Financial Stability Board (2013), *Recovery and Resolution planning for systematically important financial institutions: Guidance on identification of critical functions and critical shared services*.

PwC (2016), *Bank Recovery and Resolution Directive: la soluzione europea alla gestione delle crisi nel settore bancario*.

The Single Resolution Board (2017), *6<sup>th</sup> industry dialogue: critical functions and bank reportings*.

The Single Resolution Board (2017), *Guidance on the Critical Functions Report*.

The Single Resolution Mechanism (2016), *Introduction to Resolution planning*.

## 16. IL FINTECH PER LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

di *Barbara Nerone, Roberta Ocone, Marco Pariggiano  
e Francesca Parrella*

### **Abstract**

Lo scopo del presente studio è analizzare il mercato del FinTech per individuare uno spazio di business all'interno del quale operare con una strategia di offerta destinata alle piccole e medie imprese.

Dopo una panoramica della situazione di crescita globale del fenomeno, l'attenzione si sposta sull'Italia e in particolare sulle aree di interesse delle diverse startup nate nell'ultimo decennio. Di queste aree sono state analizzate quelle di maggiore interesse per le imprese italiane, andando a considerare non solo la situazione socio-economica del paese ma anche quali settori si prestano maggiormente ad una rapida innovazione tecnologica.

The purpose of this study is to analyse the FinTech market to identify business opportunities for strategies aimed at small and medium-sized companies.

Following an overview of the global growth of the market, the focus shifts to Italy and particularly to the various startups born in the last decade. The most interesting operation areas for Italian companies have been analysed, assessing not only the socio-economic situation of the country but also the sectors that could be involved into a rapid technological innovation.

## 16.1. Presentazione aziendale

Tecno s.r.l. è un'azienda italiana leader nei servizi alle imprese per il risparmio energetico e la sostenibilità ambientale in chiave di Industria 4.0.

Fondata nel 1999 dall'imprenditore Giovanni Lombardi, oggi ha sedi in Italia a Napoli, Milano e Bologna e all'estero a Berlino e Parigi e conta oltre 2.500 aziende clienti in tutti i settori produttivi.

Nel 2005 Tecno ha creato la divisione dedicata alla realizzazione di interventi di efficientamento energetico ed è stata una delle prime aziende italiane a conseguire la qualifica di Esco (Energy service company), accreditandosi presso l'Aeeg (Autorità energia elettrica e gas) per certificare gli interventi energetici.

Grazie al piano industriale lanciato nel 2006, l'azienda ha iniziato, con il costante investimento in ricerca e sviluppo, a brevettare sistemi di monitoraggio sia per l'energia che per gli idrocarburi.

Dal 2011 il gruppo ha ampliato il bouquet di prodotti con piattaforme software a supporto dei sistemi di analisi energetiche, anche tramite partnership ed acquisizione di Startup.

Vincitrice di numerosi riconoscimenti, nel 2018 Tecno riceve il premio "Deloitte best managed companies" (Bmc), rivolto alle aziende che si sono distinte per strategia, competenze, impegno verso le persone e performance.

## 16.2. Oggetto

Come riportato da Banca d'Italia, con FinTech (termine, nato dall'unione della parola "Finance" e della parola "Technology") si indica "l'innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, producendo un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni o sull'offerta di servizi". Un mondo veloce, innovativo e diversificato, dove la tecnologia è il mezzo per fornire servizi finanziari tradizionali in maniera rapida, efficiente ed in molti casi totalmente innovativa.

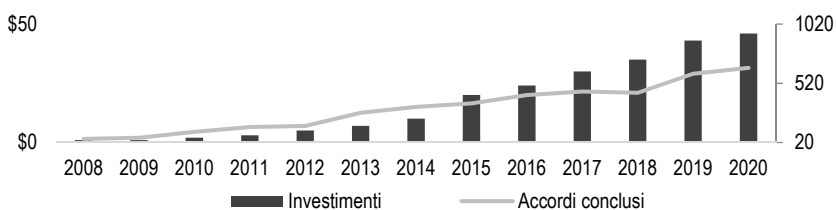
Il FinTech è ormai nelle agende dei principali leader internazionali del mondo della finanza e ha raggiunto un eco di tale portata che, secondo PwC<sup>1</sup>, il 77% degli operatori finanziari globali prevede entro il 2020 l'adozione di innovazioni digitali ai processi finanziari e produttivi mentre l'82% sta valutando partnership con aziende FinTech nei prossimi 12 mesi.

<sup>1</sup> Per approfondimenti: Global FinTech Report, PWC, 2017.



Per valutare la rilevanza del fenomeno, si può effettuare un excursus degli investimenti nel settore dal 2008 ad oggi. Dall'analisi del trend in figura 1, si evince una crescita costante degli investimenti internazionali, che registrava valori di partenza pari a 1 miliardo di dollari e raggiunge un picco di 30 miliardi nel 2017. Le previsioni per il triennio successivo non si discostano dal trend e suppongono un ulteriore incremento degli investimenti, che nel 2020 dovrebbero raggiungere quota 46 miliardi di dollari.

Fig. 1 – Valore totale di investimenti e accordi conclusi nel FinTech nel periodo 2008-2020 (in miliardi di dollari)



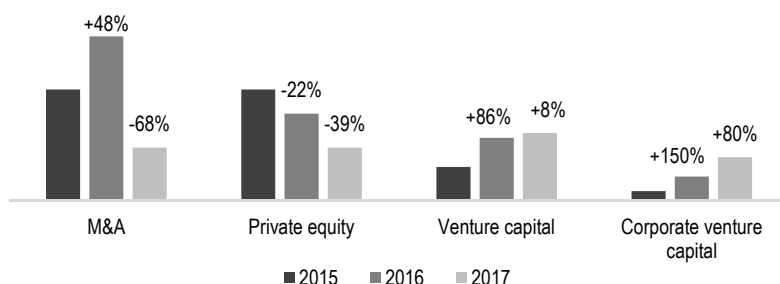
Fonte: elaborazioni su dati forniti durante il convegno “FinTech Innovation “(Roma, 2 Maggio 2018)

Sebbene ad oggi il risultato non sia stato ancora “disruptive” per il settore finanziario, gli investimenti stanno tracciando la strada per nuove direzioni, nuovi paradigmi, nuovi modelli di business che potranno essere di supporto per gli attori tradizionali e per i loro processi di cambiamento.

Per quanto riguarda la composizione degli investimenti, operazioni di Merger and Acquisition (M&A) e di Private Equity (PE) rappresentano, sebbene con un trend in calo negli ultimi anni, le modalità di investimento preferite. Sono invece in continua crescita gli investimenti FinTech realizzati tramite Venture Capital (VC) e Corporate Venture Capital, a dimostrazione di un interesse da parte di Banche e Over the Top ad investire nel capitale di rischio di startup innovative.

Come si evince dalla figura 2, il trend iniziale del 2015 ha subito un'inversione al termine del periodo considerato, e ad oggi vede come protagonista emergente il Corporate Venture Capital, con tassi di crescita nell'utilizzo medi attorno al 100% ogni anno.

Fig. 2 – Composizione degli investimenti in FinTech nel triennio 2015-2017 (variazioni in percentuale)



Fonte: elaborazioni NetConsulting cube su “The Pulse of FinTech 2016”, KPMG, 2017.

Da un punto di vista geografico, i paesi dove si stanno focalizzando gli investimenti sono principalmente America e Asia con rispettivamente il 55% ed il 36% dei capitali raccolti sul totale. In Asia sono stati investiti circa 11 miliardi di dollari contro i 16,5 miliardi degli USA, ma registrano un investimento medio di gran lunga superiore a quello statunitense, con 47 milioni di dollari contro 24 milioni di dollari. Si evince pertanto che negli USA il mercato mostra già segni di maturità. In Europa, invece, nonostante la crescita anno su anno, si registrano valori molto più modesti con solo 2,7 miliardi di dollari raccolti per un totale di 338 operazioni.

### 16.3. Obiettivo

Lo scopo del presente studio è comprendere quali servizi FinTech mostrano il maggior grado di *fitting* con le attività svolte dalle PMI italiane. Il punto di partenza è classificare ed esaminare i prodotti già esistenti secondo una logica di appartenenza o meno al *core business* dell’intermediazione finanziaria (figura 3).

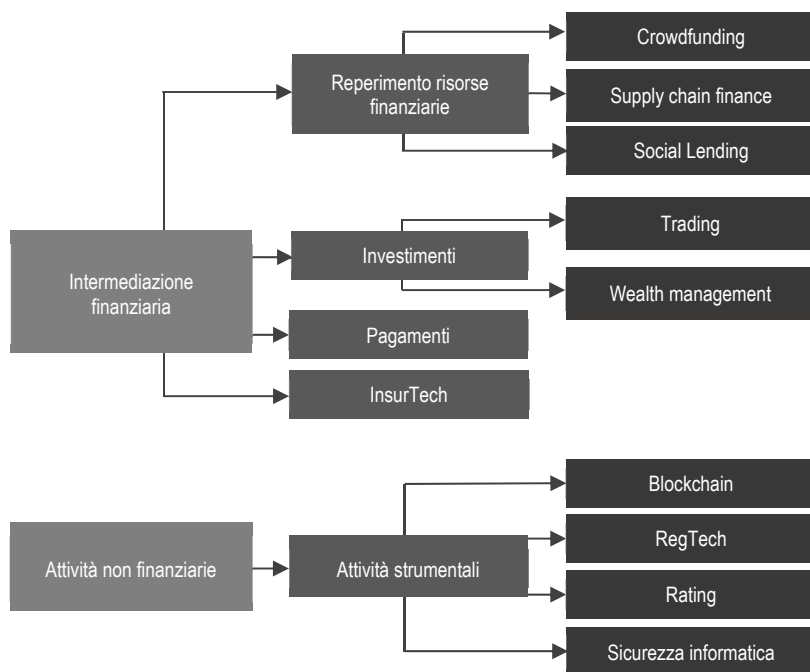
I servizi di stampo bancario e assicurativo sono quelli tipicamente forniti dagli operatori tradizionali e che ora vengono riproposti su piattaforme digitali con un modello snello, semplice e soprattutto innovativo. In questa categoria sono annoverati il Social Lending, i Pagamenti, la Gestione del patrimonio, il Crowdfunding, l’InsurTech e le criptovalute.

I servizi strumentali sono rivolti ad altre imprese o, tramite esse, ai consumatori, e possono essere integrati nei sistemi informativi per conseguire la digitalizzazione dei processi tradizionali sia di istituti finanziari che non. In questa categoria sono annoverati i prodotti RegTech, Robo Advisor, l’Intel-

ligenza Artificiale volti a supportare le banche o aziende in attività di consulenza o assistenza clienti, ed altri servizi quali la Cyber Security, la Blockchain e i Big Data Analytics.

Stabilita questa classificazione, si riportano in seguito nel dettaglio le caratteristiche e differenze tra i vari servizi.

Fig. 3 – Mappatura dell'offerta FinTech nelle diverse aree



*Crowdfunding*: è un fenomeno attraverso il quale il promotore di un'iniziativa di carattere economico, sociale, culturale o benefico si rivolge al pubblico indistinto (crowd), tramite un portale o piattaforma web, al fine di reperire somme di denaro per sostenere il suo progetto (funding). Le iniziative lanciate prevedono di norma un obiettivo in termini di raccolta di risorse e una scadenza temporale entro quale raccoglierle. Alla scadenza, se il budget richiesto è stato raggiunto le somme raccolte vengono accreditate presso il promotore del progetto; viceversa, il mancato raggiungimento di tale obiettivo implica il non perfezionamento dell'iniziativa.

*Supply Chain Finance*: con Supply Chain Finance, si intende l'insieme di servizi che consentono ad un'impresa di finanziare il proprio Capitale Circolante (crediti, debiti, scorte), facendo leva sul ruolo che esse ricopre

all'interno della Supply Chain in cui opera e sulle relazioni con gli altri attori della filiera.

*Social Lending*: area inerente alla possibilità di realizzare una sorta di “prestito collettivo” grazie all’interazione tra una pluralità di soggetti che indirizzano le proprie risorse finanziarie a vantaggio dei richiedenti di fondi. Le aziende FinTech offrono soluzioni alla clientela interessata a reperire risorse finanziarie a titolo di debito, generalmente mettendola in contatto con potenziali datori di fondi mediante la piattaforma online (marketplace). Le FinTech che operano in questa area non erogano in proprio il prestito, distinguendosi dagli intermediari creditizi che, tipicamente, agiscono come controparte contrattuale nei confronti del prestatore di fondi. Queste piattaforme fungono da punto di incontro telematico diretto tra le unità in surplus e quelle in deficit, assicurando una maggiore rapidità di risposta alle esigenze finanziarie dei soggetti finanziati.

*Trading*: tali servizi sono intesi in senso allargato, in quanto riguardano la fornitura di informazioni aggregate e rielaborate sui mercati finanziari o l’offerta di una piattaforma di trading online per clientela retail o istituzionale. Queste soluzioni si avvalgono dell’intelligenza artificiale per fornire servizi di consulenza ed elaborare strategie di trading.

*Wealth Management*: questa categoria riguarda due aspetti principali: uno legato alla gestione del patrimonio, l’altro alla consulenza finanziaria. Nel primo caso vengono forniti servizi di gestione della tesoreria, ovvero di gestione entrate-uscite. Per quanto concerne invece l’attività di consulenza finanziaria, si caratterizza per l’automatizzazione del servizio offerto mediante Robo-Advice “puro” oppure con un Robo-Advice “ibrido” dove abbiamo alternanza tra l’elemento umano e quello digitale in una o più fasi della catena del valore. Un terzo modello, che a differenza degli altri si qualifica come B2B, prende il nome di Robo-for-Advisor e pone strumenti automatizzati a supporto del consulente.

*Pagamenti*: l’area dei pagamenti si riferisce ai servizi che rendono innovativa la modalità con cui imprese o privati effettuano transazioni al fine di renderle più efficienti, veloci, sicure e meno costose. In tale ambito rientrano Fintech che offrono conti multivalutari o servizi di trasferimento di denaro, a cui possono essere abbinate possibilità di rateizzare l’acquisto di beni/servizi, ed infine tutte le soluzioni che permettono di trasferire denaro tra smartphone. Questi servizi e funzionalità non rappresentano attività finanziarie in senso stretto, bensì strumenti tecnologici che permettono un uso diverso degli strumenti di pagamento.

*InsurTech*: la quarta area di attività comprende i servizi offerti in ambito assicurativo da una specifica categoria FinTech, denominata InsurTech. Le

analisi condotte a livello mondiale prevedono una crescita consistente delle piattaforme InsurTech nei prossimi anni e indicano che l'offerta di polizze avverrà in maniera sempre più personalizzata. Tali aziende utilizzano tecniche di intelligenza artificiale e offrono i propri prodotti tramite chat bot, senza l'intervento di broker assicurativi umani. Gli obiettivi perseguiti dalle InsurTech consistono nella semplificazione della scelta tra prodotti e nel supporto offerto alla clientela nella gestione delle polizze e dei sinistri o in servizi connessi (multe, riparazioni auto, ecc.).

Nella seconda macro area, infine, confluisce tutta l'offerta di servizi FinTech che non sono prettamente riferiti ad attività di intermediazione finanziaria ma sono ad essa strumentali. I servizi afferenti a quest'area si concretizzano nelle seguenti categorie:

- servizi specializzati nello sviluppo di tecnologie Blockchain o DLT (Distributed Ledger Technology), a supporto di attività anche non tipicamente finanziarie;
- servizi di sviluppo di applicativi RegTech, utili agli intermediari finanziari e alle Autorità di vigilanza, che individuano applicazioni tecnologiche in grado di verificare in tempo reale l'impatto della regolamentazione sull'attività aziendale e all'esposizione ai rischi, con benefici anche in termini di compliance normativa;
- attività di data management, big data e analytics, che forniscono servizi di gestione dati, rating o scoring e rielaborazione dati;
- servizi inerenti alla gestione del rischio informatico/cyber security, compliance e protezione dei dati personali, intelligenza predittiva e artificiale, detenzione e prevenzione di frodi.

## 16.4. Risultati

Sulla base delle analisi effettuate, si procede con la proposta di uno spazio di business all'interno del quale intervenire con una strategia di offerta dei prodotti FinTech fondamentali per le Piccole e Medie Imprese italiane.

*Supply Chain Finance*: in Italia, la nuova frontiera di servizi FinTech da offrire alle PMI è lo sconto fatture elettroniche<sup>2</sup>. Questo servizio ha il merito di dare una parziale risposta a situazioni di gap di liquidità. Infatti, grazie a questa soluzione, anche piccoli fornitori di aziende ad alto merito creditizio hanno la possibilità di rivolgersi ad operatori quali Credimi e Workinvoice,

<sup>2</sup> Intervento di Roberto Nicastro al convegno "Fintech Innovation" di Roma, 2 maggio 2018.

che sfruttano un vantaggio di costi operativi e di assorbimento di capitale. Prendendo ad esempio Credimi, l'azienda che intende usufruire dell'anticipo fatture si registra sul portale "credimi.com" con la propria partita Iva e carica la foto della fattura al fine di richiederne l'anticipo. In 48 ore si ottiene un preventivo gratuito contenente la decisione creditizia, la quotazione della fattura ed un limite di anticipo. In caso di esito positivo, l'erogazione del credito è immediata ed il bonifico avviene entro 24 ore. Possono usufruire di questo servizio sia aziende di piccole dimensioni (con fatturato da mezzo milione a 5 milioni di euro, dalle quali deriva più della metà dei ricavi) che aziende di grandi dimensioni (con fatturato di 80-100 milioni). Generalmente, l'importo unitario finanziabile va da un minimo di 5.000€ ad un massimo di mezzo milione di euro, anche se l'importo medio finanziato oscilla tra i 100.000 e i 200.000 euro. Per le realtà più affermate è disponibile inoltre la soluzione "Credito di filiera" solitamente rappresentata da una piattaforma online dedicata a gruppi industriali di media/grande dimensione, che permette di anticipare le fatture dei loro fornitori e ottenere dilazioni di pagamento. Questo business attrae giorno dopo giorno nuovi operatori, sebbene l'applicazione in Italia si trovi ancora in fase embrionale.

*Social Lending*: generalmente quando si parla di credito si pensa immediatamente all'offerta bancaria, ma il social lending è un'alternativa vincente in quanto offre una modalità di fruizione dei servizi totalmente diversa e online. Il cambiamento radicale è che, al contrario delle banche di grandi dimensioni che erogano finanziamenti alle PMI sulla base di precisi parametri (flussi di cassa, soddisfacimento dei rapporti con clienti e fornitori, regolari pagamenti, utilizzo del conto corrente) assegnando uno score discriminante per l'accesso al credito, le FinTech sono in grado di fornire risposte creditizie competitive, avvalendosi di tempistiche ridotte. Ad oggi, il principale operatore di mercato è Borsa Del Credito, una piattaforma digitale dove le imprese possono trovare rapidamente una soluzione di credito e i risparmiatori un'ottima opportunità di investimento. Le imprese che richiedono un prestito ottengono una valutazione accurata entro 24 ore, e se la verifica è positiva possono ottenere l'erogazione del credito entro 3 giorni. A loro volta, i prestatori aprono gratuitamente un conto di pagamento tramite il quale presteranno il loro capitale alle aziende che otterranno una valutazione positiva. Il cliente è qualsiasi tipologia di imprenditore che ha la necessità di risposte immediate, certe e di vivere un'esperienza di acquisto differente.

*Crowdfunding*: prima dell'avvento delle FinTech, un imprenditore che voleva investire in una startup incontrava notevoli difficoltà: una scarsa conoscenza dei progetti innovativi in corso di sviluppo; una scarsa garanzia sull'idoneo utilizzo dei capitali e una carenza di documenti informativi

riguardanti la startup. Nascono pertanto degli operatori che permettono di superare questi ostacoli: tra questi, il più importante in Italia è Mamacrowd, che ha lanciato fino ad oggi 31 iniziative. L'efficacia di questo strumento si rileva dalla capacità di raccolta media, che supera due volte e mezzo il capitale obiettivo prefissato in origine. Inoltre, l'adesione media si attesta intorno ai 4.000€. Il processo di fundraising comincia con la registrazione sulla piattaforma e la compilazione del questionario ai fini della candidatura del progetto. Avviene quindi la valutazione della proposta da parte del team della piattaforma, attraverso l'utilizzo di criteri quantitativi e qualitativi. Verificata l'esistenza dei prerequisiti previsti, se l'esito della valutazione è positivo, il potenziale offerente invia alla piattaforma il materiale richiesto, anch'esso sottoposto a verifica. Una volta presentata la documentazione necessaria, la piattaforma approva l'offerta pubblicando sul portale progetto e profilo della startup, dando inizio alla raccolta di capitali.

*InsurTech*: così come le banche, anche le assicurazioni sono state messe alle strette dall'ambiente ipercompetitivo di riferimento, che ha costretto tali operatori a rispondere ad ogni minima esigenza del cliente e a porlo al centro dell'intero sistema. Il cliente diventa una vera e propria ossessione. Di conseguenza, le aziende che offrono servizi innovativi sfruttano le nuove tecnologie per personalizzare e segmentare l'offerta, che diventa sempre più customizzata e su misura. Alla luce di quanto esposto, è possibile ritrovare due tipologie di servizio molto adatte anche per le Piccole e Medie Imprese: le polizze on demand e le assicurazioni collettive. Per quanto riguarda le prime, l'astro nascente delle microassicurazioni è Yolo, startup innovativa di fresca fondazione che offre servizi digitali attraverso una piattaforma tecnologica. Si avvale di un'integrazione con le compagnie assicurative con le quali disegna, sviluppa ed offre prodotti sia tradizionali che innovativi; in quest'ultimo caso si fa riferimento a polizze on demand come micro assicurazioni, istantanee e pay per use. Per quanto riguarda le coperture collettive, l'operatore di spicco nel panorama InsurTech è Axieme, una piattaforma digitale che permette di acquistare polizze assicurative insieme ad un gruppo di persone che hanno bisogni simili e un medesimo profilo di rischio. I rischi vengono condivisi con la community ed in mancanza di sinistri si ottiene il rimborso della copertura. Altri operatori di riferimento in questo business sono Neosurance e Spixii, e si prevede che nel futuro immediato questo mercato si popolerà ulteriormente.

## **Bibliografia**

Banca Centrale Europea (2016), *Rapporto annuale*.

Banca d'Italia (dicembre 2017), *FinTech in Italia, Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*.

Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Agosto 2017), *Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*.

Commissione Europea (marzo 2018), Comunicato stampa.

Agcom (2017), *Revisione dei criteri di distribuzione sul territorio nazionale delle postazioni telefoniche pubbliche nell'ambito del servizio universale*.

Il Sole 24 ore (Marzo 2018).

KPMG & H2 Ventures (2018), *2017 FinTech100: Leading Global FinTech Innovators*.

NetConsulting cube (2018), *Speciale InsurTech*.



# 17. ANALISI E VALUTAZIONE DI UN'OPERAZIONE DI INVESTIMENTO DA PARTE DI UN FONDO DI VENTURE CAPITAL

di *Riccardo Muto, Pierluigi Palmieri, Stefano Piazza  
e Fabiola Roberti*

## **Abstract**

Il progetto è stato svolto in collaborazione con Vertis S.p.A., una SGR napoletana che opera nel mercato del private equity e del venture capital.

Il lavoro, articolato in macrofasi, è stato condotto, in prima analisi, a partire dall'esame di due casi realmente analizzati e poi archiviati dalla SGR: un caso di private equity e uno di venture capital. La seconda parte del project work ha riguardato, invece, lo studio di un'iniziativa di venture capital operante nel travel online, un portale di prenotazioni di viaggio multimodali che dà la possibilità, con un solo click, di confrontare voli, tratte ferroviarie, bus e servizi di collegamento ad aeroporti e stazioni. In particolare, il lavoro ha avuto a oggetto l'analisi del business plan, presentato dai suoi founders, del mercato di riferimento, dell'arena competitiva e la stima del valore della startup, sulla base di scenari alternativi di sviluppo.

The project was carried out in collaboration with Vertis S. p. A., an asset management company from Naples operating in the private equity and venture capital markets.

The work, divided into macro-phases, was conducted, in the first analysis, starting from the analysis of two company analyzed and then archived by Vertis: a case of private equity and one of venture capital. The second part of the project work, on the other hand, involved the study of a venture capital initiative operating in online travel, a multimodal travel booking portal that gives the possibility, with a single click, to compare flights, railway routes, buses and connection services to airports and stations; in particular, the work concerned the analysis of the business plan presented by its founders, of the reference market, of the competitive arena and the estimate of the value of the startup, on the basis of alternative development scenarios.

## 17.1 Presentazione aziendale

Vertis SGR, costituita nel 2007 ed operativa dal 2008, è l'unica SGR presente in Italia e per di più nel Mezzogiorno, attiva nella gestione dei fondi private equity e venture capital.

Vertis è una società di gestione del risparmio dinamica e indipendente, autorizzata dalla Banca d'Italia, che opera attraverso cinque fondi d'investimento mobiliari chiusi, riservati a investitori qualificati, assumendo partecipazioni in progetti di ricerca, spin-off, startup e PMI, rappresentando il riferimento per gli investimenti nel Made in Italy innovativo.

Il private equity è attivo con i fondi "Vertis Capital" e "Vertis Capital Parallel", mentre il venture capital investe con i fondi "Vertis Venture", "Vertis Venture 2 Scaleup" e "Vertis Venture 3 Technology Transfer".

## 17.2. Oggetto

Nel corso del project work si è potuto toccare con mano il flow-chart di un'operazione di investimento, vivendo le fasi salienti di tale processo.

In particolare, durante la prima fase, quella di scouting, si è potuto verificare, grazie a convegni e riunioni, se il progetto in questione fosse caratterizzato da un alto grado di innovazione, da forte potenziale di crescita e da una forte disponibilità ad accelerare tale processo.

Superata la prima fase di scouting, rispettando il flow-chart di un processo di investimento di un'operazione, si è passati alla fase di screening o analisi preliminare, in cui ci si è domandato il perché l'operazione fosse interessante. I punti sui quali ci si è soffermati sono stati:

- il mercato del turismo digitale;
- il prodotto offerto;
- i risultati raggiunti;
- il team.

Infine si è passati alle fasi di analisi specifica e di negoziazione, soffermandosi sulla valutazione aziendale applicata per Travel Project, attraverso il Venture Capital Method, prendendo in considerazione due prospettive differenti: da un lato i valori forniti dalla start-up e dall'altro gli stessi dati stressati dagli analisti finanziari del fondo.

### 17.3. Obiettivo

Nel corso del project work si è proceduto ad effettuare l'analisi dell'operatività dei fondi di private equity e venture capital tramite lo studio di case studies realmente esaminati da Vertis, identificando le principali caratteristiche delle operazioni e le eventuali motivazioni per il mancato closing.

Un particolare approfondimento è stato fatto per il settore del turismo digitale per valutare il caso di specie, Travel Project (un portale di prenotazioni di viaggio multimodali che dà la possibilità, con un solo click, di confrontare voli, tratte ferroviarie, bus e servizi di collegamento ad aeroporti e stazioni) e per verificarne il livello di attrattività nell'ottica dell'investitore.

L'interesse primario del progetto, dunque, è stato quello di stabilire le condizioni di operatività dei fondi e le problematiche più frequentemente riscontrate nelle proposte di investimento.

### 17.4. Risultati

#### *Il mercato del turismo digitale*

Inizialmente è stata approfondita l'analisi di screening o analisi preliminare.

In primo luogo, si è potuto constatare che il mercato del turismo digitale in Italia è in fortissima crescita: a fine 2017 lo zapping digitale per prenotare viaggi e vacanze si aggirava intorno agli 11,2 miliardi di euro, con una crescita del 9% rispetto al 2016, e arrivando, con tali cifre, a rappresentare un quinto del totale del mercato, cresciuto, invece, del 4%. La forte espansione è stata soprattutto trainata dall'utilizzo diffuso di dispositivi digitali, in primis gli smartphones, seguiti poi dai tablets.

#### *Il prodotto offerto*

In secondo luogo, l'attività di origination ha avuto esito positivo anche in virtù di quella che, in uno scenario così promettente, è la proposta offerta da Travel Project. Nel settore del turismo digitale, infatti, il gruppo si posiziona quale unica piattaforma che permette di confrontare e acquistare, su un unico portale, biglietti di bus, aerei o treno. Su Travel Project l'utente può finalizzare la prenotazione direttamente da un'unica applicazione, servirà soltanto inserire la destinazione che si vorrà raggiungere, il punto di partenza e le date del viaggio, senza dover consultare diversi siti. Facendo così, il tempo di ricerca di un biglietto online si ridurrebbe notevolmente e l'utente non sarebbe più costretto ad esplorare 22 siti internet, in media, prima di trovare la soluzione a lui più congeniale.

Dunque, il vantaggio competitivo di Travel Project è proprio quello di offrire tutto ciò in un unico ambiente online, svolgendo su internet funzioni analoghe a quelle svolte un tempo dalle agenzie di viaggio, da qui deriva la sua classificazione quale “Online Travel Agency (OTA)”. Travel Project confronta, infatti, le soluzioni offerte dalle principali compagnie (tra cui Trenitalia, Italo, easyJet, Ryanair, National Express, Ouibus e Baltour/Eurolines etc.) su 3.000 stazioni ferroviarie, 3.100 fermate bus in Italia ed Europa e circa 3.500 aeroporti nel mondo. I vantaggi per l’utente finale si contano, quindi, in termini di riduzione di tempo, di stress e di denaro.

### *I risultati raggiunti*

In terzo luogo, sono stati analizzati ed apprezzati i risultati raggiunti dal progetto in così poco tempo. Invero, Travel Project è un’applicazione web e mobile nata da un’idea di Marco Cotti (27 anni), Simone Franceschini (27) e John Harris (30). Nasce nel 2013 come TravelYo, la piattaforma offriva solo le informazioni necessarie per costruire il proprio itinerario di viaggio, non comprendendo invece la prenotazione. Seguendo il feedback degli utenti, che trovavano un vantaggio nel confrontare e combinare mezzi diversi in un’unica piattaforma, la proposta si è evoluta, grazie anche al primo seed investment di 200mila euro da parte di un gruppo di business angels (tra cui Pi Campus, Xandas e Club Digitale), che ha permesso ai tre fondatori di cambiare business model.

### *Il team*

Infine, l’iniziativa è risultata interessante in quanto presenta un team competente, motivato e propenso all’innovazione e al miglioramento. Il progetto nasce nel 2011, quando i tre founders, un economista e due ingegneri informatici, si conoscono al programma per Startup Innovation Lab. Dopo aver perfezionato l’idea, nel 2013 costituiscono la società, in cui Marco Cotti è il CEO, Simone Franceschini il CTO e John Harris il lead developer, e partecipano a Working Capital di Tim.

### *Fase di analisi specifica – L’analisi di mercato*

Passando all’analisi specifica si è potuto constatare che il sistema turistico è un mercato complesso, articolato e oggi uno dei settori più rilevanti dell’economia mondiale.

Il CAGR (tasso di crescita annuale composto) del settore, comprendente il mercato dei viaggi online fatti in aereo, treno e automobile, crescerà del 9,8% nel periodo 2017/2021 raggiungendo 154 miliardi di dollari nel 2021.

In altre parole, questo settore si trova oggi di fronte ad un'ondata di "disruption" che avrà un impatto significativo su tutti gli operatori e sui tradizionali modelli di business: basti pensare ad Uber e BlaBlaCar, piattaforme che hanno stravolto il panorama delle modalità di trasporto offrendo soluzioni di viaggio combinate.

La componente digital, in particolare, rappresenta il principale traino di crescita per il mercato dei viaggi in Europa, con un aumento del 9% rispetto al 2016 e un valore complessivo di quasi 11,2 miliardi di euro, al 2017.

### *L'analisi della concorrenza*

Prima di iniziare ad analizzare i competitors di Travel Project, è risultato utile capire come funzionasse il sistema dei viaggi online.

Nel dettaglio, esistono due differenti approcci che rispondono alla domanda: "Quale volo, treno o pullman dovrei prendere?", il primo si concretizza nell'utilizzo dei motori di ricerca online, dove i viaggiatori comparano tutte queste modalità di trasporto per poi venire reindirizzati su diverse piattaforme per completare la prenotazione; il secondo approccio, invece, quello di Travel Project, consente di comparare, combinare e anche prenotare tutto sulla stessa piattaforma semplificando e velocizzando l'intero processo di booking.

Inoltre, risulta necessario fare un'ulteriore distinzione nell'ambito del secondo approccio, distinguendo da una parte i siti che consentono di comparare e acquistare biglietti per una sola tipologia di mezzo di trasporto (ad esempio Skyscanner per gli aerei e FlixBus per i pullman), considerati come competitors indiretti; da un'altra parte i competitors diretti, cioè le piattaforme mobile e web dove è possibile combinare più offerte e dove si può prenotare direttamente sulla piattaforma stessa senza dover essere reindirizzati su altri siti, come ad esempio Rome2Rio, GoEuro e Gopili.

Travel Project, al contrario dei competitors, riesce a fornire agli utenti un'esperienza completa, senza dover cercare voli su siti dedicati per poi andare a confrontarli con i treni o gli autobus su altri siti ed in più, una volta scelta la soluzione preferita, si acquista direttamente sull'applicazione, prenotando il viaggio in modo più rapido.

### *L'analisi delle previsioni*

Per quanto concerne la valutazione aziendale applicata per Travel Project, è stato usato il Venture Capital Method, prendendo in considerazione due prospettive differenti: da un lato con i valori forniti dalla start-up e dall'altro gli stessi dati stressati dagli analisti finanziari del fondo.

Nel caso di specie, il processo del venture capital method è stato sviscerato in diverse fasi:

- nella prima fase, è stato attribuito, preliminarmente, un valore finale atteso relativo al momento in cui si prevede possa realizzarsi il disinvestimento, che viene generalmente individuato attraverso l'utilizzo dei multipli di mercato;
- nella seconda fase, è stata sottratta a tale valore la PFN (Posizione Finanziaria Netta) per giungere al valore del capitale di rischio;
- infine, è stato utilizzato un tasso di attualizzazione IRR.

In particolare, durante la prima fase, è stata effettuata un'analisi studiando i multipli relativi ai dieci principali competitors del settore, considerando, nello specifico, il rapporto EV/EBITDA (*Enterprise Value/Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*) e calcolando la mediana dei valori osservati (Tabella 1). Il valore della posizione finanziaria netta, nel caso di Travel Project, è stata considerata pari a zero, in un'ottica di prudenza.

Alla luce dei dati disponibili, è apparso inverosimile o quantomeno ottimistico pensare che dopo due anni di EBITDA negativo, al terzo anno tale indice potesse registrare un valore positivo di 5,7.

Infine, al valore del capitale di rischio è stato applicato un tasso di attualizzazione del 40%, al fine di renderlo quanto più coerente possibile all'andamento del mercato e non alle visioni ottimistiche dell'azienda. Nel dettaglio, tale dato potrebbe comportare un ribasso del prezzo medio, un rallentamento della crescita dovuto a variabili non direttamente controllabili dall'azienda.

Tab. 1 – Analisi rapporto EV/EBITDA dei primi 10 competitors

Company	EV / EBITDA			
	2018	2019	2020	2021
Expedia Inc.	11,65	10,80	9,43	8,35
TripAdvisor Inc.	16,21	15,35	13,90	11,81
Booking Holdings Inc.	20,36	17,47	15,34	13,66
H.I.S.Co., Ltd.	11,63	9,92	8,66	7,40
China CYTS Tours Holding Co., ...	17,02	13,39	11,81	11,55
Thomas Cook (India) Limited	24,01	14,40	11,75	9,25
Hanatour Service Inc.	16,88	12,27	9,65	8,53
UTour Group Co., Ltd.	25,24	20,00	15,63	11,96
Webjet Limited	14,10	10,62	7,93	N/A
Mediana	16,88	13,39	11,75	10,40
EV/EBITDA sconto 40%	10,128			

Tab. 2

	2021	
EBITDA	5,7	
MULTIPLO EV/EBITDA	10,13	
HOLDING PERIOD	3,5	
VALORE ATTUALIZZATO (EQV POST MONEY)	18	100%
INVESTIMENTO FONDO	8	45%
FOUNDERS (EQV PRE MONEY)	10	55%

Tab. 3

	2021	
EBITDA	3,4	
MULTIPLO EV/EBITDA	10,128	
HOLDING PERIOD	3,5	
IRR	40%	
VALORE ATTUALIZZATO (EQV POST MONEY)	11	100%
INVESTIMENTO FONDO	8	75%
FOUNDERS (EQV PRE MONEY)	3	25%

Come si può osservare dal confronto delle due tabelle (Tabella 2 e Tabella 3), l'analisi effettuata dal fondo prevede un valore post-money inferiore rispetto a quanto emerso dai dati forniti dall'azienda oggetto di studio, frutto dell'EBITDA ridotto del 40%, e di un IRR atteso per il fondo del 40%, attestandosi così a 3,4 milioni. Inoltre, tale differenza incide fortemente anche sulla distribuzione delle quote, suddivise rispettivamente per il 75% al fondo e per il 25% agli imprenditori. Questa eventualità potrebbe tuttavia risultare eccessivamente gravosa per il fondo, in quanto implicherebbe un coinvolgimento attivo nella gestione dell'azienda e non poche difficoltà per il disinvestimento nell'orizzonte temporale prefissato, lasciando invece una partecipazione soltanto marginale per i founders, eventualità spesso non gradita. Risulta dunque essenziale per la bontà dell'operazione stabilire dei patti parasociali in grado di garantire una più idonea ripartizione delle quote tra le parti coinvolte, favorire una maggior presenza nel consiglio di amministrazione di imprenditori piuttosto che operatori del fondo, e incentivare anche attraverso tali accorgimenti l'intervento del fondo stesso.

### *Fase di negoziazione*

Nell'ipotesi in cui la fase di analisi specifica si traduca in un giudizio positivo in merito alla convenienza ad effettuare l'operazione, le parti ini-

ziano formalmente la trattativa volta a definire le condizioni e i termini dell'operazione.

Nel caso specifico, Vertis ha avuto sin da subito l'impressione che Travel Project potesse essere un'operazione interessante, a partire dallo studio del mercato potenziale e delle differenze con i principali competitors. Durante numerosi incontri e riunioni con l'imprenditore, è stato verificato, in particolare, se Travel Project fosse già operativa dal punto di vista economico e se ci fosse già un fatturato o meno. Questo in quanto, trattandosi di un fondo di scale-up, dove la tecnologia necessita di essere in una fase non preliminare di sviluppo, c'era il bisogno di capire il valore dei capitali necessari per scalare il mercato di riferimento.

	2016	2015	2014
Ricavi delle vendite	615.311	626.814	276.395
EBITDA	-468.688	-305.917	-116.677
Utile netto	-549.336	-298.956	-124.404
PFN	-398.418	49.738	-9.039
EBITDA/Vendite %	-68,30 %	-48,78 %	-41,80 %

Fonte: Aida ultimo bilancio disponibile

## 17.5. Conclusioni

Alla luce di quanto osservato e in considerazione del momento dell'operazione in cui si è svolta la nostra analisi non è risultato semplice individuare una scelta ottimale per il fondo, poiché come emerso nel corso del lavoro l'opportunità di investimento presenta luci e ombre. In particolare, tra queste ultime è parsa eccessiva la richiesta di 8 milioni di € di finanziamento, anche se suddivisibili tra più fondi, in quanto vengono forniti pochi dettagli in merito alla loro eventuale destinazione, non è ben specificata nemmeno la distribuzione temporale di questi apporti ed infine la cifra, molto cospicua, appare per così dire sproporzionata agli obiettivi del gruppo.

In secondo luogo, come già ampiamente accennato nel corso della trattazione, un intervento così significativo e condiviso da più fondi, porterebbe gli stessi, in virtù delle valutazioni sul valore pre-money e sulle quote, a detenere una partecipazione di maggioranza ed un coinvolgimento più che attivo nelle dinamiche aziendali, eventualità poco gradita dai founders, la cui fetta scenderebbe al 25% e comporterebbe una drastica riduzione del loro coinvolgimento nell'iniziativa.



Per aggirare tale problema non è da escludere il ricorso, in fase di negoziazione, ad accordi sulla *corporate governance*, in modo tale da stabilire ex ante le modalità con cui saranno poi esercitate la rappresentanza in Consiglio d'Amministrazione e nel Collegio Sindacale, e il potere di veto su materie rilevanti che potrebbe essere riconosciuto a determinati soggetti, a prescindere dalle quote effettivamente detenute.

Altro aspetto fondamentale riguarda le possibili forme di disinvestimento praticabili dal fondo: la quotazione in Borsa dell'azienda target, la cessione delle partecipazioni ad un socio di natura industriale (trade sale), la cessione ad altro investitore istituzionale (secondary buy-out), il riacquisto della partecipazione da parte del socio originario (buy-back). Escludendo la quotazione in borsa, certamente non in linea con lo sviluppo e maturità del target oltre che con l'holding period dell'operazione, è ragionevole pensare che le considerazioni del fondo riguarderanno essenzialmente il trade sale, il secondary buy-out e il buy-back, quali possibili forme di exit.

Altri elementi essenziali in questa fase dell'operazione di investimento sono le clausole di co-vendita e trascinarsi, per la loro capacità di influire sulle valutazioni riguardanti il disinvestimento.

In particolare, la prima di suddette clausole, anche detta *tag along* è una disposizione prevista a tutela dei soci di minoranza, poichè consente loro di dismettere la propria partecipazione nel momento in cui dovessero verificarsi cambiamenti significativi nella compagine societaria, soprattutto nelle realtà in cui la soggettività dei membri partecipanti ha un peso rilevante. In tale eventualità sarà compito dei soci di maggioranza in trattativa con un terzo, creare le condizioni perché anche i soci di minoranza possano cedere le proprie quote alle stesse condizioni.

La seconda invece, detta *drag along* o "patto di trascinarsi" prevede, un diritto a favore del socio di maggioranza che, con tale disposizione, può includere in fase di negoziazione con terzi non soltanto le proprie azioni, ma anche quelle dei soci di minoranza. In questo modo aumenta naturalmente il vantaggio anche per questi ultimi, che vedrebbero aumentare il valore delle proprie quote, negoziate contestualmente a quelle di maggioranza. Proprio da tale possibilità di essere "trascinati" nella negoziazione trae origine il nome della clausola.

Come osservato, le clausole di co-vendita presentano dunque una particolarità, dal momento che impongono ad alcuni soci scelte obbligate le quali dipendono però da decisioni di altri soci.

Solo la valutazione di tutti gli aspetti appena considerati, congiunta con le analisi di scenario, di mercato, di concorrenza e con le valutazioni economico-finanziarie consentirà una decisione ottimale e ponderata per il fondo.

## **Bibliografia**

- Alberici A., Caselli S. (2002), *La valutazione dell'impresa per i fidi bancari*, FrancoAngeli, Milano.
- Brealey R.A., Myers S.C., Allen F., Sandri S. (2006), *Principi di finanza aziendale*, McGraw-Hill, Milano.
- Meles A. (2013), *Private Equity e sviluppo dell'impresa*, FrancoAngeli, Milano.
- Regalli M., Soana M.G., Tagliavini G. (2017), *Analisi finanziaria*, McGraw-Hill, Milano.

## **Sitografia**

[www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)  
[www.larepubblica.it](http://www.larepubblica.it)  
[www.startup-italia.it](http://www.startup-italia.it)  
[www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)  
[www.osservatori.net](http://www.osservatori.net)

## 18. L'IMPATTO ECONOMICO E ORGANIZZATIVO NELLA GESTIONE DELLA COMPLIANCE

*di Giovanna Aiello, Andrea Cucinotta, Francesca Del Gaudio,  
Maria Rita Filocamo, Vincenzo Montesano e Dario Sabbatini*

### **Abstract**

L'elaborato ha lo scopo di descrivere e analizzare l'attività di compliance all'interno del Gruppo d'Amico, ovvero l'insieme di procedure e attività volte a garantire la conformità agli standard e alle normative nazionali e internazionali. Per coordinare le attività relative agli aspetti di maggior rilevanza nel settore (Salute, Sicurezza, Qualità e Ambiente), il Gruppo d'Amico utilizza un Sistema di Gestione Integrato che permette di operare in una prospettiva unitaria e funzionale ad esigenze e specificità del settore. L'obiettivo è di valutare le modalità di gestione delle procedure e degli adempimenti previsti, ricercando gli aspetti peculiari ed individuando eventuali interventi diretti ad accrescere la performance aziendale.

The paper aims to describe and to examine how d'Amico Group manages the compliance activity. Compliance is the set of procedures and activities requested from national and international standards and regulations. In order to ensure an effective observance of the standards and to coordinate the activities related to the most important elements in shipping field (Health, Safety, Quality, Environment), d'Amico Group adopts an Integrated Management System that allows to work in a unitary perspective. The purpose of this work is to evaluate how the Group manages his procedures and commitments, trying to identify the critical aspects and the possibility of intervention in order to increase the performance of the Group.

## 18.1. Presentazione aziendale

Il Gruppo d'Amico, fondato nel 1952, è tra i principali operatori mondiali nel settore del trasporto marittimo per clienti industriali nei segmenti dry e tanker e fornisce, inoltre, servizi strumentali a tali attività.

La Società, negli anni, nonostante il costante adattamento ai numerosi mutamenti del settore dei trasporti marittimi, ha sempre tenuto fede ai valori fortemente radicati che l'hanno contraddistinta nel tempo: lungimiranza, attenzione per l'ambiente, affidabilità, eccellenza professionale, passione ed impegno, responsabilità sociale, team building.

Alla holding del Gruppo, la società italiana d'Amico Società di Navigazione S.p.A., Italia fanno capo: la d'Amico International S.A., Lussemburgo, che controlla le attività della business unit che opera nel settore dry e quelle delle aziende responsabili dei servizi annessi; la d'Amico International Shipping (DIS), Lussemburgo, divisione operante nel settore product tankers, quotata dal 2007 nel segmento "STAR" della Borsa Valori di Milano.

La Compagnia è da sempre impegnata nel rigoroso rispetto delle normative vigenti e delle procedure operative in materia di sicurezza, di tutela ambientale e soprattutto nel contribuire ad uno sviluppo sostenibile. Per questa ragione, l'impegno della propria strategia industriale è fortemente orientato dalle scelte compiute per ridurre l'impatto ambientale e monitorare costantemente le performance di consumo energetico della flotta. Allo stesso tempo, una più ampia mission di responsabilità sociale, ne determina l'impegno in diversi progetti ed iniziative volte alla solidarietà e alla tutela della salute umana.

## 18.2. Oggetto

Il presente report ha per oggetto l'analisi dell'organizzazione interna del Gruppo d'Amico in relazione all'attività di compliance nonché il suo confronto con quella dei principali operatori del settore, al fine di comprenderne i punti di forza e gli eventuali miglioramenti apportabili.

Quando si parla di compliance si fa riferimento all'insieme di procedure e attività volte a garantire la conformità agli standard e alle normative nazionali e internazionali. Il consolidamento di tali requisiti consente alle aziende di non incorrere in sanzioni che potrebbero limitare l'azione di impresa o anche solo danneggiarne la reputazione. Per coordinare tali attività è necessario un efficace sistema di gestione. Il Gruppo d'Amico, in particolare, per assicurare un adattamento efficace agli standard richiesti utilizza un Sistema

di Gestione Integrato. Tale sistema permette di valutare i diversi aspetti di rilievo nel settore (Salute, Sicurezza, Qualità e Ambiente) in una visione d'insieme. Per accrescere costantemente la performance aziendale è previsto un monitoraggio continuo, accompagnato da una misurazione degli indicatori di prestazione, ispezioni interne ed eventuali azioni correttive.

È possibile individuare tre dimensioni della compliance: obbligatoria, volontaria e quella relativa alla gestione delle attività commerciali.

Sotto il profilo della compliance obbligatoria rientrano tutte le normative locali e internazionali alle quali il Gruppo necessariamente deve adeguarsi per poter operare sul mercato di riferimento.

Tra le più importanti autorità di produzione normativa internazionale vi è l'International Maritime Organization (IMO). Essa è l'Agencia delle Nazioni Unite specializzata nella sicurezza delle spedizioni e nella prevenzione dell'inquinamento marino causato dalle navi. Il suo ruolo principale è quello di creare un quadro normativo per il settore marittimo che sia equo ed efficace, universalmente adottato e implementato. In altre parole, persegue l'obiettivo di creare una parità di condizioni affinché gli operatori navali possano gestire il business senza compromettere la sicurezza e l'ambiente.

Tale organo si è occupato della produzione dei principali Trattati che disciplinano il settore. I più importanti sono: le Convenzioni SOLAS, MARPOL e STCW, il codice ISM e il codice ISPS.

La Safety Of Life At Sea (SOLAS), adottata nel 1914, è finalizzata alla garanzia della salvaguardia della vita umana in mare. Disciplina gli standard minimi per la costruzione, l'equipaggiamento e l'esercizio delle navi in maniera compatibile con la loro sicurezza.

La Convenzione Internazionale per la Prevenzione dell'Inquinamento causato da Navi (MARPOL 73/78) mira a prevenire e ridurre al minimo l'inquinamento, accidentale o sistematico, causato da navi.

La Convenzione sugli Standard di addestramento, Certificazione e Tenuta della guardia per i marittimi (STCW), adottata nel 1978, è suddivisa in due sezioni. La prima fornisce un *legal frame work* all'interno dei quali sono applicati gli standard tecnici obbligatori. Nella seconda sezione, non obbligatoria, presenta invece le linee guida per coloro che sono coinvolti nell'istruzione, addestramento o valutazione della competenza dei marittimi.

L'International Safety Management Code (codice ISM) fornisce uno standard internazionale per la sicurezza nella gestione e nell'esercizio delle navi e per la prevenzione dell'inquinamento. Esso prevede un Safety Management System (SMS) che garantisca tali obiettivi e regoli la totalità delle operazioni della società e delle navi gestite.

Il codice internazionale per la sicurezza delle navi e degli impianti portuali (detto codice ISPS) è stato adottato nel 2002. Infatti, a seguito dell'attentato dell'11 settembre 2001, l'IMO ha deciso di adottare nuove misure per la sicurezza marittima (*security*) intesa come sicurezza per prevenire ed annullare eventuali azioni di terrorismo, sabotaggio, pirateria e dirottamenti. Essa quindi non va confusa con la *safety*, che, pur tradotta in italiano con la stessa parola, ha un significato diverso in quanto quest'ultima riguarda la sicurezza della vita umana in mare.

Infine, la Convenzione ILO sul lavoro marittimo, nota come la Carta dei diritti della gente di mare, è una legge vincolante nel diritto internazionale che regola le norme minime di lavoro e di vita per tutti i lavoratori marittimi. La Convenzione stabilisce infatti tutti i diritti dei marittimi, intervenendo su condizioni di vita e di lavoro dignitose, età minima, ore di lavoro o di riposo, salari, ferie annuali retribuite, cure mediche a bordo, vitto, alloggio e ristorazione, salute e sicurezza, prevenzione degli infortuni e gestione dei reclami.

Nel corso degli anni, lo sviluppo di questo complesso sistema di riferimento normativo ha chiaramente inciso sul modello organizzativo e di funzionamento del Gruppo d'Amico, mentre si affermavano gli obiettivi di business.

A livello nazionale, tra le altre, la normativa che maggiormente ha impegnato le società di navigazione nell'attività di compliance è stato sicuramente il d.lgs. 231/2001, rubricato "Responsabilità amministrativa delle società e degli enti". Tale normativa ha rivoluzionato i principi in tema di responsabilità d'impresa, introducendo per la prima volta l'ipotesi di punibilità della società per attività illegali commesse dai propri dipendenti nell'esercizio delle loro funzioni, stabilendo una condizione di esimente di tale profilo di responsabilità a fronte della predisposizione di un modello organizzativo (un sistema di procedure e sistemi di controllo) finalizzato alla prevenzione della commissione di illeciti tramite il controllo dei processi decisionali, il monitoraggio delle operazioni attuative e l'implementazione di un sistema interno sanzionatorio. Tale sistema deve essere presidiato dall'Organismo di Vigilanza, organo di governance indipendente previsto dallo stesso d.lgs. 231/2001.

La compliance volontaria assume un ruolo di grande importanza all'interno dell'organizzazione aziendale. Le imprese operanti sul mercato infatti hanno interesse ad adeguarsi a determinati standard, garantiti da certificazioni globalmente riconosciute e diffuse, al fine di incrementare la qualità dei propri servizi e la propria reputazione.

L'International Organization for Standardization (ISO) è l'ente che definisce gli standard più seguiti in campo internazionale.

Il Gruppo d'Amico può vantare diverse certificazioni:

- ISO 9001 Certificazione per la Gestione della Qualità;

- ISO 14001 Certificazione per la Gestione Ambientale;
- ISO 50001 Certificazione per l'Efficienza Energetica;
- BS OHSAS 18001 Certificazione per la Salute e Sicurezza sul luogo di Lavoro;
- ISO 26000 ricevuta per l'applicazione delle Linee Guida per la corretta integrazione della Responsabilità Sociale nelle attività, politiche, strategie, procedure e obiettivi.

L'applicazione di tutti questi standard ha permesso al Gruppo d'Amico di essere il primo in Italia ad ottenere la prestigiosa certificazione "BEST 4 Plus". Il Registro Italiano Navale (RINA) rilascia la certificazione "Business Excellence Sustainable Task (BEST) 4" ad organizzazioni il cui Sistema di Gestione Integrato sia stato riconosciuto conforme ai requisiti di uno standard per ognuno dei quattro settori soggetti a certificazione (Qualità, Ambiente, Sicurezza, Responsabilità Sociale). La certificazione "BEST 4 Plus" invece è rilasciata, nel caso siano soddisfatti i requisiti previsti per il Best 4, con l'integrazione di almeno un'altra certificazione<sup>1</sup>.

Oltre alle dimensioni prima citate vi è quella relativa al rispetto di alcuni standard relativi alla gestione delle attività commerciali. Il rispetto di determinati requisiti garantisce il raggiungimento di un vantaggio competitivo nel mercato, quando non è addirittura un prerequisito necessario per la conduzione delle attività commerciali sul mercato. In particolare ciò riguarda il settore tanker.

A tal proposito un ruolo centrale è ricoperto dall'Oil Companies International Marine Forum (OCIMF) che è un'associazione volontaria di compagnie petrolifere che punta ad essere la principale autorità per la garanzia di una maggiore sicurezza e responsabilità ecologica nelle attività delle petroliere, dei terminal e delle navi di supporto offshore.

Strumento apposito di valutazione del rischio per le navi cisterna è il programma SIRE (Ship Inspection REport programme) che consente la valutazione dei principali attori del settore: noleggiatori, operatori marittimi, operatori dei terminali ed enti governativi interessati alla sicurezza delle navi. Assume rilievo anche il programma Tanker Management and Self Assessment (TMSA). Questo richiede alle imprese di valutare i propri sistemi di gestione della sicurezza (SMS) rispetto a determinati Key Performance Indicators (KPIs). Tale autovalutazione consente di monitorare costantemente i risultati aziendali e creare piani di miglioramento per allineare politiche e procedure alle best practices del settore.

<sup>1</sup> Nel caso in esame, il Gruppo d'Amico è certificata BEST 4 Plus in quanto vanta due certificazioni (ISO 14001 ed ISO 50001) per il settore "Ambiente".

L'utilizzo di un Sistema di Gestione Integrato permette di identificare, mantenere e migliorare un modello organizzativo di gestione dinamico, in una prospettiva unitaria e funzionale alle esigenze e specificità dei diversi settori. Con riguardo alla protezione ambientale, per soddisfare il cliente e tutti gli stakeholder, c'è un monitoraggio continuo con misurazione degli indicatori di performance, ispezioni interne e implementazione di azioni correttive per il miglioramento.

La d'Amico Società di Navigazione S.p.A. per l'organizzazione delle attività, il controllo interno e la gestione del rischio, ha scelto un sistema integrato in modo da favorire la cooperazione tra i singoli uffici. I differenti reparti si occupano principalmente delle vicende di adeguamento normativo rilevanti per la loro attività.

I principali obiettivi del Sistema di Gestione Integrato sono: fissare gli obiettivi strategici e le modalità attraverso le quali il Gruppo intende affrontare in maniera sicura ed efficiente la gestione delle navi, stabilire le modalità di gestione di eventi accidentali, individuare un riferimento di base per i documenti del management che si occupano di controllare le principali attività giornaliere del personale.

Il Gruppo applica il Sistema alle attività che includono: trasporto marittimo con navi proprie e noleggiate, disposizioni per l'assistenza, la manutenzione, il controllo e la riparazione dello scafo, dei macchinari e di tutte le altre attrezzature delle navi gestite, rispetto dei requisiti di sicurezza previsti per le navi gestite e le loro attrezzature, così come per il loro equipaggio. Il sistema, inoltre, viene applicato ad ogni processo dell'organizzazione con l'obiettivo di raggiungere un miglioramento continuo, misurato attraverso la soddisfazione dei clienti e di altre parti interessate.

Il Sistema di Gestione Integrato:

- include l'impegno del Gruppo d'Amico in materia di sicurezza, qualità, protezione ambientale, gestione energetica e responsabilità sociale delle navi gestite in conformità con il codice ISM, emanato nella Risoluzione IMO A.741 (18);
- garantisce la conformità ai requisiti richiesti dalle norme ISO 9001, ISO 14001 e ISO 50001;
- stabilisce che il sistema di gestione di Occupazione, Salute e Sicurezza (OHS) sia conforme alla norma BS OHSAS 18001, la quale fornisce tutte le procedure e i processi di controllo che influenzano o potrebbero influenzare la salute e la sicurezza di dipendenti o altri lavoratori, visitatori, o qualsiasi altra persona sul posto di lavoro;
- fissa gli obiettivi degli standard di qualità, compresa la soddisfazione delle parti interessate e le prestazioni dell'organizzazione;



- segue le linee guida fornite dalla norma ISO 26000 come documento di riferimento per l'integrazione della responsabilità sociale nelle sue attività, politiche, strategie, procedure e obiettivi.

Il Gruppo d'Amico ha ritenuto opportuno utilizzare come modello di sistema di gestione integrata l'Health Safety Quality and Environment (HSQE).

L'obiettivo del sistema è quello di conformarsi alle normative esistenti nei diversi settori di business assicurando un costante presidio dei processi aziendali in un'ottica di efficacia ed efficienza. Questo viene realizzato attraverso un ampio coinvolgimento di tutti gli uffici nella gestione HSQE e attraverso l'ottimizzazione dello scambio di informazioni tra le unità dell'organizzazione. La sinergia tra le diverse parti del Gruppo è alimentata da un'attività saldamente fondata sui concetti di collaborazione e cooperazione, le riunioni periodiche servono a favorire lo scambio di informazioni e l'equilibrio del sistema.

I punti di forza del sistema HSQE sono la flessibilità e la facilità di adattamento in quanto elementi trainanti al raggiungimento di una performance di funzionamento estremamente efficiente.

Integra il presidio organizzativo del sistema HSQE la funzione di Internal Auditing, responsabile delle attività di supporto e garanzia, obiettiva e indipendente, volte al miglioramento e all'efficientamento delle operazioni aziendali. Essa si realizza mediante una serie di incontri periodici tra gli "auditor" interni e i responsabili delle unità organizzative per la conduzione di verifiche funzionali.

L'Institute of Internal Auditors (IIA) ha istituito un modello di riferimento chiamato "International Professional Practices Framework" (IPPF) attraverso il quale detta degli standard per garantire uniformità relativa al livello minimo di prestazioni accettabili o prestazioni attese necessarie ad ottemperare alle responsabilità assegnate, e ai modi per informare gli organi direttivi delle aziende, management e gli organi di controllo interessati.

Il Gruppo d'Amico al fine di prevenire la violazione di disposizioni di legge e dei principi di trasparenza, correttezza e lealtà da parte di tutti i possibili destinatari del sistema di compliance e per vigilare sulla loro osservanza e corretta implementazione, si è dotata di un Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi. Tale sistema ha come capisaldi delle regole, procedure e strutture organizzative e mira ad assicurare: l'efficienza della gestione societaria e imprenditoriale, la relativa conoscibilità e verificabilità, anche tramite la relativa tracciabilità, di atti e operazioni, il rispetto delle leggi e dei regolamenti di ogni fonte, la salvaguardia dell'integrità aziendale.

Il corretto funzionamento del sistema di Internal Auditing è garantito da un'adeguata attribuzione dei compiti e delle responsabilità, insieme ad una

coerente impostazione delle deleghe operative. Il Gruppo, al di là degli obblighi normativi, ritiene di fondamentale importanza anche etica il rispetto dei principi di trasparenza, affidabilità e integrità della gestione aziendale. Anche per questo motivo tutte le azioni e operazioni devono avere una adeguata registrazione e deve essere possibile la verifica del processo di decisione, autorizzazione e di svolgimento. Tutti i soggetti aziendali sono consapevoli del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi e, nell'ambito delle proprie funzioni, sono responsabili della definizione, dell'attuazione e del corretto funzionamento dei controlli inerenti le aree operative o le attività loro affidate, concorrendo così ad assicurarne il miglior funzionamento.

Negli ultimi anni, uno degli interventi normativi che ha maggiormente interessato le imprese italiane è stato il d.lgs. 231/2001. In una più ampia prospettiva di compliance, al di là degli obblighi previsti per la d'Amico International Shipping S.A. che derivano dall'essere una società quotata, la holding del Gruppo ha ugualmente adottato il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo indicato dal d.lgs. 231. Il modello è un sistema organico di procedure, regole e controlli finalizzato alla prevenzione e alla riduzione sistematica del rischio di commissione degli illeciti previsti nel campo di applicazione del Decreto in parola.

L'Organismo di Vigilanza (OdV) ha il compito di vigilare costantemente sull'osservanza del Modello da parte di tutti i destinatari. Deve, inoltre, verificare la sua effettiva efficacia nel prevenire la commissione dei reati e provvedere al suo aggiornamento nel caso in cui si riscontri la necessità di adeguarlo a seguito di cambiamenti sopravvenuti alla struttura e all'organizzazione aziendale o al quadro normativo di riferimento.

Per disciplinare le attività connesse a tali compiti, l'OdV si dota di un proprio regolamento e ne dà comunicazione al Consiglio di Amministrazione. I compiti e le attribuzioni dell'Organismo di Vigilanza e dei suoi membri non possono essere sindacati da alcun altro soggetto o struttura aziendale, ferma restando la competenza del Consiglio di Amministrazione di verificare la coerenza tra quanto svolto dallo stesso Organismo e le politiche interne aziendali.

Sempre al fine di conformarsi ai precetti del Decreto Legislativo 231/2001, la d'Amico Società di Navigazione SpA (e da questa, tutte le società del Gruppo) ha adottato il proprio Codice Etico, il quale costituisce una componente fondante del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo.

Scopo del documento è quello di dichiarare espressamente quali siano i valori societari, costituendo dunque le fondamenta della cultura aziendale, ed è un costante riferimento per il comportamento che tutti i Destinatari devono tenere nella conduzione delle attività aziendali, siano essi soggetti

interni all'azienda (i dipendenti, gli organi societari, etc.) ovvero qualunque soggetto terzo instauri, a qualsiasi titolo, un rapporto operativo con essa.

Tali soggetti sono tenuti ad osservare le prescrizioni e le direttive in esso contenute e a tenere comportamenti rispettosi dei principi espressi. La violazione di questi lede il rapporto di fiducia tra la Società e il trasgressore ed è pertanto perseguita attraverso procedimenti disciplinari adeguati e proporzionati.

I principi e le prassi descritti nel Codice Etico adottato dalla Capogruppo comprendono i comportamenti rilevanti per l'esecuzione corretta delle mansioni di lealtà e diligenza attese dagli organi aziendali, dalla Direzione, dagli agenti e dal personale, e l'obbligo generale di buona fede richiesto, in ogni caso, da consulenti, fornitori, partner e clienti. In generale, i principi espressi nel Codice sono parte integrante delle condizioni che regolano la Società nei suoi rapporti di lavoro.

### **18.3. Obiettivo**

Lo studio ha per oggetto l'analisi dell'organizzazione interna del Gruppo d'Amico in relazione all'attività di compliance, nonché il suo confronto con quella dei principali operatori del settore, al fine di comprenderne le peculiarità e gli eventuali miglioramenti apportabili. Lo scopo principale è quello di fornire una rappresentazione dettagliata di come il Gruppo riesce a gestire, in maniera efficiente ed efficace, la conformità alle normative del settore nel quale opera.

### **18.4. Risultati**

Per meglio comprendere il livello di efficacia ed efficienza raggiunto dal Gruppo d'Amico in materia di compliance e di gestione delle attività e degli adempimenti ad essa connesse, è stato ritenuto opportuno porre a confronto le best practices del Gruppo con quelle usate dai principali operatori del settore.

Recentemente le maggiori aziende operanti in campo marittimo internazionale, anche grazie alle pressioni di alcuni stakeholder (UE, ONU, ONG specializzate, etc.), hanno assunto importanti iniziative sul piano dell'autodisciplina producendo una serie di sforzi proattivi volti a incoraggiare importanti miglioramenti nella gestione ambientale e finanziando iniziative di ricerca e sviluppo, in primo luogo per rendere le navi più sicure ed economicamente "sostenibili". Gli imprenditori che mostrano attenzione verso le nuove aspet-

tative socio-ambientali sostengono costi iniziali maggiori dei concorrenti, ma è altrettanto vero che nella maggioranza dei casi essi riescono nel medio periodo ad assicurarsi posizioni di vantaggio competitivo. La sfida è di contraddistinguersi come imprese “responsabili”, che hanno capacità di dare risposta a questa nuova domanda definita dalle legittime aspettative degli stakeholder. Assolvere a tale obiettivo permette anche di non incorrere nel già richiamato rischio di danno reputazionale, il cui verificarsi può compromettere stabilmente e, talvolta in modo irreversibile, il posizionamento sul mercato.

L’analisi condotta sulle diverse modalità di fare compliance nel Gruppo d’Amico ha evidenziato l’efficienza e l’efficacia del Sistema di Gestione Integrato nel raggiungere livelli eccellenti di performance aziendale. La complessità e la difficoltà nel far convergere le tre dimensioni della compliance (obbligatoria, volontaria e commerciale) verso lo stesso obiettivo, sono state arginate da d’Amico mediante l’utilizzo del Sistema Health, Safety, Quality and Environment (HSQE). Tale modalità di gestione integrata della compliance rende partecipi al processo tutti gli uffici dell’organizzazione, che devono contribuire al raggiungimento dei target prefissati e, soprattutto, a mantenere le loro attività conformi agli standard stabiliti dagli enti di certificazione e dalle Istituzioni nella giurisdizione delle quali opera il Gruppo (siano essi gli uffici sparsi in tutto il mondo, siano, a maggior ragione le navi della flotta del Gruppo).

Lo studio, basato su una valutazione dal generale al particolare, è partito da un’analisi di tutta la struttura aziendale per focalizzarsi sui comportamenti dei singoli uffici. Tale metodologia di lavoro è stata fondamentale nel poter apprezzare l’efficacia della decentralizzazione del Sistema di Gestione. Infatti, l’attribuzione a ciascuna entità aziendale di un ruolo di primaria importanza nell’applicazione della compliance, ha permesso di semplificare ed efficientare tutto il processo di adattamento normativo, volontario ed obbligatorio, grazie alla competenza che ciascuna unità ha del proprio settore di riferimento.

Una delle chiavi di successo di tale Modello di gestione è la dinamicità. Il Sistema non ha uno schema rigido di riferimento: anzi, la flessibilità è un attributo fondamentale che risponde perfettamente all’esigenza del Gruppo d’Amico di gestire una struttura aziendale estremamente complessa ed internazionale e, quindi, di rispondere alle differenti esigenze dei numerosi stakeholder con i quali si viene in contatto.

La cooperazione e la comunicazione si sono mostrati come pilastri fondamentali per la struttura di un Sistema di Gestione Integrato così decentralizzato. Il raggiungimento di un elevato livello di servizio del Sistema è

subordinato ad un flusso informativo continuo e veloce, che abbia alla base una fitta rete collaborativa diffusa per tutta l'organizzazione.

Con un'analisi più approfondita è stato possibile individuare la rilevanza per l'efficienza del Sistema di una gestione ottimale delle risorse e della cultura aziendale. Qualsiasi organizzazione non si ferma alla conformità, ma persegue efficacia ed efficienza: la prima verte sulla soddisfazione del cliente e delle parti interessate, la seconda sull'attento uso delle risorse. Con il termine risorse, nel suo significato più allargato, si vuole esprimere l'insieme di elementi anche intangibili quali tempo, impegno, professionalità, messi a disposizione da tutti coloro che sono chiamati a partecipare ai singoli processi, al fine di contribuire, nel modo più performante possibile, alla regolarità dell'azione di governance di tutto il Gruppo. La cultura aziendale è, nel caso specifico della compliance, la conoscenza che ciascun membro dell'organizzazione ha delle tematiche riguardanti l'adattamento normativo e dell'importanza che tali procedure rivestono ai fini del raggiungimento di elevati livelli di esecuzione delle attività aziendali. Nello studio, l'utilizzo delle risorse e il livello di consapevolezza raggiunto dalle singole figure professionali, si configurano come gli elementi da guidare verso un costante miglioramento, poiché la loro corretta gestione può aumentare la validità di un sistema che già garantisce risultati estremamente positivi.

## Sitografia

<https://it.damicoship.com/>

<https://it.damicointernationalshipping.com/>

<http://www.imo.org/>

<http://www.iso.org/>

<https://www.ocimf.org/>

<https://www.rina.org/en/>

## 19. IL RIPOSIZIONAMENTO STRATEGICO DI UNA PMI NEL SETTORE FOOD

*di Achille Isernia, Francesca Maione, Roberto Montalto,  
Marianna Santonicola, Giulio Strollo e Caterina Viscovo*

### **Abstract**

Il presente lavoro, realizzato in collaborazione con l'azienda IMA s.r.l., ha l'obiettivo di individuare una strategia difensiva in riferimento all'ormai conclamata riduzione, a livello nazionale e regionale, dei consumi di latte, riposizionando così l'azienda sul mercato.

La politica attuata prevede l'ampliamento del portafoglio prodotti a marchio YMA con l'inserimento del latte biologico in vetro. Inoltre, considerata la crescente attenzione del consumatore riguardo la tematica ambientale, si è provveduto all'introduzione di raccoglitori in grado di restituire buoni sconto da utilizzare per l'acquisto di prodotti della stessa azienda o punti per la raccolta. Per concludere, è stato proposto un piano di comunicazione realizzato attraverso canali tradizionali e social media per aumentare la brand awareness dell'azienda.

This work has been realized in collaboration with the company IMA srl and aims to find a defensive strategy referred to the copious reduction of milk consume, in Italy and in Campania (area where is located the firm). The policy used expect the extension of YMA products portfolio with the addition of biological milk with a glass package. Moreover, considering the more attention of the consumer about the enviromental subject, has been made the introduction of machines to pick up the glass and able to give back gift certificates to use for the purchase of YMA products or collection of points. In conclusion, has been proposed a communication plan realized trough traditional channels and social medias to develop the company brand awareness.

## 19.1. Presentazione aziendale

IMA, acronimo di Industrie Meridionali Alimentari, è un'azienda lattiero-casearia nata nel 1986 e ubicata nel cuore della Campania nel Comune di Pignataro Maggiore (CE), in uno stabilimento che si estende in un'area complessiva di circa 15.000 mq. La IMA s.r.l. opera nel settore della produzione e della distribuzione di prodotti freschi attraverso uno stabilimento produttivo e una società commerciale cui è affidata la gestione della distribuzione, sul territorio campano, dei prodotti a marchio YMA.

La gamma dei prodotti è molto ampia e comprende: latte fresco, latte ad alta temperatura, latte UHT, yogurt, succhi di frutta e derivati.

Il fatturato dell'anno 2017 ammonta a 9,4 milioni di euro con un aumento del 4,8% negli ultimi tre anni. Il core business dell'azienda è la produzione di latte fresco che rappresenta il 51% dei volumi complessivi, subito seguito dalla produzione di yogurt (12%).

Le Industrie Meridionali Alimentari operano in conformità alle prescrizioni di norme volte a garantire la genuinità e la sicurezza dei prodotti. A partire dall'ottobre del 2008 l'azienda ha iniziato la lavorazione del latte Alta Qualità e Fresco anche per conto terzi, ed è stata scelta grazie alle tante certificazioni di qualità ottenute nel corso degli anni. L'obiettivo principale è offrire sempre un prodotto qualitativamente superiore derivante da un processo produttivo accuratamente controllato in ognuna delle sue fasi.

## 19.2. Oggetto

Secondo il rapporto dell'Istituto per i Servizi del Mercato Agricolo Alimentare, ISMEA, negli anni tra il 2012 e il 2016 i consumi nazionali dei prodotti alimentari hanno subito una flessione, in particolare, gli alimenti di origine animale quali carne e latte. Durante questi anni nel carrello della spesa delle famiglie italiane è entrato il 7% in meno di latte.

La I.M.A. s.r.l. ha riscontrato lo stesso trend, in virtù del quale, sono state definite delle strategie in risposta al fenomeno in questione.

La prima parte del report è focalizzata sull'analisi del settore lattiero-caseario e nello specifico sulla riduzione dei consumi di latte sia a livello nazionale sia campano; le cause di questo trend decrescente sono state individuate nel cambiamento delle abitudini alimentari degli italiani, nella crescente attenzione degli stessi verso la cura dell'ambiente e della qualità dei prodotti e l'evoluzione di un consumatore le cui scelte dipendono da sempre più variabili. Attraverso un questionario somministrato ai residenti della

regione Campania è stato confermato il trend decrescente del mercato lattiero-caseario. L'analisi prosegue poi con l'individuazione di un'ulteriore problematica legata alle private label che hanno reso il mercato altamente concorrenziale ed ancor più saturo.

Nella seconda parte poi si è ricercato un nuovo segmento di mercato, quale quello biologico, che è attualmente in crescita e che riesce a soddisfare le richieste di un consumatore sempre più esigente. L'apertura a questo nuovo segmento ha comportato l'attuazione di una nuova strategia costruita su di un time line che si articola in tre anni. Segue poi l'analisi swot per identificare i punti di forza, di debolezza e le varie minacce ed opportunità della nuova proposta.

In conclusione l'analisi dei costi per valutare la fattibilità dell'investimento.

### **19.3. Obiettivo**

L'obiettivo di questo project work è quello di riposizionare l'azienda IMA sul mercato individuando quindi una strategia in grado di rispondere alla riduzione dei consumi di latte e arginare contemporaneamente il fenomeno delle private label, garantendo una maggiore brand awareness ed identificando un segmento libero da competitors in cui poter agire.

### **19.4. Risultati**

#### *Strategia*

Il mercato del latte è attualmente abbastanza saturo per cui l'attenzione è ricaduta sul settore biologico che è in costante espansione.

Infatti, il settore in oggetto ha registrato una crescita elevata dei consumi, al contrario l'agroalimentare ha riportato consumi ridotti; ad esclusione dei derivati dei cereali e della frutta.

La strategia proposta quindi si focalizza sull'ampliamento del portafoglio prodotti dell'azienda con l'inserimento di una nuova tipologia di latte: il latte bio in vetro. Quest'ultimo è sinonimo di alta qualità, sostenibilità ed attenzione all'ambiente e alla salute del consumatore.

Il nuovo prodotto premium è destinato ad un target di consumatori abbastanza ampio individuati facendo riferimento ai dati forniti dall'ISTAT.



Nello specifico il cluster di consumatori di riferimento è una famiglia campana con un reddito medio-alto ed un responsabile degli acquisti di sesso femminile e con un'età compresa tra i 25 ed i 45 anni.

Inoltre, per sottolineare la forte attenzione che l'azienda ha verso la questione ambientale si è deciso di attuare un piano di recupero vetro attraverso l'acquisto di 4 raccoglitori che permettano la realizzazione di meccanismo di vuoto a rendere.

Il piano strategico ha previsto poi l'articolazione delle quattro leve del marketing (product, price, place, promotion):

### *Product*

Il latte biologico YMA in vetro, va da un lato ad ampliare la gamma dei prodotti dell'azienda e dall'altro a rispondere alle esigenze di un target del tutto nuovo. Il vetro rappresenta la soluzione più "green".

Inoltre, il nuovo prodotto è percepito come altamente qualitativo sia per la tipologia di latte scelto, sia per il packaging che per il Q-R code che migliorano in maniera importante la percezione che il consumatore ha del marchio.

### *Place*

Il posizionamento del nuovo prodotto non differisce da quello dei tradizionali prodotti YMA, continuando ad essere presente sia nella GDO che nei punti vendita di prossimità.

Per la collocazione dei raccoglitori ci si è basati sull'analisi dei dati relativi alle abitudini dei luoghi di acquisto dei consumatori italiani, dalla quale è emerso che circa il 90% degli stessi acquista con maggior frequenza nei centri commerciali.

Quindi è stato deciso di acquistare nel primo anno 4 raccoglitori da posizionare in alcuni centri commerciali disseminati sul territorio campano, nello specifico:

- Centro Commerciale "Campania" (CE), andando a soddisfare la richiesta dei consumatori residenti nelle zone di Caserta e Napoli; considerando anche gli accordi che l'azienda IMA detiene con quello che ad oggi è il più grande centro commerciale in Campania;
- Centro Commerciale "La Cartiera" (NA), per i consumatori residenti tra Salerno e Napoli ed inoltre esso è posto in una posizione strategica rispetto al Centro di Distribuzione IMA di Torre Annunziata;
- Centro Commerciale "Le Campane" (NA), per i consumatori residenti a Pozzuoli e nella Zona Flegrea;

- Centro Commerciale “Il Carro” (AV), per i consumatori residenti in provincia di Avellino.

### *Price*

Il nuovo prodotto, avendo una materia prima qualitativamente superiore ed un packaging in vetro, verrà offerto sul mercato ad un prezzo leggermente più elevato rispetto agli altri prodotti YMA, pari a 1,70€/litro; comunque inferiore rispetto ai competitors.

### *Promotion*

Per promuovere il nuovo prodotto si è deciso di investire una somma pari a 40.000 €, nei tre anni, per la realizzazione di una campagna pubblicitaria che si articola su due livelli:

- Canali tradizionali: 10 cartelloni pubblicitari (6x3) da affiggere nelle zone in cui vi è maggiore affluenza di passanti, posizionati per 15 giorni consecutivi (costo totale circa 2.000 €);
- Canali digitali: aumentare la visibilità sui social e sui siti dedicati al bio, introdurre sul sito aziendale una nuova sezione completamente dedicata al settore biologico (costo totale la restante parte dell’investimento).

Complementare a questa strategia è l’introduzione e pubblicizzazione dei raccoglitori personalizzati con marchio YMA utilizzati per la reintroduzione del vuoto a rendere, che permette l’immissione di bottiglie di vetro (prettamente di latte YMA) attraverso l’identificazione della loro forma con uno speciale meccanismo tecnologico.

L’apparecchiatura restituisce al cliente uno sconto di 0,50 € ogni 5 bottiglie inserite, spendibile su tutti i prodotti a marchio YMA.

In alternativa, il raccoglitore può essere programmato in maniera tale da consegnare al cliente, per lo stesso quantitativo di bottiglie inserite, 7 punti per la raccolta.

### *Analisi costi-ricavi*

La strategia proposta prevede un investimento iniziale pari a 72.000 euro da utilizzare per l’acquisto dei 4 raccoglitori (i quali hanno un prezzo unitario di 8.000 euro) e per la campagna di comunicazione.

Successivamente, al fine di analizzare la bontà dell’investimento si è deciso di creare una strategia su base triennale che prenda in considerazione, in primis, una stima del margine per l’azienda rispetto ai costi da sostenere per la produzione del latte (Tab. 1).

Tab. 1 – Stima del margine per l'azienda rispetto ai costi di produzione del latte

Costi al litro (valori in €)			
	Anno 1	Anno 2	Anno 3
Prezzo di vendita	1.70	1.70	1.70
Materia prima	0.70	0.70	0.70
Packaging	0.16	0.16	0.16
Produzione e qualità (Fisso)	0.06	0.05	0.04
Produzione e qualità (Variabile)	0.05	0.05	0.05
Personale e infrastrutture	0.10	0.09	0.07
Distribuzione	0.17	0.17	0.17
<b>TOTALE NETTO</b>	<b>1.24</b>	<b>1.22</b>	<b>1.20</b>
Margine distrib. (12%)	0.15	0.15	0.14
Margine GDO (20%)	0.25	0.24	0.24
<b>TOTALE LORDO</b>	<b>1.64</b>	<b>1.61</b>	<b>1.58</b>
Margine IMA (20%)	<b>0.06</b>	<b>0.09</b>	<b>0.12</b>

Inoltre, sulla base delle analisi effettuate, è stato definito il target e il potenziale volume di vendita per i successivi tre anni (Tab. 2).

Tab. 2 – Target e il potenziale volume di vendita per i successivi tre anni

Anno 1		Anno 2		Anno 3	
Target Campania	225.319				
20% attenti al Bio	40.557				
Quota IMA (%)	5				
Target	2.028	Target (+1000)	3.028	Target (+1000)	4.028
Acquisto sett.	3	Acquisto sett.	3	Acquisto sett.	3
Acquisto mese	12	Acquisto mese	12	Acquisto mese	12
Acquisto anno	292.013	Acquisto anno	436.032	Acquisto anno	580.032

È stato, poi, stimato un recupero del 30% delle bottiglie (con 5 bottiglie necessarie per ottenere lo sconto)

Tab. 3 – Stima recupero bottiglie al 30%

Recupero bottiglie al 30%		
	Bottiglie recuperate	Bottiglie necessarie per lo sconto
Anno 1	87.604	17.521
Anno 2	130.810	26.126
Anno 3	174.010	34.802

Infine, sono stati definiti costi di marketing totali pari a 40.000 euro (da suddividere nei tre anni) e i quattro raccoglitori sono stati ammortizzati con un'aliquota del 16% annua (Tab. 4)

Tab. 4 – Piano di ammortamento del costo dei raccoglitori

Primo anno		Secondo anno		Terzo anno	
Ammort. Raccoglitori	5.120€	Ammort. Raccoglitori	5.120€	Ammort. Raccoglitori	5.120€
Marketing	10.000€	Marketing	15.000€	Marketing	15.000€
Buoni e sconti	8.760€	Buoni e sconti	13.081€	Buoni e sconti	17.401€
Recupero bottiglie	11.389	Recupero bottiglie	17.005	Recupero ùbottiglie	22.621

Sulla base di questi valori è stata definita, per ciascun anno, un'analisi dei flussi di cassa in entrata e in uscita (Tab. 5).

Tab. 5 – Analisi dei flussi di cassa in entrata e in uscita

<b>Anno 1 (valori in €)</b>		
<b>VOCI</b>	<b>COSTI</b>	<b>RICAVI</b>
Recupero		11.389
Vendite		496.423
Acquisti	477.968	
Marketing	18.760	
Ammort. raccoglitori	5.120	
<b>Totale</b>	<b>501.848</b>	<b>507.811</b>
<b>UTILE</b>		<b>5.963</b>
<b>Anno 2 (valori in €)</b>		
<b>VOCI</b>	<b>COSTI</b>	<b>RICAVI</b>
Recupero		17.005
Vendite		741.254
Acquisti	699.884	
Marketing	28.081	
Ammort. raccoglitori	5.120	
<b>Totale</b>	<b>733.085</b>	<b>758.260</b>
<b>UTILE</b>		<b>25.175</b>
<b>Anno 3 (valori in €)</b>		
<b>VOCI</b>	<b>COSTI</b>	<b>RICAVI</b>
Recupero		22.621
Vendite		986.054
Acquisti	915.402	
Marketing	32.401	
Ammort. raccoglitori	5.120	
<b>Totale</b>	<b>952.923</b>	<b>1.008.676</b>
<b>UTILE</b>		<b>55.753</b>

In conclusione, la strategia proposta consente, nei tre anni analizzati, un recupero completo dell'investimento iniziale ed un ritorno non solo in termini economici ma soprattutto d'immagine in quanto il brand acquisisce una migliore percezione da parte del consumatore basata su un'alta qualità, una forte attenzione all'ambiente, alla sostenibilità e alla salubrità dei prodotti.

## **Bibliografia**

Orrico B., RongaM, Ismea (2017), “Piano zootecnico – La filiera del bovino da latte”.

Catania F., Crescenzi F., Del Bello D., Giuliano A., Guarrera L., Meo R. Napoletano M., Pugliese A., Sinab (2017). “Il bio in cifre-anticipazioni”.

## **Sitografia**

[www.repubblica.it](http://www.repubblica.it)

[www.pramericagroup.it](http://www.pramericagroup.it)

[www.dati.istat.it](http://www.dati.istat.it)

[www.assolatte.it](http://www.assolatte.it)

[www.fondazioneveronesi.it](http://www.fondazioneveronesi.it)

[www.sinab.it](http://www.sinab.it)

[www.ismea.it](http://www.ismea.it)

## 20. BLOCKCHAIN: QUALE IMPATTO SUL FUTURO DELLO SHIPPING E DELLE ASSICURAZIONI MARITTIME?

di *Anna Bavarella, Giusy Catapano, Luigi Caulo, Martina Marseglia, Andrès Oyarzabal e Annachiara Sereni*

### **Abstract**

In un mondo sempre più legato alla tecnologia ed il suo continuo sviluppo e con lo sguardo costantemente rivolto verso il futuro, la blockchain rappresenta il paradigma dello sviluppo tecnologico destinato a rivoluzionare l'intero sistema economico mondiale, modificando alla base i concetti di transazione e fiducia.

Le assicurazioni marittime e le industrie dello shipping sono, però, tradizionalmente più lente ad aprirsi a nuovi processi tecnologici, poiché il loro modo di fare business è ancorato alla "tradizione".

Data la continua richiesta di immediatezza, sicurezza e affidabilità, fattori che potenzialmente questa tecnologia potrebbe garantire, il mondo dello shipping e delle assicurazioni marittime troveranno vantaggi nell'implementazione di queste nuove procedure?

In a world always more linked to technology and to its continuous development, with a constant eye on the future, the blockchain represents the paradigm of technological development destined to revolutionize the entire world economic system, changing the concepts of transactions and trust at their bases.

Marine insurance and shipping industries are, however, traditionally slower at opening up to new technological processes, as their way of doing business is anchored to "traditions".

Given the continuous demand for immediacy, security and reliability (factors that this blockchain technology could potentially guarantee) will the world of shipping and maritime insurance find advantages in the implementation of these new procedures?

## 20.1. Presentazione aziendale

La P.L. Ferrari & Co. Srl nasce a Genova nel 1959 e ad oggi è considerata tra le società private di brokeraggio P&I più grande a livello Internazionale.

Forte dell'esperienza maturata durante 60 anni di continua crescita e dell'apporto fornito dagli uffici sparsi sul territorio nazionale con sedi a Napoli e Ferrara nonché le sedi estere di Monaco, Atene, Londra e Istanbul, nel 2016 P.L. Ferrari & Co. Srl diviene membro del più grande broker internazionale privato di assicurazioni, il gruppo Lockton.

In un mercato dello shipping sempre più dinamico e soggetto a continui sviluppi e mutamenti le attività del gruppo sono principalmente focalizzate all'assistenza personalizzata che meglio soddisfa le esigenze dei propri clienti e variano dal piazzamento delle coperture assicurative P&I ed accessorie sia per il mercato armatoriale sia per diversi operatori marittimi come ad esempio noleggiatori, traders ecc. Oltre alla consulenza e gestione del piazzamento delle coperture la P.L. Ferrari & Co. Srl cura anche con particolare riguardo l'attività attinente il controllo dei documenti e delle certificazioni. L'attività che maggiormente contraddistingue la società sia a livello nazionale che internazionale è comunque rappresentata dall'assistenza e consulenza fornita dal reparto gestioni sinistri.

In azienda sono infatti impegnati oltre 100 operativi plurilingue dei quali circa il 50% è rappresentato da personale qualificato addetto alla gestione sinistri e la cui formazione è in costante aggiornamento per garantire ai propri clienti il massimo livello di assistenza 24 ore su 24.

Al momento P.L. Ferrari & Co. Srl vanta un piazzamento sul mercato assicurativo internazionale di 65 milioni TSL ed un portafoglio di oltre 3.000 unità, tra navi mercantili, rinfusiere, cisterne, portacontenitori, navi adibite al trasporto di passeggeri, piattaforme offshore, mezzi supply, rimorchiatori, yachts nonché diverse coperture RC terminalistiche.

## 20.2. Oggetto

In un mondo sempre più tecnologico, anche il semplice incontro di due volontà, per la stipulazione di un contratto, può avvenire a livello virtuale. Un esempio di questo fenomeno sono gli *smart contract*

Gli *smart contracts* sono transazioni che vengono verificate ed eseguite automaticamente attraverso l'uso di un software il quale traduce i termini contrattuali in un codice. A differenza del tipico modello di formazione contrattuale, basato sull'incontro delle due volontà, gli *smart contracts* sono



caratterizzati da una struttura data da una serie di variabili condizionali; i termini dell'offerta, mediante questo sistema, risultano accettati solo una volta eseguiti gli obblighi contrattuali della controparte. In altre parole, lo *smart contract* è basato su un codice che legge sia le clausole che sono state concordate, sia le condizioni operative nelle quali queste ultime devono verificarsi, e si autoesegue nel momento in cui i dati riferiti alle situazioni reali corrispondono alle condizioni e alle clausole concordate. Potremmo identificare lo *smart contract* come quel processo che avviene con l'accredito sul conto corrente.

*Data la sussistenza di strutture predeterminate (i.e. conto corrente intestato al soggetto X) e verificatesi le condizioni necessarie (congruenza tra beneficiario x e titolare del conto x), il pagamento viene automaticamente confermato ed eseguito.*

Tra i contratti del mondo dello shipping che potrebbero maggiormente beneficiare della tecnologia blockchain si annoverano le “*bills of lading*” (polizza di carico).

La polizza di carico è un titolo rappresentativo delle merci: il possessore del titolo ha diritto alla consegna delle merci in esso specificate, ne ha il possesso e ne può conseguentemente disporre mediante semplice trasferimento del titolo.

Nella prassi, i tre problemi principali associati alla BL cartacea sono i ritardi, i costi e i rischi per la sicurezza. La mancata disponibilità delle BL cartacee presso il porto di scarico significa, infatti, che la merce non può essere consegnata in quanto potrebbe essere pregiudicata la copertura P&I del vettore. Ne conseguono, spesso, spese di “*demurrage*” (controstallia), e addirittura, nei casi peggiori, se la merce è deperibile, la perdita dell'intero carico. Le BL cartacee, oltretutto, sono facilmente falsificabili, e/o soggetti a furto e smarrimento.

Tutto ciò verrebbe eliminato o comunque considerevolmente ridotto in presenza di una “*electronic bill of lading*”. Una polizza di carico elettronica è l'equivalente giuridico e funzionale di una polizza di carico cartacea che è in grado di digitalizzarne le funzioni fondamentali quali quelle di ricevuta di accettazione, titolo di proprietà e contratto di trasporto.

Oggi i tre sistemi eBL approvati dall'International Group of P&I Clubs sono: Bolero, essDOCS ed e-titleTM. I rispettivi fornitori hanno integrato in questi sistemi diversi livelli di sicurezza, rendendo molto difficile la creazione di eBL fraudolente.

Nello specifico, i primi due sistemi menzionati sono costantemente testati contro virus, hacker e altre forme di attacchi informatici. EssDOCS, ad esempio, fornisce gratuitamente una copertura standard di 20 milioni di dollari per

eBL, mentre i dettagli della copertura assicurativa di Bolero non sono disponibili al pubblico.

In entrambi i sistemi, ogni parte di una transazione di carico (caricatore, vettore, banca, ricevitore) deve essere registrata. I controlli di sicurezza sono effettuati su tutti i soggetti al fine di prevenire le frodi e solo le parti autorizzate sono in grado di accedere ai registri dei sistemi per determinare lo status delle eBL e identificare la parte “detentrica” della stessa.

L’eBL viene creata attraverso il sistema, caricata e inviata in forma di bozza per l’approvazione tra mittente e vettore. Una volta concordata, il vettore emette l’eBL con un semplice clic e la invia alla parte successiva della catena. Lo stesso procedimento viene eseguito anche nell’ipotesi di modifica del documento. Tuttavia, è importante ricordare che, come un BL cartacea, ci può essere un solo titolare di un eBL in qualsiasi momento.

La tecnologia blockchain, inoltre, ha visto un aumento dell’adozione da parte del settore finanziario e tecnologico negli ultimi anni, nonostante la sua curva di apprendimento piuttosto complessa e nonostante il fatto che le industrie assicurative siano state più lente a reagire all’avanzamento della tecnologia rispetto alle altre tradizioni e in particolare le assicurazioni marittime risultano ancora più tradizionaliste e basate su rapporti “umani e diretti” tra brokers, assicuratori ed assicurati. Nonostante questo, il settore Insurtech sta rapidamente diventando un’interruzione della catena di valore esistente degli assicuratori tradizionali e del ciclo di vita del cliente.

Le start-up di Insurtech hanno visto gli investimenti raddoppiare in tre anni, partendo da 404 milioni di dollari nel 2014, passando a 590 milioni di dollari nel 2015 per arrivare a superare il miliardo nel 2016.

In un’analisi costi benefici in ambito assicurativo si può notare come il cliente, ottenendo una chiara idea delle sue condizioni contrattuali (anche se, al momento, si dovrebbero padroneggiare alcune abilità di programmazione per capire il codice del contratto intelligente), sceglierebbe la polizza assicurativa non più solo sulla fiducia di una data società, (poiché la fiducia sarebbe implicitamente garantita dal contratto intelligente), ma su dati oggettivi (risparmi, rating, valore sul mercato, affidabilità economica). Inoltre, secondo uno studio fatto dalla società di consulenza gestionale Accenture e McLagan (una società di ricerche di benchmarking operativa), la blockchain promette risparmi sui costi in maniera drastica, infatti il rapporto parla di un risparmio del 70% dei costi per tutti i settori coinvolti nella nuova tecnologia.

È possibile aggiungere che la tecnologia blockchain potrebbe ridurre i costi delle infrastrutture di servizi finanziari tra 15 e 20 miliardi di dollari all’anno entro il 2022, fornendo la possibilità di rimuovere i sistemi e le infrastrutture legacy e ridurre significativamente i costi IT.

Contrariamente, data l'architettura distribuita della blockchain che necessita di più nodi di elaborazione, dipesi dal numero di partecipanti, vi è un problema di scalabilità e di performance.

Adattare una tecnologia blockchain, come gli Smart Contracts, potrebbe comportare nel settore dello shipping tempi di elaborazione rapidi e aggiornamenti in tempo reale: anziché spedire i documenti a varie parti, lo scambio di informazioni può diventare istantaneo e le procedure che attualmente richiedono settimane per essere completate, possono essere definite anche in pochi minuti.

Il sistema blockchain renderà automatizzato anche le attività che in genere vengono eseguite manualmente, creando enormi vantaggi:

- maggiore precisione: poiché tutta l'esecuzione di contratti e altri processi sono automatizzati, gli errori sono molto meno possibili;
- trasparenza completa: le informazioni vengono archiviate in un luogo in cui tutti possono accedere purché dispongano della chiave di accesso richiesta;
- maggiore sicurezza: tutte le informazioni sono criptate;
- risparmio dei costi: gran parte dei costi di finanziamento commerciale sono legati a documentazione, ritardi procedurali, discrepanze o errori. Questi costi possono essere omessi e il costo totale attualmente speso per vari intermediari sarà evitato e sostituito da un costo molto più economico della blockchain;
- accesso più facile al mercato: tutti possono avere accesso alla tecnologia blockchain e quindi le barriere all'ingresso saranno inferiori e il mercato diventerà più competitivo;
- adozione globale: la blockchain non è adattata o non è ancora consentita da tutte le giurisdizioni in tutto il mondo. Tuttavia, poiché vari governi e agenzie sono coinvolti in tutto il mondo, affinché tale tecnologia possa essere utilizzata nei servizi di negoziazione e spedizione, tutte queste parti dovrebbero essere portate in una piattaforma comune e dovrebbe essere adottata un'adozione universale.

L'industria navale non ha ancora adottato la tecnologia blockchain e se le sue pratiche tradizionali saranno sostituite entro i prossimi anni da una tale tecnologia resta da vedere, tuttavia i primi passi sono già stati fatti: All'inizio di quest'anno, una grande compagnia di navigazione che esplora la possibilità di investire nella blockchain è Maersk che ha avviato una collaborazione con IBM al fine di costruire un sistema di blockchain utilizzato nel mercato dei container, dove Maersk mantiene una posizione di leadership. In questo caso, la blockchain verrà utilizzata per gestire e tenere traccia dei milioni di container di spedizione, digitalizzando il processo della supply chain per

migliorare la trasparenza e la sicurezza della condivisione delle informazioni tra gli stakeholder dell'azienda.

Secondo Maersk, il software dovrebbe essere online entro la fine del 2017 e potrebbe salvare l'industria miliardi di dollari ogni anno.

### **20.3. Obiettivo**

In un contesto come quello attuale evoluto e sempre più interconnesso per facilitare l'incontro e la comunicazione tra le parti nelle transizioni il progresso tecnologico ha favorito lo sviluppo di un sistema capace di soddisfare queste esigenze denominato Blockchain.

Blockchain è una nuova “tecnologia di contabilità distribuita” che consente di gestire informazioni e transazioni collettivamente su un'intera rete, utilizzando una catena di blocchi di dati. La nuova tecnologia è autosufficiente, decentralizzata e non richiede un'autorità che ne approvi le operazioni in quanto attraverso la rete peer-to-peer la blockchain è in grado di gestirsi autonomamente, permettendo ad ogni utente l'accesso a qualsiasi operazione all'interno del sistema.

Le catene di blocchi possono essere sviluppate sia in un registro aperto distribuito (permissionless) che in un registro chiuso (permissioned). Il primo dà la possibilità di ingresso a chiunque ne abbia interesse e offre l'anonimato. Al contrario l'accesso ad un registro distribuito, chiuso o autorizzato, richiede approvazioni e permessi, facendo sì che gli sviluppatori possano creare catene con restrizioni e richieste di password, regolando la partecipazione nel sistema.

L'immutabilità, la trasparenza, la sicurezza e l'affidabilità del sistema fanno in modo che il finanziamento del commercio, le operazioni di sdoganamento e regolamento, i pagamenti transfrontalieri e le assicurazioni sono tutti settori che potrebbero essere modificati dalla presenza della nuova tecnologia nei sistemi di transazione.

Partendo dallo studio dell'applicazione della tecnologia in contesti privati, la nostra analisi si propone di analizzare la tecnologia sotto diversi aspetti. In primo luogo, si proverà a cogliere il principale impatto della blockchain in un settore come quello dello shipping, che pur essendo legato a tecniche di scambio e sistemi estremamente tradizionali, deve comunque rapportarsi con l'innovazione in un mercato globale.

In particolare, andremo ad analizzare questa nuova tecnologia attraverso i diversi ambiti di applicazione, da un punto di vista giuridico ci soffermeremo su quello che potrebbe essere l'impatto degli smart contracts stipulati

su una piattaforma Blockchain nell'ambito dello shipping, per poi andare ad effettuare un'analisi di costi benefici sul piano economico.

Per concludere, l'attenzione si sposterà sul sistema assicurativo e soprattutto sul ruolo degli intermediari nel nuovo sistema di transazioni. I nostri risultati dimostrano che, sebbene la nuova tecnologia presenti diversi benefici come la velocità, l'efficienza e la riduzione dei costi nelle transazioni, il settore dei trasporti ed in particolare quello dello shipping è imprevedibile e ancora legato alle valutazioni di esperti esterni che riescono a definire, quantificare e risolvere le numerose pratiche commerciali in base alle problematiche che avvengono quotidianamente.

## 20.4. Risultati

La tecnologia Blockchain si basa su un software peer-to-peer open-source totalmente decentralizzato e la gestione di tutte le transazioni o l'emissione di nuove valute avviene collettivamente a livello di rete. Per la gestione delle operazioni, il software utilizza una catena di blocchi che è crittograficamente protetta e funziona come un registro pubblico. Ognuno di questi blocchi include un timestamp e un link al blocco precedente della catena per cui la transazione viene elaborata solo dopo diverse conferme della rete. Una volta memorizzate nel blocco, le informazioni non possono essere modificate o eliminate a meno che non vengano aggiornate anche le caselle successive e la maggior parte degli utenti le accetta. Pertanto, l'interferenza dell'utente nella catena di blocco sembra impossibile e il sistema diventa completamente impermeabilizzato.

La blockchain potrebbe sembrare un sistema perfetto dal momento che l'analisi finora condotta ha evidenziato innumerevoli benefici che tuttavia, all'interno del settore dello shipping, potrebbero non avere un riscontro positivo, dato l'approccio tradizionalista e conservativo che lo contraddistinguono.

La maggior parte degli scambi commerciali comporta la movimentazione di un gran numero di documenti, quali contratti di vendita, di noleggio, polizze di carico, lettere di credito che passano attraverso una lunga catena di parti. Questa nuova tecnologia potrebbe trasformare l'intero iter in un paradiso senza carta (paperless) in cui tutte le parti coinvolte nelle transazioni (venditori, acquirenti di merci, armatori, noleggiatori, banche, brokers, dogane, autorità portuali), attraverso l'uso del sistema sia in ambito pubblico che privato, potrebbero entrare direttamente in contatto, dando vita ad un processo di disintermediazione.

La semplificazione delle procedure esistenti oltre ad una riduzione della mole di documentazione comporta anche una riduzione dei tempi tuttora

necessari per la gestione di ciascuna richiesta di risarcimento, evitando possibili malintesi ed errori legati ciascuna di esse.

Inoltre l'estrema trasparenza del sistema consente ad ogni utente di conoscere lo status della transazione e ottimizzare quindi l'efficienza della performance contrattuale, responsabilizzando maggiormente le parti. Tutte le informazioni sono accessibili e ciò consente di monitorare ogni fase della transazione, accertando che tutte le operazioni siano coerenti con i termini definiti all'interno del contratto. Inoltre gli elevati livelli di cripto security fanno sì che le informazioni contenute nella piattaforma blockchain non possano essere manipolate. L'accesso al sistema da parte di tutti, come già anticipato, rende imm modificabili i dati inerenti alla transazione in quanto ogni modifica deve ottenere l'approvazione unanime dei nodi partecipanti, garantendo in questo modo che le operazioni siano definitive ed irrevocabili.

Nonostante i benefici, sinora esposti ed analizzati, la prassi ed il quotidiano evidenziano come in un ambito prettamente commerciale e di relazioni, quale quello dello shipping, si potrebbero verificare condizioni quali fluttuazioni di mercato che potrebbero portare alla modifica degli accordi eventualmente contratti che poco si sposano con le caratteristiche della blockchain.

Volendo tentare di descrivere una circostanza dove l'applicazione della tecnologia potrebbe non essere in grado di sopportare quei livelli di tolleranza richiesti oggi dal mercato globale, potremmo immaginare la vendita di una partita di acqua naturale e la conseguente organizzazione del trasporto e della consegna della stessa da parte del venditore al rispettivo acquirente.

Immaginiamo che il suddetto contratto di vendita venga concluso fornendo agli acquirenti una specifica chimica del prodotto non aggiornata e che lo stesso acquirente, pur cosciente di tale circostanza, riesca a rivendere parte di quel lotto ad un terzo sulla base della stessa specifica fornita dal venditore di origine.

A differenza del primo acquirente, colui che ha acquistato il prodotto in seconda battuta non è a conoscenza delle variazioni naturali descritte in precedenza e quindi, una volta in possesso del prodotto, e dopo aver eseguito le analisi di routine, presenterà reclamo per le difformità riscontrate.

Se tali transazioni venissero eseguite su una piattaforma blockchain, quest'ultime risulterebbero difficili se non impossibili perché, essendo stata la rivendita basata sulla stessa specifica fornita al primo acquirente, quest'ultimo, anche volendo rianalizzare il prodotto, per regolare la rivendita dello stesso, non potrebbe farlo in quanto il sistema, riscontrando un'incongruenza tra il prodotto imbarcato al porto di origine e le analisi eseguite dal primo

acquirente, non certificherebbe la transazione che è relativa ad un prodotto diverso da quello descritto ed acquistato in prima battuta.

Questo è solo una delle tante problematiche che si verificano quotidianamente nell'ambito commerciale e che il sistema blockchain non consente di risolvere o che il più delle volte risolve in maniera asettica, senza considerare le innumerevoli sfumature, le cosiddette zone grigie, che la prassi contempla.

Un altro strumento frequentemente utilizzato nella prassi commerciale, che troverebbe grosse difficoltà di applicazione nell'ambito di un sistema perfetto come la blockchain, è la letter of indemnity, una forma di garanzia con cui ad esempio il noleggiatore solleva l'armatore dalle responsabilità di un carico non conforme a quanto riportato nella relativa polizza di carico.

Con l'utilizzo di una eBL implementata in un sistema blockchain emettere una LOI non sarebbe possibile in virtù della perfezione del sistema. Tuttavia ciò sarebbe un danno per gli attori coinvolti nelle pratiche commerciali in cui la LOI viene utilizzata per sbloccare situazioni di stallo che si verificano frequentemente e che sarebbe impossibile evitare data la natura flessibile e imprevedibile delle operazioni svolte nel settore.

In un mondo che richiede interpretazione e analisi di ogni condizione o clausola contrattuale, la natura giuridica trasversale della maggioranza dei "contratti intelligenti" contenuti nel sistema, rappresenta un altro oggetto di discussione. Questi accordi possono essere interpretati e costruiti infatti in maniera diversa in relazione alle differenti giurisdizioni ed identificare quale norma applicare a ciascuna fase della performance contrattuale, può risultare difficile in un sistema distribuito in cui non c'è un'autorità centrale di riferimento, che possa dirimere le dispute in ordine all'interpretazione degli smart contract.

Sebbene sia stato ipotizzato che l'incorporazione di una clausola di giurisdizione esclusiva nel contratto potrebbe risolvere le problematiche sopra menzionate, una possibile violazione della stessa non potrebbe essere esclusa in quanto non esiste una disciplina di riferimento e di conseguenza la giurisprudenza non riconosce suddetti contratti.

Da un punto di vista economico, nonostante sia stata prospettata una riduzione cospicua dei costi dovuta all'automazione delle transazioni e di conseguenza allo snellimento delle procedure, non sono stati presi in considerazione tutti i costi derivanti dall'applicazione della tecnologia in senso stretto. L'implementazione di un sistema di questo tipo genera innanzitutto problemi di scalabilità in quanto non è possibile applicare economie di scala alla tecnologia. Pertanto, quanto maggiore è l'utilizzo del sistema blockchain tanto più elevati saranno i costi energetici e di archiviazione.

Da non sottovalutare è anche il fenomeno degli attacchi informatici. A causa di alcune violazioni di alto profilo verificatesi negli ultimi anni il tema del cyber risk è sempre più al centro dell'attenzione mondiale. La vulnerabilità all'hackeraggio dei sistemi elettronici utilizzati nel trasporto marittimo può dar vita a problemi che non riguardano solo le singole operazioni commerciali, ma colpiscono direttamente l'intera economia marittima.

Alla luce dei risultati ottenuti nel corso dell'analisi riteniamo che nonostante la nuova tecnologia si presenti come un sistema perfetto, applicabile in qualsiasi contesto, e capace di rivoluzionare il mondo dei trasporti, in realtà mal si presta al momento al mondo dello shipping che seppur semplice non può prescindere da un approccio flessibile.

È da aggiungere che il mondo del commercio, settore nel quale si inserisce il mercato armatoriale, resta fortemente ancorato a rapporti personali capaci di risolvere quelle situazioni di stallo che un sistema informatico, seppur dotato di tutte le possibili condizioni avverabili non sarebbe in grado di definire data la moltitudine di variabili modificabili in gioco.

Il ruolo del broker ed i soggetti intermediari, sia nella fase di piazzamento delle polizze grazie al potere commerciale acquisito che in quello del claim handling, forte dell'expertise maturata nel corso del tempo, resta ad oggi fondamentale.

Il ruolo di intermediario, in un sistema capace di carpire solo il bianco o il nero delle situazioni, verrebbe meno e di conseguenza tutti gli eventi della vita reale, che possono verificarsi nella movimentazione delle merci, difficilmente riuscirebbero ad essere gestiti da questa tecnologia.

La presenza di intermediari in un contesto intriso di reti relazionali e basato su un continuo scambio di informazioni è quindi necessaria.

Ciò nonostante, l'ipotesi di utilizzare la blockchain nel settore assicurativo e, nello specifico, nell'industria marittima, potrebbe in parte non essere esclusa tramite la creazione di una piattaforma privata, garantita dalle singole assicurazioni, che permetta la realizzazione di smart contracts per determinati tipi di transazioni.

Questa piattaforma sarà un valore aggiunto per le compagnie assicurative che vogliono migliorare la trasparenza, la velocità e la sicurezza di alcune procedure standard nelle loro pratiche di business, ma al contempo, quelle situazioni che necessitano la consulenza e la gestione da parte di agenti esterni continueranno ad essere analizzate e sviluppate da figure professionali necessarie, in quanto ad oggi la tecnologia blockchain, come dimostrato, non può essere utilizzata per tutti i tipi di polizze e non è pronta ad interfacciarsi con tutti settori possibili.



Le conseguenze di questo approccio si registrerebbero anche con riguardo alla gestione dei sinistri, in cui la figura del broker è fondamentale per il potere di negoziazione esercitato nella fase di piazzamento delle polizze. Il suo ruolo di intermediario, in un sistema capace di carpire solo il bianco o il nero delle situazioni, verrebbe meno e di conseguenza tutti gli eventi della vita reale, che possono verificarsi nella movimentazione delle merci, difficilmente riuscirebbero ad essere gestiti da questa tecnologia.

## Bibliografia

- Garavaglia R. (2018), *Tutto su Blockchain: Capire la tecnologia e le nuove opportunità*, Hoepli, Milano.
- Pagano M. (2017), *Blockchain. Cyberwar e strumenti di intelligence*, Eretica.
- Tapscott D. (2017), *Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money*, Wikinomics.

## Sitografia

- [https://www.accenture.com/us-en/\\_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Global/PDF/Consulting/Accenture-Banking-on-Blockchain.pdf](https://www.accenture.com/us-en/_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Global/PDF/Consulting/Accenture-Banking-on-Blockchain.pdf)
- <https://applicature.com/blog/smart-contracts-blockchain-insurance>
- <https://btcmanager.com/a-cost-benefit-analysis-of-using-smart-contracts-in-banking/>
- <http://www.businessinsider.com/blockchain-tech-comes-to-marine-insurance-2017-9?IR=T>
- <https://www.cbinsights.com/research/blockchain-insurance-disruption/>
- <https://www.ccn.com/industry-report-blockchain-technology-will-save-banks-billions/>
- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/innovation/ch-en-innovation-deloitte-blockchain-app-in-insurance.pdf>
- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/Innovation/deloitte-uk-blockchain-key-challenges.pdf>
- [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-blockchain-in-insurance/\\$FILE/EY-blockchain-in-insurance.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-blockchain-in-insurance/$FILE/EY-blockchain-in-insurance.pdf)
- <https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2018/02/24/dont-let-blockchain-cost-savings-hype-fool-you/#c181bb65811c>
- <https://hackernoon.com/blockchain-use-cases-for-insurance-industry-in-2018-f80c46ab2d>
- [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8a338a98-75cd-4771-b94c-5b6db01e2797/IFC-EMCompass-BlockchainReport\\_WebReady.pdf?MOD=AJPERES](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8a338a98-75cd-4771-b94c-5b6db01e2797/IFC-EMCompass-BlockchainReport_WebReady.pdf?MOD=AJPERES)
- [https://www.iif.com/system/files/32370132\\_insurance\\_innovation\\_report\\_2016.pdf](https://www.iif.com/system/files/32370132_insurance_innovation_report_2016.pdf)

[https://insidebitcoins.com/news/cost-benefit-analysis-of-smart-contracts-in-banking/  
43408](https://insidebitcoins.com/news/cost-benefit-analysis-of-smart-contracts-in-banking/43408)

<https://www.ilpost.it/2018/01/19/shipping-blockchain/>

<https://www.mergentindustryreports.com/latest-blog-posts/category/insurance>

## 21. SHIPPING EQUITY INDEX: CASE STUDY DI DUE SPV COSTITUITE RISPETTIVAMENTE DA UNA HANDY BULK SECOND HAND DI 5 ANNI E DA UNA MR TANKER SECOND HAND DI 5 ANNI

di *Flavia Boanelli, Nicola Maisto, Nicola Rusciano e Ludovico Santolillo*

### **Abstract**

Il presente lavoro, sviluppato in collaborazione con la Venice Shipping and Logistics S.p.A. (VSL), mira a valutare la convenienza di un investimento: l'acquisto di una Handysize Bulk Carrier e di una MR Tanker, entrambe di seconda mano (5 anni); il successivo noleggio (in modalità Time Charter - T/C) per un periodo di 3 o di 5 anni per poi rivenderle. La fattibilità dell'investimento è stata valutata calcolando il TIR (Tasso Interno di Rendimento). Lo sviluppo del lavoro può essere diviso in tre fasi principali. La prima consiste nell'analisi dei dati di input forniti da VSL, in particolare le serie storiche dei prezzi d'acquisto delle navi e dei prezzi relativi al T/C delle stesse. Nel secondo step, si sono prolungati (nel tempo) i dati storici, effettuando una previsione degli stessi. In fine, dopo aver redatto il conto economico ed il prospetto finanziario, è stato possibile valutare il TIR per entrambi gli scenari (vendita dopo 3 e dopo 5 anni).

This study case, carried out in collaboration with the Venice Shipping and Logistics S.p.A. (VSL), aims to evaluate the convenience of an investment: the purchase of a Handysize Bulk Carrier and an MR Tanker, both second-handed (5 years); rent them (in Time Charter – T/C – mode) either for 3 or for 5 years and then sell them again. The feasibility of the investment was evaluated by calculating the IRR (Internal Rate of Return). The development of the work can be divided into three main phases. Firstly, input data were analysed, in particular historical series of the purchase prices of ships and the T/C prices. In the second step, historical data were forecasted. In conclusion, after having drawn up the income statement and the financial statement, it was possible to evaluate the IRR for both scenarios (vessel sale after 3 and after 5 years).

## 21.1. Presentazione aziendale

Venice Shipping and Logistics S.p.A. (VSL) è stata fondata nel settembre 2009 a Milano.

VSL ha l'obiettivo di realizzare investimenti nel settore marittimo e della logistica.

La società vuole essere un soggetto attivo nel settore dello shipping ed ha l'obiettivo di creare valore per i suoi Shareholders attraverso la sua reputazione e il suo specifico know-how.

Nell'approccio agli investimenti, VSL studia le possibilità di business, con lo scopo di garantire ai propri clienti la valorizzazione delle società, mediante il miglioramento della redditività sia del capitale netto investito che del patrimonio netto. Pertanto, non esercita una semplice attività di "trading" delle partecipazioni detenute.

## 21.2. Oggetto

In un mondo sempre più globalizzato, il mezzo di trasporto merci più utilizzato è la nave. Tra le materie prime più trasportate è possibile elencare il petrolio ed i minerali di ferro. Le navi principalmente utilizzate per trasportare queste due tipologie di carico sono rispettivamente Tankers e le Bulk Carriers. Queste saranno le due tipologie di navi su cui si focalizzerà il nostro caso studio.

La prima nave che analizzeremo è una Handysize Bulk Carriers di medie dimensioni da 32000 dwt ((Dead Weight Tonnage), una nave che per le sue ridotte dimensioni viene utilizzata per l'ingresso in porti piccoli, spesso privi di mezzi atti alla movimentazione del carico.

Grazie alla vasta gamma di prodotti che vengono trasportati con questa nave, difficilmente soffre la stagionalità delle merci e di periodi di inattività.

La seconda nave è una MR Tankers da 47000 dw, allo stesso modo della nave precedente, per le dimensioni non troppo elevate riescono ad entrare in tutti i porti e navigare attraverso il canale di Panama e di Suez, riducendo così i giorni di navigazione e i running costs, ossia i costi inerenti l'esercizio della nave.

### 21.3. Obiettivo

Con il presente elaborato, si è valutata la fattibilità del seguente investimento: acquisto di due navi di seconda mano (una Handy Bulk ed una MR Tanker - entrambe di 5 anni), poi rivendute dopo un periodo di Time Charter (T/C 3 o 5 anni). La convenienza di questo investimento si è valutata attraverso il calcolo del TIR (Tasso Interno di Rendimento) per entrambi gli scenari (noleggio per 3 anni e 5 anni).

### 21.4. Risultati

Il lavoro è iniziato dallo studio dei dati forniti dall'azienda relativi la Handy Bulk, comprendenti: costo di acquisto della nave, costi d'esercizio, capitale preso a prestito e tasso d'interesse e le serie storiche relative al Time Charter a 3anni –considerato più liquido rispetto di quello a 5 anni – ed ai prezzi delle navi aventi 10 anni.

A partire dai valori del Time Charter a 3 anni, è stata implementato un foglio Excel di analisi dei dati e calcolo previsionale con cui sono stati calcolati i valori previsionali del Time Charter per il periodo 2018-22. Successivamente, è stata implementata un'analisi di regressione, dalla quale si è evinta una relazione lineare tra il Time Charter ed il prezzo nave. Ipotizzando che tale relazione permanga anche nel periodo 2018 – 2022, è stato possibile stimare i prezzi futuri di una nave avente 10 anni di vita (variabile dipendente) sfruttando gli output dell'analisi di regressione (intercetta e coefficiente angolare) ed usando come variabile indipendente il prezzo del 3-Y T/C. Esempio:

$$\text{Prezzo nave}_{|2022} = (\text{coef. angolare} \cdot \text{prezzo T/C}_{|2022}) + \text{intercetta}$$

Tab. 1 – Forecast prezzi Handy B.C. 10 anni di vita

FORECAST PREZZI NAVE 10 ANNI DI VITA		
Anno	Prezzo 3-Y T/C \$	Prezzo nave 10-Y Mln\$
2018	10.239	14,74
2019	8.776	11,75
2020	9.069	12,35
2021	9.373	12,97
2022	9.686	<b>13,61</b>

Ne risulta che nel 2022, il valore di vendita della Handy Bulk avente 10 anni di età sia di 13.61 Mln \$, registrando un deprezzamento di 1,89 Mln \$, pari al 12,20%. Tale risultato tiene conto anche dell'area geografica di costruzione della nave, attraverso una variabile qualitativa trasformata in coefficiente moltiplicativo. A tal fine si è ipotizzato che il cantiere di costruzione delle navi in esame fosse ubicato in Cina, in quanto la qualità è "media" tra Brasile e Giappone, Paesi di riferimento rispettivamente di "bassa" e "alta" qualità.

*Tab. 2 – Coefficiente moltiplicativo – qualità costruzione nave*

COEFFICIENTE MOLTIPLICATIVO INDICE DELLA QUALITÀ DI COSTRUZIONE		
Brasile	Cina	Giappone
0.85	1	1.15

La stessa metodologia di analisi è stata utilizzata anche per l'ipotesi di investimento con rivendita nel 2020, quando la nave registra 8 anni di vita, ottenendo i risultati illustrati nella tabella seguente.

*Tab. 3 – Forecast prezzi Handy B.C. 8 anni di vita*

FORECAST PREZZI NAVE 8 ANNI DI VITA		
Anno	Prezzo 3-Y T/C \$	Prezzo nave 8-Y Mln\$
2018	10.239	16,50
2019	8.776	13,87
2020	9.069	<b>14,00</b>

Ne risulta che nel 2020 il valore di vendita di una nave avente 8 anni di vita ammonti a 14.00 Mln \$, registrando un deprezzamento di 1,50 Mln \$, pari al 9,70%.

Un'analisi speculare è stata implementata anche per la Tanker per valutare i time charter e prezzi nave previsionali nel periodo 2018-2022.

Seguendo la stessa struttura di calcolo sono stati ottenuti i seguenti Time Charter e prezzi nave.

Tab. 4 – Forecast prezzi MR Tanker 10 anni di vita

FORECAST PREZZI NAVE 10 ANNI DI VITA		
Anno	Prezzo 3-Y T/C \$	Prezzo nave 10-Y Mln\$
2018	14,101	16,78
2019	14,458	17,21
2020	14,346	17,08
2021	14,234	16,94
2022	14,123	<b>16,81</b>

Ne risulta che nel 2022, il valore di vendita della Tanker avente 10 anni di età sia di 16.81 Mln \$, registrando un deprezzamento di 9.94 Mln \$, pari al 37,18%. Tale risultato tiene conto anche dell'area geografica di costruzione della nave – come per la Bulk –, attraverso una variabile qualitativa trasformata in coefficiente moltiplicativo, applicando gli stessi coefficienti.

La stessa metodologia di analisi è stata utilizzata anche per l'ipotesi di investimento con rivendita nel 2020, quando la nave registra 8 anni di vita, ottenendo i risultati illustrati nella tabella seguente.

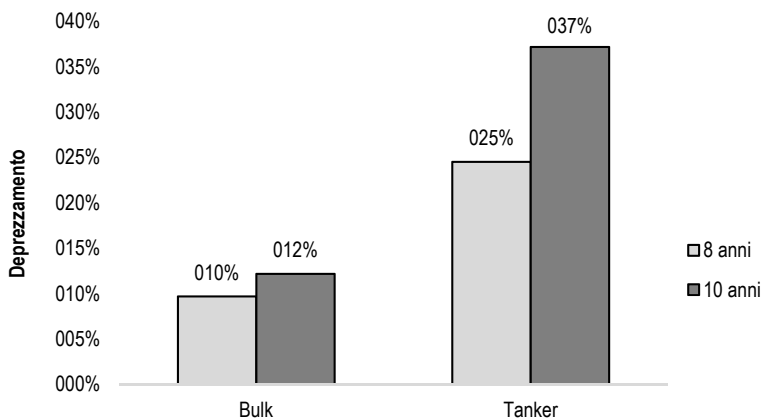
Tab. 5 – Forecast prezzi MR Tanker 8 anni di vita

FORECAST PREZZI NAVE 8 ANNI DI VITA		
Anno	Prezzo 3-Y T/C \$	Prezzo nave 8-Y Mln\$
2018	14,101	19,88
2019	14,458	20,13
2020	14,346	<b>20,19</b>

Ne risulta che nel 2020 il valore di vendita di una nave avente 8 anni di vita ammonti a 20.19 Mln \$, registrando un deprezzamento di 6,56 Mln \$ pari al 24,53%.

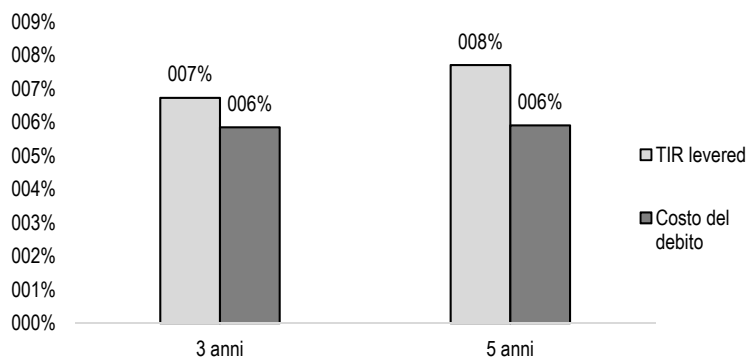
Il grafico seguente mostra i deprezzamenti percentuali per le due tipologie di nave, sia per l'investimento a 3 anni che a 5.

Fig. 1 – Deprezzamento per tipologia di nave



Dopo aver redatto il conto economico, lo stato patrimoniale ed il prospetto finanziario per lo scenario in oggetto, si è proceduto ad una valutazione dell'investimento attraverso il calcolo del Tasso Interno di Rendimento (Levered ed Unlevered), riassunto nel grafico seguente.

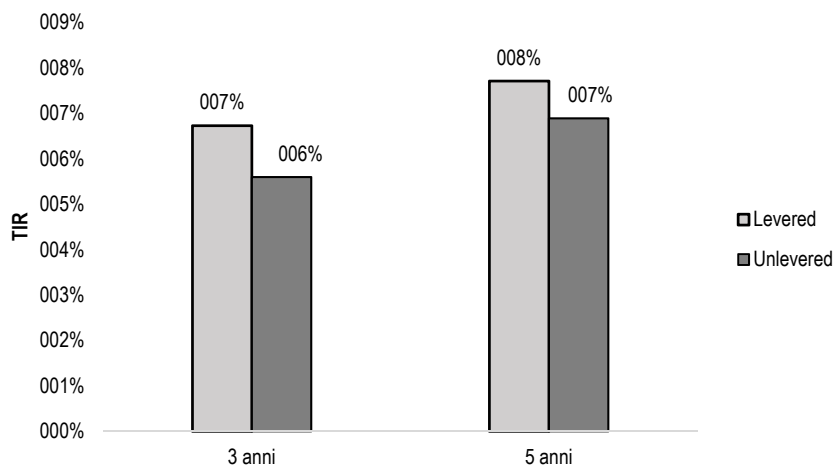
Fig. 2 – Confronto rendimenti



Dal grafico risulta chiaro che il rendimento per l'azionista è maggiore nello scenario di investimento a 10 anni, finanziato con capitale di prestito (per il 50 %). Tale risultato è spiegato dalla differenza tra il TIR ed il costo del debito.



Fig. 3 – Confronto TIR e costo del debito – Handy B.C.



Come mostra il grafico sopra, il TIR unlevered è maggiore del costo del debito, per cui conviene finanziare l'investimento con fonti terze.

Per approfondire ulteriormente lo studio relativo all'investimento, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività, definibile come quel processo attraverso cui è possibile studiare la variazione della risposta di un output al variare di uno o più fattori di input. In particolare, è stato valutato come varia il TIR a seguito di variazioni del Time Charter, del prezzo della nave o di entrambi.

Per effettuare tale analisi, si è ipotizzato un range di variazione del  $\pm 15\%$  sia per il prezzo nave che per il Time Charter.

A titolo di esempio, di seguito sono riportati la tabella ed il conseguente grafico dell'analisi per lo scenario d'investimento della nave Bulk a 3 anni e col calcolo del TIR levered.

Tab. 5 – Analisi di sensitività per Handysize B.C. calcolo TIR levered

	TIR	Time charter						
	<b>6,73%</b>	\$ 7.709	\$ 8.163	\$ 8.616	<b>\$ 9.069</b>	\$ 9.523	\$10.475	\$12.047
Ship price	\$ 11.540.189	-3,9%	-3,2%	-2,5%	-1,8%	-1,1%	0,3%	2,6%
	\$ 12.219.024	-0,8%	-0,1%	0,5%	1,2%	1,9%	3,2%	5,3%
	\$ 12.897.858	2,1%	2,8%	3,4%	4,0%	4,7%	5,9%	8,0%
	<b>\$ 13.576.693</b>	4,9%	5,5%	6,1%	<b>6,73%</b>	7,3%	8,5%	10,5%
	\$ 14.255.528	7,6%	8,1%	8,7%	9,3%	9,8%	11,0%	12,9%
	\$ 14.934.362	10,1%	10,6%	11,2%	11,7%	12,3%	13,4%	15,1%
	\$ 15.613.197	12,5%	13,0%	13,5%	14,1%	14,6%	15,6%	17,3%

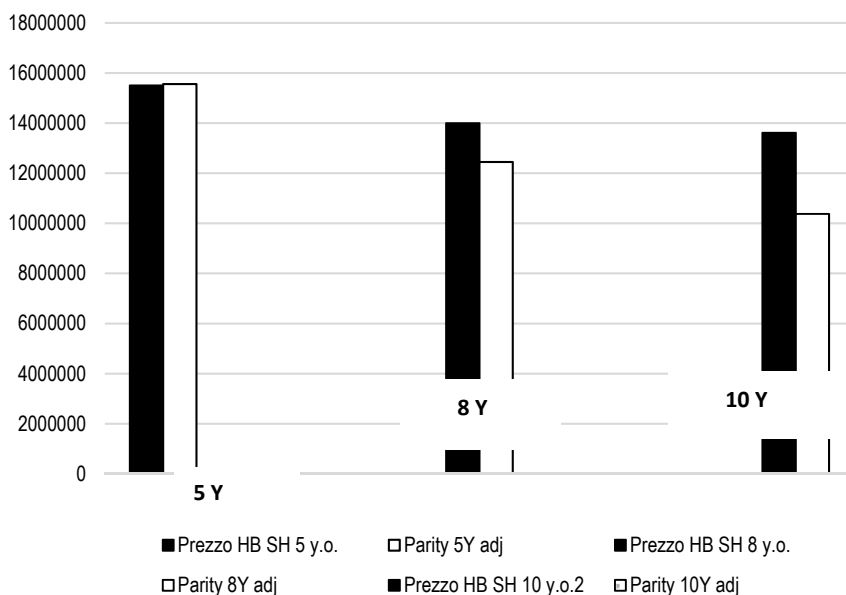
In conclusione, considerando i risultati delle analisi esposte nei precedenti paragrafi, l'investimento più conveniente risulta l'Handy Bulk, nello scenario a 5 anni finanziato con ricorso al capitale di terzi. In quest'ultimo caso; lo scenario levered è preferibile in quanto il ROI è maggiore del Costo del debito.

Tab. 61 – Riepilogo dei risultati

Investimento		HB 3 anni	HB 5 anni	MR 3 anni	MR 5 anni
TIR	Levered (L)	+6,73%	<b>+7,71%</b>	-4,52%	-1,86%
	Unlevered (U)	+5,60 %	+6,89 %	+0,37%	+1,62%
Finanziamento consigliato		U	<b>L</b>	U	U

È stata inoltre svolta un'analisi parity – straight per stimare quanto i valori dei prezzi previsionali di vendita si discostino dai prezzi attuali ammortizzati in base all'età della nave.

Fig. 4 – Risultati analisi parity – straight per Handy Bulk

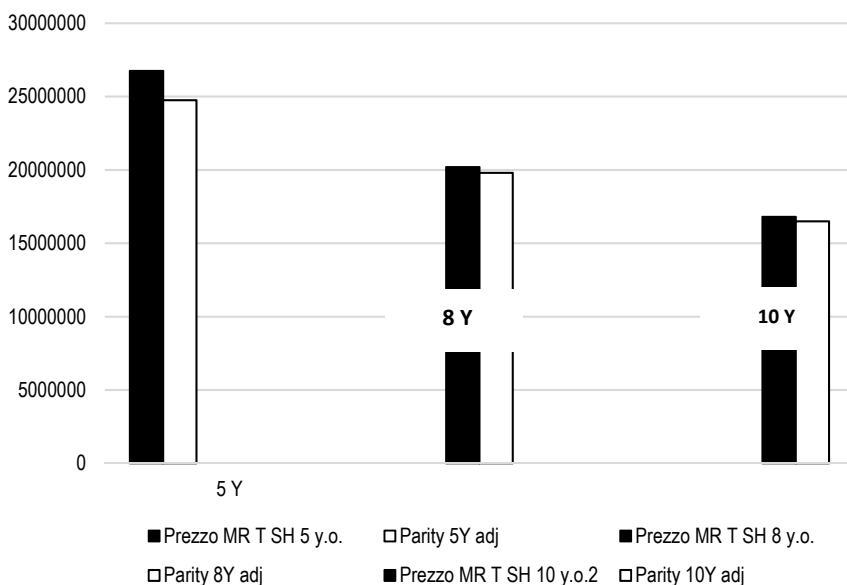


Nello scenario 5 Y parity e prezzo nave sono in linea, per cui l'acquisto della nave è avvenuto al momento giusto. Nello scenario 8 Y siamo in linea con l'obsolescenza tecnica della nave. Nello scenario 10 Y il mercato second hand è attrattivo per un keen seller, essendo la way out forecasted nel pw maggiore della parity 10 Y adj.

Nello scenario 5 Y c'è differenza tra parity e prezzo nave, quest'ultima è stata acquistata in un momento più favorevole ad un keen seller, essendo il prezzo maggiore rispetto la parity

Nello scenario 8 Y e 10 Y, invece, siamo in linea con l'obsolescenza tecnica della nave.

Fig. 5 – Risultati analisi parity – straight per MR Tanker



## Bibliografia

Codice della Navigazione  
 RINA (Registro Italiano NAVale)  
 Martin Stopford (2008), Maritime Economics 3rd edition  
<https://www.clarksons.com/>  
 Dallochio Salvi (2013), Finanza aziendale 1

## 23. IL TALENT MANAGEMENT IN CASSA DEPOSITI E PRESTITI

di *Annalisa Boccuzzi, Francesco Cecere, Fabiana Di Dato, Marilia Palma  
e Melania Prisco*

### **Abstract**

Il progetto ha lo scopo di ideare un nuovo processo di *Talent Management* (d'ora in poi TM) da poter implementare all'interno del Gruppo Cassa depositi e prestiti (CDP). A partire dallo studio dei principali orientamenti teorici, si sono approfonditi i concetti di capitale intellettuale, di talento e delle relative caratteristiche, per poi individuare tre *skills* principali determinanti il talento rispetto al contesto CDP. In seguito, sono state analizzate le strategie di *employer branding* e *employee value proposition* più efficaci al fine di attrarre e mantenere i talenti. Il processo di TM prevede, tramite specifiche prove, l'individuazione di criteri ad hoc di selezione e di valutazione. Infine, l'elaborato presenta un quadro inerente ai principali piani di sviluppo attuabili per i talenti.

The project aims to create a Talent Management (TM) process that can be implemented within the Cassa depositi e prestiti Group. Starting from the study of the main theoretical principles, the concepts of intellectual capital, talent and related characteristics had been examined to identify the main skills determining the talent about the CDP context. Subsequently, the most effective employer branding and employer value proposition strategies were analyzed, to attract and retain talent. The TM process provides, through specific tests, the identification of "ad hoc" selection and evaluation criteria. Finally, the paper presents a picture concerning the main development plans that can be implemented for the talents.

## 23.1. Presentazione aziendale

Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. (CDP) nasce nel 1850 ed è una delle principali istituzioni finanziarie italiane, controllata per circa l'83% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e per circa il 16% da fondazioni bancarie.

L'attuale configurazione societaria è il risultato di una progressiva trasformazione, che nel tempo ha visto l'istituzione assumere sempre più il ruolo di operatore di riferimento per gli enti pubblici locali, per lo sviluppo delle opere infrastrutturali del Paese e per la crescita e internazionalizzazione delle imprese nazionali. La principale fonte di raccolta delle risorse finanziarie è costituita da tutto il risparmio postale italiano, cui si aggiunge la raccolta obbligazionaria effettuata sui mercati, presso investitori istituzionali e al dettaglio.

Da sempre CDP fonda il suo successo attraverso l'impegno di tutte le sue risorse, promuovendo il futuro dell'Italia, contribuendo allo sviluppo economico e investendo per la competitività. Punti di forza per la definizione degli indirizzi strategici del Gruppo e lo sviluppo della propria azione nel quadro del contesto internazionale sono rappresentati dai valori, quali:

- responsabilità: consapevolezza del proprio ruolo e valutazione dell'impatto economico, sociale e ambientale rispetto alle azioni effettuate;
- competenza: investimento continuo sulle persone e sul proprio patrimonio di conoscenze ed esperienze;
- collaborazione: il confronto, il lavoro di squadra e la capacità di ascolto sono tre cardini fondamentali per operare anche con interlocutori esterni;
- coraggio: determinazione, tenacia e convinzione nelle scelte che si intraprendono con l'obiettivo di raggiungere il risultato migliore per la collettività.

## 23.2. Oggetto

L'elaborazione di una definizione di talento e di un processo di Talent Management (d'ora in poi TM) in CDP muove dallo studio dei principali orientamenti teorici relativi al talento. La conoscenza è diventata una delle principali fonti del vantaggio competitivo di un'impresa, e quindi l'elemento da sviluppare per favorire continua generazione di valore. L'evoluzione verso un'economia della conoscenza ha spostato l'attenzione sul concetto di "capitale intellettuale" che è composto da:

- **capitale relazionale** si riferisce alla capacità di instaurare relazioni stabili col mercato e gli stakeholder esterni;

- **capitale organizzativo** comprende invece la conoscenza codificata che resta nell'impresa, indipendentemente dalle persone, nonché le procedure, la strategia, il clima;
- **capitale umano** comprende le caratteristiche e le qualità intellettuali degli individui che fanno parte dell'organizzazione.

È necessario che le imprese gestiscano in modo proattivo il loro capitale umano così da identificare i talenti. Il talento è, in senso generale, la somma delle capacità di una persona: doti innate, competenze, conoscenze, esperienza, intelligenza, atteggiamento, carattere, tensione al risultato e capacità di apprendere e crescere. Si tratta quindi dei punti di forza di ognuno che, se valorizzati, consentono a ogni persona di dare il proprio meglio. I talenti sono spesso giovani con un forte potenziale e con prestazioni superiori alla media, in grado di lavorare assumendosi responsabilità sempre maggiori, veloci nell'apprendimento e in grado di trasferire valore alla struttura all'interno della quale operano; ma possono anche essere manager con più anni di esperienza, che eccellono nell'operatività e con un alto grado di affidabilità. «I talenti sono inoltre persone che, oltre a garantire elevate prestazioni, fanno squadra e trasmettono entusiasmo al gruppo in cui lavorano» (Mancini, 2001).

Sarebbe, pertanto, errato voler dare una definizione universalmente valida di "talento", poiché è compito di ogni organizzazione formularne una che si adatti il più possibile alle proprie peculiarità. Il processo di identificazione, valutazione, sviluppo e trattenimento dei talenti in azienda è oggetto del Talent Management, il cui scopo è di assicurare che la riserva di talento sia disponibile per collocare le persone giuste nel posto giusto di lavoro, al momento giusto, in base a obiettivi strategici di business. Tuttavia, è necessario considerare eventuali rischi e opportunità connessi al TM.

*Tab. 1 – Rischi e opportunità del Talent Management*

<b>Rischi</b>	<b>Opportunità</b>
Prospettiva di talento come "star aziendale" e sviluppo di una cultura individualista	Più facile reclutamento di personale anche di miglior qualità
Perdita dei talenti a causa di mancata promozione, eventi familiari, arrivi di colleghi che hanno una carriera rapida, ecc.	Minor turnover con minor spreco di risorse
Mancanza di una cultura coerente che riconosca e apprezzi il lavoro di tutti i dipendenti	Una miglior performance e migliori risultati di business
Disattenzione nel valutare i pool necessari da creare in funzione delle reali esigenze di business	Una crescita maggiore del fatturato
Possibilità di ostacolare l'autonomia decisionale dei talenti	Una <i>reputation</i> consolidata

### 23.3 Obiettivo: il talento per CDP

Per Cassa depositi e prestiti, le doti che possono fare davvero la differenza e qualificare un talento in quanto tale sono:

- learningagility;
- leadership;
- E.S.A. (*Enterprising, Spirit of Sacrifice, Ambition*).

Si considerino queste tre *skills* interdipendenti e collegate l'una con l'altra.

In relazione al contesto CDP, non è più sufficiente possedere capacità previsionali ma occorre essere dotati di *learningagility*; in quanto il talento si troverà a intraprendere investimenti di diversa natura, ad interfacciarsi con interlocutori provenienti da settori distinti (finanza, PMI, infrastrutture, etc), e implementare progetti di rilevante spessore.

La realtà CDP, particolarmente complessa e dinamica, necessita di modelli di leadership che agiscano per la promozione di una cultura orientata allo sviluppo delle persone e del Paese. Considerando l'entità dei progetti intrapresi da CDP, il lavoro di gruppo risulta indispensabile. Un team vincente deve essere coordinato da un buon leader affinché le persone lavorino in funzione degli obiettivi dell'organizzazione. Per vincere e competere è necessario che il leader definisca ruoli e scopi chiari, motivi e trasmetta un senso di responsabilità ai tutti i membri del team.

Date le peculiarità dell'istituzione, l'obiettivo di CDP è quello di contribuire allo sviluppo sostenibile e investire per la competitività del Paese; per tale motivo un talento deve essere E.S.A. ovvero contraddistinto da *Enterprising* (intraprendenza) perché le attività da svolgere richiedono spirito d'iniziativa, prontezza, propensione al rischio; *Spirit of Sacrifice* (spirito di sacrificio) coerente alla *mission*, alla *vision* e al sistema valoriale dell'organizzazione; *Ambition* (ambizione) in quanto in virtù del proprio ruolo istituzionale, CDP necessita di talenti spinti dal bisogno di autorealizzazione e forte senso di competitività.

### 23.4. Risultati: strategie di employer branding ed employee value proposition

L'Employer Branding (d'ora in poi EB) è «un'attività di racconto permanente che l'organizzazione fa di sé. Un racconto aperto, stimolante, che permette alle persone di avvicinarsi, conoscere l'organizzazione e le sue persone, entrare in interazione con queste su temi di interesse» (Donadio, 2017).

L'EB è volto a costruire, promuovere e gestire l'identità e l'immagine dell'azienda come posto desiderabile in cui lavorare, attraendo persone che si identificano con i valori e la cultura dell'organizzazione. Un'attività di EB efficace permette di raggiungere i goal della *recruitment*, attrarre i candidati migliori e maggiormente coerenti con il profilo richiesto dall'azienda, ridurre i costi di *employeeacquisition*. Da questo punto di vista, sarebbe auspicabile un'integrazione del concetto di *employeeexperience branding*, collegato al tipo di esperienza che si vive in una particolare organizzazione, approdando ad una visione del lavoro come esperienza totale vissuta dai dipendenti, umanizzando l'azienda, creando un coinvolgimento emotivo con le persone che ne fanno parte. Di particolare efficacia potrebbe risultare la pratica dello *strorytelling*: «gli utenti di un sito, in quanto persone, ricercano storie umane» (Stine, 2013). Si possono, dunque, elaborare le diverse sezioni del sito aziendale come una *story line*, contenenti informazioni su come l'organizzazione sia nata e si sia sviluppata, sulle storie dei fondatori e del personale coinvolto, su eventi particolarmente significativi che l'hanno riguardata. In un mercato del lavoro sempre più complesso e dinamico, è fondamentale non solo attrarre talenti esterni ma soprattutto riconoscere e trattenere quelli già presenti in azienda.

Si parla di EVP (*Employee Value Proposition*) per definire la somma di tutti gli elementi tangibili e non, necessari alla creazione di una proposta di lavoro mirata al lungo periodo: una *mission* ispirante, una cultura di successo, obiettivi sfidanti, un alto grado di autonomia e libertà nelle decisioni, avanzamenti di carriera e opportunità di crescita. L'EVP rappresenta "l'esperienza" complessivamente offerta dall'azienda alle persone in cambio di produttività e performance. «Una EVP strutturata stimola le persone, attraendole a lavorare per loro, inducendole a fare il meglio di sé e a legarsi emotivamente al lavoro e all'azienda» (Michaels, Handfiel - Jones, Axelrod, 2001).

Per attuare una corretta EVP è necessario allinearla alla visione strategica dell'azienda, che deve trovare un riscontro nelle pratiche consolidate. Nonostante essa debba rispondere all'esigenze di tutti i suoi dipendenti, dovrà poi essere personalizzata a specifici segmenti di popolazione, come le risorse con *skill* critiche.

In Tabella 2 sono proposte nuove strategie di *Employer Branding* e di EVP a supporto di un possibile sviluppo delle linee guida attualmente adottate da CDP, tenendo conto del fatto che si tratta di un'organizzazione di sistema e che può necessitare, quindi, di strategie di E.B. differenziate rispetto a quelle tradizionalmente attuate in realtà di altro tipo.



Tab. 2 – Strategie di Employer Branding e Employee Value Proposition per CDP

Strategie di Employer Branding	Employee Value Proposition
Realizzazione di un portale online di registrazione e <i>recruiting</i> facilmente accessibile all'interno del sito <i>web</i> , chiaro e rapido nella compilazione e nell'invio di dati anagrafici, personali e di curricula.	Creazione di un <i>paper</i> in cui si dichiara ciò che l'organizzazione offre al dipendente in cambio del suo tempo e del suo sforzo (pacchetti <i>total reward</i> , programmi e corsi di sviluppo e opportunità di carriera).
Visite e collaborazioni con facoltà in linea con i profili ricercati dall'organizzazione.	Chiarezza su cosa l'azienda si aspetta e cosa i dipendenti si possono aspettare di ritorno ( <i>brand identity</i> ).
Realizzazione di <i>open day</i> in azienda per laureandi/neolaureati in linea con il contesto CDP.	Riconoscimento basato sul "qualitativo" piuttosto che "quantitativo".
Realizzazione di contest di <i>gaming</i> attraverso i quali individuare potenziali talenti e candidati più promettenti.	Creazione di una chat aziendale, una sorta di "board online del dipendente", spazio virtuale attraverso il quale poter avviare discussioni su specifiche tematiche oggetto di interesse, far presenti curiosità, problematiche, richieste di supporto o suggerimenti.
Realizzazione di una rivista semestrale o annuale contenente interviste, testimonianze del personale, articoli su progetti realizzati e quelli previsti per gli anni successivi.	<i>Contest</i> ed eventi finalizzati all'incontro extra-lavorativo dei dipendenti attraverso la partecipazione ad attività sportive, artistiche-musicali.

### 23.4.1 Identificazione, selezione e valutazione dei talenti

Considerando le tre skills individuate per il talento in CDP, il meccanismo di identificazione di potenziali talenti interni:

- riguarderà i dipendenti under 35;
- sarà basato su un metodo esclusivo e su persone chiave: il team comprenderà pochi talenti individuati in base alle posizioni necessarie in azienda e scelti per le loro capacità e caratteristiche personali. Tutto il personale deve sapere chi sono queste persone come strumento di incentivazione;
- consisterà nel sottoporre i soggetti a tre prove:
  - **questionario tecnico** in cui si verificherà il grado di preparazione su contenuti e processi attinenti la posizione che il dipendente occupa in quel momento;
  - **Assessment dinamico** in cui verranno valutate le competenze chiave e individuate. Questa prova avrà una sua specifica griglia di osservazione (Fig. 1)
  - **Gamification** in cui attraverso la metodologia del gioco si otterranno informazioni utilizzabili per diverse finalità

I soggetti avranno punteggi per ogni area/livello d'indagine.

Al termine del processo di selezione e valutazione, sulla base dei risultati e dei punteggi emersi, sarà compilata una card identificativa del talento.

Fig. 1 – Griglia di osservazione dell'Assessment dinamico

Area	Competenza	Valutazione del livello				Note	
		Alto	Medio	Basso	Molto basso		
Leadership	Comunicazione	Efficacia	A	B	C	D	(indicare tipo: assertivo, passivo, aggressivo, gestuale)
		Ascolto	A	B	C	D	
		Rispetto dei tempi	A	B	C	D	
	Motivazione del team	Incoraggiare	A	B	C	D	
		Proporre	A	B	C	D	
		Gestione dello stress	A	B	C	D	
	Gestione del conflitto	Mediazione	A	B	C	D	
		Risoluzione	A	B	C	D	
		Competizione	A	B	C	D	
			A	B	C	D	
ESA	Intraprendenza	Assunzione e gestione del rischio	A	B	C	D	
		Raggiungimento obiettivo personale	A	B	C	D	
		Proposta di nuovi metodi e strategie	A	B	C	D	
	Spirito di sacrificio	Incoraggiare	A	B	C	D	
		Riconoscimento bisogni collettivi/ empatia	A	B	C	D	
		Capacità di delega	A	B	C	D	
	Ambizione	Collaborazione	A	B	C	D	
		Coraggio nell'affrontare obiettivi sfidanti	A	B	C	D	
		Determinazione nel distinguersi	A	B	C	D	
		Determinazione nell'eccellere	A	B	C	D	
Learning agility	Tempestività	Capacità di intervento	A	B	C	D	
		Rapidità di risoluzione	A	B	C	D	
		Individuazione priorità	A	B	C	D	
	Pensiero laterale	Visione critica	A	B	C	D	
		Creatività	A	B	C	D	
		Intuizione	A	B	C	D	
	Capacità previsionale	Lungimiranza	A	B	C	D	
		Previsione dei rischi	A	B	C	D	
			A	B	C	D	
		Visione strategica	A	B	C	D	

### 23.4.2. Strategie di comunicazione del Talent Management

Risulta chiara la necessità di scegliere nuovi strumenti di comunicazione per rendere nota l'iniziativa del processo di *talent management*. Bisognerà, innanzitutto, individuare ed implementare supporti IT (Information Technology) di HR evoluti come: APP aziendale e DEM (Direct E-mail Marketing) ai quali sarà possibile affiancare metodi tradizionali come: e-mail, schermi aziendali, passaparola, circolari interne, infopoint o locandine. La scelta di una comunicazione ufficiale del programma deve rispondere alla necessità di non generare eccessiva demotivazione tra i candidati individuati, affinché l'iniziativa possa incoraggiare anche i non-talenti ad allinearsi a coloro che saranno definiti tali. L'oggettività dei metodi alla base del processo rappresenterà quindi un punto cardine della strategia di comunicazione utilizzata, anche allo scopo di mantenere alta fiducia e *reputation* aziendali.

È importante, inoltre, che vengano sottolineati i contenuti del programma, gli obiettivi, i destinatari, il metodo, la conduzione, i materiali e la durata.

Per un alto coinvolgimento è auspicabile una collaborazione virtuosa tra il dipartimento HR e il Top Management aziendale.

### 23.4.3. Piani di sviluppo

L'importanza strategica della formazione risulta notevolmente incrementata nel caso dei talenti. Due possibili approcci che rinviano a uno sviluppo individuale sono:

#### *Coaching*

«È un processo relativamente breve focalizzato sulla prestazione, e viene descritto come una sequenza che segue quattro passaggi GROW» (Whitmore, 2002):

- *goal setting*, in cui il coach aiuta a stabilire mete di apprendimento e breve e lungo termine;
- *reality checking*, in cui si valutano le mete effettivamente raggiungibili;
- *options*; in cui si valutano le strategie che con maggiore probabilità condurranno alla meta;
- *What*, in cui si stabilisce nel dettaglio cosa deve essere fatto per attuare le strategie elaborate.

#### *Training*

Ha l'obiettivo di trasmettere alle proprie risorse umane delle competenze specifiche in grado di soddisfare il fabbisogno di sviluppo di queste. Vi sono due aree:

- training Tecnico (budget, performance management, aspetti contrattuali, pianificazione, marketing, etc);
- training Comportamentale (leadership, gestione delle persone, stili sociali, public speaking).

Alcune modalità di intervento per lo sviluppo dei talenti possono essere:

- *job rotation*: consiste nell'espore la persona a situazioni organizzative nuove, la mette in condizione di affrontare problemi relativi ad aree funzionali diverse.
- *colloqui periodici con componenti della Direzione*: è uno strumento di forte valenza emotiva per gli interessati, segnale di rilievo e di attenzione data dal management al programma;
- *workshop specifici per i talenti con partecipazione di componenti del top management*: consente ai talenti di lavorare con i top manager su

temi di interesse dell'organizzazione, dando l'opportunità di valutare molte soft skills;

- partecipare a progetti aziendali: consente di valutare la capacità organizzativa e realizzativa di un progetto, la capacità di lavorare per obiettivi, il senso di responsabilità, la resistenza allo stress, l'efficacia operativa.

Nella progettazione è previsto un piano di formazione anche per coloro i quali non rientreranno nel pool dei talenti. In particolare, sono previsti percorsi di *counseling* e *mentoring*. Nel primo caso l'obiettivo è quello di «aiutare le persone ad aiutarsi» (Di Fabio, 1999, p.160) ovvero promuovere una riflessione in profondità sul contenuto oggetto di analisi (ad esempio, la leadership) a partire dall'esperienza professionale del soggetto coinvolto: una vera e propria “autoriflessione guidata”. Il *mentoring*, invece, è incentrato su uno sviluppo a 360 gradi della persona, connesso alla crescita personale e professionale: il mentore sarà un collega più anziano ed esperto, senza avere una responsabilità gerarchica diretta.

## Conclusioni

Dal progetto elaborato si evince che una gestione dei talenti ben pianificata può rappresentare un punto di forza all'interno di un'organizzazione. Tuttavia, risulta piuttosto complesso ideare ed implementare piani di Talent Management di successo a causa dei rischi connessi. Bisogna, pertanto, partire da un'analisi approfondita delle peculiarità e delle esigenze aziendali per poter ottenere input positivi. A tale scopo, può essere strategico interpretare il TM come opportunità di autosviluppo e di crescita sia per i talenti che per coloro non definiti tali.

## Bibliografia

- Argentero P., Cortese C.G., Piccardo C. (2014), *Psicologia delle risorse umane*, Raffaello Cortina, Milano.
- Donadio A. (2017), *HRevolution. HR nell'epoca della social e digitaltransformation*, FrancoAngeli, Milano.
- Di Fabio A. (1999), *Counseling: dalla teoria all'applicazione*, Giunti, Firenze.
- Michaels E., Handfield-Jones H., Axelrod B. (2001), *The War for Talent*, Harvard Business Review Press, 1<sup>st</sup> edition (October 15, 2001).
- Quaglino G.P., Ghislieri C. (2004), *Avere leadership*, Raffaello Cortina, Milano.

- Holland J.L. (1973), *Making Vocational Choices: A theory of Careers*, Prentice-Hall, Englewood: Cliffs.
- Randstad (2017). *HR Trend and Salary survey*.
- Business International (2008). *Individuazione e Gestione dei talenti*.
- Knasel et al. (2000). *Managing Yourself*.
- Michaels H. (2001). *The War for Talent Hardcover*, Jones, Axelrod.
- Colurcio M., Mele C. (2007). *Quality management, creatività e talenti*. Società italiana di marketing, convegno “Il marketing dei talenti”. Roma, 5-6 ottobre 2007.
- Mancini R. (2011), *La valorizzazione delle risorse umane e politiche di talent management*. Luiss Guido Carli.
- Stine G. (2013), *The nine principles of branding*. Polaris (2014).
- Whitmore (2002), *Coaching for Performance: Growing People, Performance and Purpose*, Brealey, London.
- HR Project: *SKY Italia e il Talent Management*. Politecnico di Milano Facoltà di Ingegneria Gestionale A.A. 2013/2014.

## Sitografia

- [www.searchenginejournal.com](http://www.searchenginejournal.com)  
[www.risorseumanehr.com](http://www.risorseumanehr.com)  
<https://www.odmconsulting.com/it.html>  
<https://www.ebcconsulting.com>

## 23. WELCOM: VALORIZZARE LE PERSONE ATTRAVERSO IL WELFARE AZIENDALE

*di Domenico Aliperta, Assunta Aquino, Carla Balido,  
Anna Maria Liguoro e Anna Pollicino*

### **Abstract**

Considerando l'instaurarsi di un «circolo virtuoso» tra Welfare e rendimento aziendale, anche nelle PMI italiane, il presente lavoro illustra il sistema di Welfare progettato per Netcom Group, con l'obiettivo di agire sulla motivazione, il senso di engagement, la produttività e la retention, ponendo al centro la persona e i suoi bisogni. L'importanza di strutturare piani di Welfare aziendale, in effetti, ha subito, nel corso degli ultimi anni un notevole incremento, anche in virtù del fatto che l'implementazione di tali strumenti permette alle aziende di aumentare la produttività, migliorare il clima organizzativo e contribuire al benessere dei dipendenti.

Given the establishment of a «virtuous circle» between welfare and corporate performance, also in Italian Small and Medium Enterprises- SMEs, the paper describes a welfare system designed for Netcom Group, in order to act on motivation, engagement, productivity and retention, focusing on the person and his needs. The importance of structuring corporate welfare plans, in fact, has undergone a considerable increase over the last few years, also in view of the fact that the implementation of these plans allows companies to increase productivity, improve the company climate and contribute to employees' well-being.

### **23.1. Presentazione aziendale**

Il percorso evolutivo di Netcom parte nel 2006 con la nascita di Netcom Engineering, dettata dall'opportunità di individuare spazi per l'offerta di soluzioni specialistiche rivoluzionarie in tutti i settori dell'ingegneria e dell'in-

formatica, in un mercato della consulenza italiana stagnante e concentrato sul mondo inflazionato dell'informatica tradizionale.

Gli alti costi e la difficile ricollocazione professionale, in particolare, contraevano la richiesta di investimenti per la ricerca di soluzioni innovative ed alternative. Sulla base di queste considerazioni apparve immediata la necessità di ricercare figure e tipologie professionali adatte a individuare rapidamente soluzioni più confacenti a un mercato in rapida oscillazione e ad altissima competitività. Con una migliore gestione di alcuni ammortizzatori sociali, per contenere costi di operatività, mantenendo efficace la gestione dei tempi di produzione, si decise di favorire e indirizzare una formazione professionale idonea alle mutate esigenze del mercato. Altro obiettivo fu garantire operatività nell'ambito dell'industria del terziario avanzato, conservando qualità e professionalità nei servizi di consulenza.

Dunque, Netcom si colloca sul mercato come società di Consulenza e System Integration con l'acquisizione, da parte di Domenico Lanzo, del 40% di quote della 3S s.r.l. (costituita nel 1997) e la partecipazione di Metoda SPA al restante 60%. La prima denominazione sociale, data dal connubio dell'esperienza nel settore dell'Ingegneria e della partecipazione di Metoda, fu "Metoda-Engineering" in vece dell'originaria 3S s.r.l.

La diversificazione, sulla base di una scelta ben meditata, di alcune aree di produzione, in contesti societari autonomi e dinamici, con aree complementari nel mercato dell'ingegneria professionale, ha poi permesso, al nascente gruppo, di ottenere performance molto positive, sfociate nella crescita costante, in termini di fatturato e ricavi nel periodo 2009-2013, caratterizzato a livello globale da una grave crisi economica. Dunque, applicando i principi e i processi conosciuti nella precedente esperienza aziendale, Netcom ha puntato a curare con attenzione la prestazione di servizi di consulenza ingegneristica, focalizzando l'attività esclusivamente in ambito Telecomunicazioni, Media ed Automotive.

Una successiva riorganizzazione societaria ha portato la Netcom Engineering (precedentemente Metoda-Engineering) al controllo di maggioranza delle quote rispetto alla partecipante Metoda S.p.a. Dal 2009 Netcom Engineering continua a favorire lo start-up di iniziative imprenditoriali, in particolare modo con la costituzione di Media Motive.

Nel 2014, Netcom Engineering cambia denominazione sociale diventando Netcom Group Spa, decisione che si pone in linea con la diversificazione delle attività e dei settori in cui l'attività del gruppo si snoda: Automotive, Aviazione, servizi per la PA, Media e IT. Il nuovo nome, dunque, rispecchia la naturale evoluzione dell'incontro di diverse esperienze imprenditoriali: Netcom Industry, Media Motive ed Eco Plus.

Più recentemente, nel 2017 Netcom Group integra al gruppo Core Informatica, una compagnia specializzata in IT management ed Help Desk, arrivando nel 2018 a raggiungere un fatturato di circa 50 milioni di euro, con la presenza di circa 600 collaboratori (tra interni ed esterni).

Ad oggi, Netcom Group è l'espressione integrata di 4 imprese (Core Informatica, Media Motive, Netcom Industrie Netcom Sistemi) e mostra un trend di crescita in decisa ascesa, focalizzando l'obiettivo di consolidare il posizionamento nei mercati tradizionali, oltre che di esplorare e penetrare nuove opportunità di sviluppo a livello globale.

## **23.2. Oggetto: Welfare aziendale**

Oggetto del presente lavoro è il Welfare, del quale sarà di seguito presentata una breve panoramica, al fine di poter fornire un inquadramento del fenomeno dal punto di vista storico e vederne le evoluzioni fino alle attuali applicazioni.

Il termine "Welfare State" viene utilizzato a partire dalla Seconda Guerra Mondiale per designare un sistema politico in cui lo stato promuove la sicurezza e il benessere sociale ed economico dei cittadini attraverso le sue istituzioni nazionali e territoriali. Esso si contraddistingue per una rilevante presenza pubblica in settori come la previdenza e l'assistenza sociale, l'assistenza sanitaria, l'istruzione e l'edilizia popolare.

Nel corso del tempo, il sistema di Welfare ha rappresentato una risposta ai problemi sociali causati dalla prima industrializzazione e si è progressivamente sostituito alla beneficenza della Chiesa nell'assistere la massa di poveri, creata dallo spopolamento delle campagne e dallo sfruttamento di lavoro nelle fabbriche.

Possiamo rintracciare 5 fasi nell'evoluzione del Welfare state europeo:

- Instaurazione;
- Consolidamento;
- Espansione;
- Crisi;
- Riforma.



### 23.2.1. Origine e sviluppo del Welfare in Italia

Fino agli ultimi anni del XIX secolo, l'unica forma previdenziale prevista in Italia era costituita da un sistema di beneficenza gestito dalla Chiesa e finanziato da soggetti privati, come gli imprenditori.

In particolare, la storia industriale italiana, lungo l'intero corso dell'800, è stata dominata da un regime noto come "paternalismo industriale", ovvero un prolungamento delle tradizionali forme di assistenza e beneficenza, come un dominio di carattere patriarcale ereditato dal passato agrario, in grado di assicurare un immediato e diretto controllo sociale sui lavoratori.

A cavallo tra il 1800 e il 1900, il paternalismo aziendale deve confrontarsi non solo con la strutturazione dello stato sociale, con i primi provvedimenti in tutela dei lavoratori e il riconoscimento della legittimità dell'organizzazione operaia, ma anche con il decollo industriale dell'Italia in generale. È in quest'epoca che nasce un effettivo paternalismo industriale, contrapposto ad un periodo precedente caratterizzato, invece, da una forma di paternalismo, con connotazioni tipiche del *patronage*. Tale "nuovo" paternalismo mira a fare del lavoratore dipendente un "produttore" e quindi aspira ad un controllo totale sulla sua vita. Aspetto peculiare di questo paternalismo consiste nella trasformazione dei tradizionali *ex gratia* benefits, tipicamente discrezionali per il padrone nelle aziende familiari di piccole e medie dimensioni, in politiche di Welfare che introducono un sistema di benefits garantiti, cioè contrattati.

Emblematico è il caso dell'azienda italiana Olivetti, nella cui storia e gestione si può rintracciare un mutamento nella concezione di Welfare, da fenomeno assistenziale a strumento per il benessere e la crescita dei lavoratori e il cui fondatore rappresenta un pioniere del moderno Welfare aziendale. Dopo la fondazione nel 1908 della Ing. C. Olivetti S.p.A., Camillo Olivetti introdusse, come prima iniziativa sociale, una cassa mutua di assistenza tra le maestranze, con lo scopo di garantire ai dipendenti l'assistenza sanitaria ed economica in caso di infortuni sul lavoro e di tubercolosi. Nel 1919 vengono introdotti gli assegni familiari tramite erogazione a tutti i dipendenti di un contributo mensile di 12 Lire per ogni figlio a carico, e nel 1924 l'Olivetti promuove la costruzione dei primi appartamenti per i dipendenti, iniziando una politica abitativa che si svilupperà in modo massiccio a partire dalla seconda metà degli anni Quaranta. Con l'ingresso di Adriano Olivetti come Direttore Generale, vengono potenziati i servizi sanitari, costruiti asili nido e colonie estive, e i cosiddetti "servizi di fabbrica" (mensa, infermeria, ambulatorio, servizi di riparazione di piccoli mezzi di trasporto). Nel 1935 nasce la Scuola Olivetti con il Centro di Formazione Meccanici, seguito nel 1943 da un Istituto Tecnico Industriale e da un sistema di erogazione di borse di

studio. Mentre le prime istituzioni assistenziali e sociali introdotte da Camillo avevano l'obiettivo di sostenere i lavoratori individualmente nei casi di bisogno, sulla base di un criterio di solidarietà, e i cui beneficiari erano spesso contadini (o figli di contadini) entrati per la prima volta in una moderna società industriale, Adriano ha una visione diversa: egli teorizza il concetto di Welfare System aziendale, definendolo come un sistema in cui "ogni lavoratore dell'azienda contribuisce con il proprio lavoro alla vita dell'azienda medesima e potrà pertanto accedere all'istituto assistenziale e richiederne i relativi benefici senza che questi possano assumere l'aspetto di una concessione a carattere personale nei suoi riguardi".

Analizzando la situazione storica più recente, emerge come la crisi del 2008, che per diversi aspetti rimarca le problematiche di sostentamento che hanno caratterizzato la crisi del Welfare state nel secolo scorso, abbia riacceso l'interesse per il Welfare aziendale, in funzione del fatto che lo Stato è incapace di sostenere in maniera adeguata bisogni e rischi sociali. La predisposizione di piani di Welfare aziendale, che siano a favore del benessere personale e sociale del lavoratore, è un fenomeno che si lega alla valorizzazione del capitale umano, inteso come risorsa strategica per ottenere vantaggi competitivi, e che ha come obiettivi trasversali l'attrazione di talenti, la partecipazione dei lavoratori alla mission e ai valori aziendali e la retention.

Esempi virtuosi, come quello della Olivetti o di Brunello Cucinelli, che hanno saputo affiancare il profitto alla responsabilità e solidarietà sociale, rappresentano un principio ispiratore per lo sviluppo di politiche aziendali di Welfare e possono far da guida ad un processo rivoluzionario in tal senso, anche dal punto di vista legislativo.

### *23.2.2. Welfare aziendale e PMI in Italia*

La predisposizione di piani di Welfare aziendale, volti a promuovere il benessere personale e sociale del lavoratore, è un fenomeno che si lega alla valorizzazione del capitale umano, inteso come risorsa strategica per ottenere vantaggi competitivi, e che ha come obiettivi trasversali l'attrazione di talenti, la partecipazione dei lavoratori alla mission ed ai valori aziendali e il contenimento dei tassi di retention.

Le iniziative di Welfare privato o aziendale, quindi, si muovono nell'ottica di realizzare un modello di tutele condiviso, con servizi ad alto valore aggiunto e recupero di potere d'acquisto da parte dei lavoratori.

I vantaggi derivanti dalla strutturazione di piani di Welfare privato riguardano, in primis, il maggiore benessere dei lavoratori e il miglioramento di

produttività e di competitività per le imprese, anche di quelle piccole e medie. In particolare, come testimoniato dal Rapporto Welfare Index Pmi 2018 (promosso da Generali Italia, con la partecipazione di Confindustria, Confagricoltura, Confartigianato e Confprofessioni), redatto analizzando le prestazioni di Welfare in 4.014 piccole e medie imprese, esiste una stretta correlazione tra il miglioramento del benessere, la soddisfazione dei lavoratori e la crescita della produzione aziendale. Questi aspetti, secondo il 42,1% delle imprese, sono il principale obiettivo nelle scelte di Welfare. Circa il 35,6% delle imprese intervistate dichiara di aver aumentato la propria produttività come conseguenza di una maggiore soddisfazione dei lavoratori e ciò è particolarmente vero per le aziende molto attive nel welfare (63,5%).

Appare chiaro, quindi, che si tende a lavorare meglio quando si sta meglio, e in questo senso si attiva un circuito virtuoso tra servizi di welfare, motivazione, engagement index e produttività.

Welfare Index PMI ha monitorato, nello specifico, le iniziative delle imprese in dodici aree: *previdenza integrativa, sanità integrativa, servizi di assistenza, polizze assicurative, conciliazione vita-lavoro, sostegno economico, formazione, sostegno all'istruzione di figli e familiari, cultura e tempo libero, sostegno ai soggetti deboli, sicurezza e prevenzione, Welfare allargato al territorio e alle comunità.*

In linea prospettica, da qui ai prossimi 3-5 anni, il 52,7% delle Pmi ha come obiettivo un'ulteriore crescita del welfare aziendale, in particolare negli ambiti di: salute e assistenza, conciliazione vita e lavoro, giovani, formazione e mobilità sociale.

### **23.3. Obiettivi: il progetto WELCOM**

Considerando l'instaurarsi di un "circolo virtuoso" tra Welfare e rendimento aziendale, anche nelle PMI italiane, come segnalato dal Welfare Index PMI 2018 (Generali Italia), Netcom Group ha deciso di implementare un piano di Welfare aziendale, la cui progettazione e strutturazione è affidata al comitato WELCOM, nato ad hoc con l'obiettivo di utilizzare i vantaggi, fiscali e non, in materia di Welfare, ponendo al centro la persona e dando valore ai suoi bisogni.

L'implementazione di un pacchetto di servizi Welfare in Netcom Group, in particolare, mira a migliorare il benessere aziendale, prospettando risvolti positivi sulla produttività, la motivazione, l'engagement index e sui tassi di retention.

WELCOM, dunque, nasce per dare risposta alle proposte dei collaboratori in tema di Welfare, i cui servizi saranno erogati attraverso una struttura esterna.

In linea con tali obiettivi, il presente lavoro illustra una proposta di beni e servizi Welfare, raggruppati per aree di interesse, strutturata sulla base di un'analisi preliminare dell'azienda e di una survey da essa proposta in tema di servizi Welfare.

Partendo da un accurato studio dell'azienda, e analizzando un campione di 40 questionari di una survey aziendale somministrata in precedenza, è stato possibile individuare le aree di intervento e i margini di fattibilità, procedendo a calare i risultati emersi dall'analisi dei questionari nella realtà di Netcom Group e dei suoi dipendenti, interni ed esterni, per poi inquadrare quanto emerso nella realtà normativa in materia di welfare, mostrando scenari realistici che potranno essere realizzati dal comitato di lavoro WELCOM.

## 23.4. Risultati

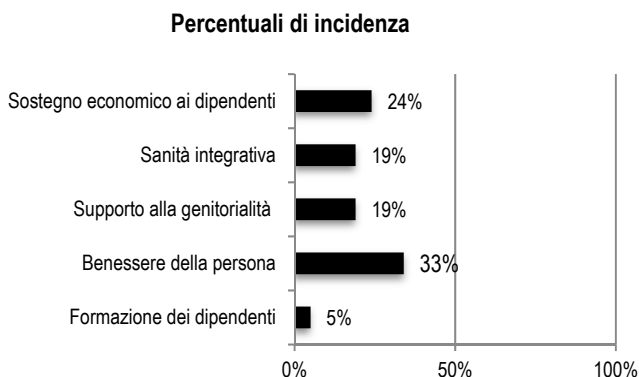
Lo screening dei 40 questionari ha permesso di individuare alcune caratteristiche socio-demografiche dei dipendenti (età media di circa 32 anni, con una presenza del sesso maschile del 60%) e gli indici di spendibilità rispetto a determinati servizi proposti.

I servizi indicati nei questionari, in particolare, sono stati raggruppati e ricondotti a cinque aree di intervento di welfare:

- Sostegno economico ai dipendenti;
- Sanità integrativa;
- Supporto alla genitorialità;
- Benessere della persona;
- Formazione dei dipendenti.

Un'ulteriore analisi sugli indici di spendibilità ha permesso di ricavare le percentuali di incidenza delle singole aree sul costo totale dei servizi Welfare indicati dalla survey, mettendo in evidenza che l'area del Benessere della persona ha un costo che incide del 33% sul totale, come riportato dal grafico (Fig. 1).

Fig. 1 – Incidenza del costo della singola area di Welfare sul totale



Fonte: elaborazione propria

Si è, quindi, proceduto a selezionare una serie di servizi, divisi per le aree di intervento identificate, che sono confluiti in uno specifico “piano Welfare”, e che, difatti, rappresentano una proposta preliminare per la fase operativa del progetto WELCOM:

- **Eco-com** ovvero tutti i servizi che contribuiscono al sostegno economico dei dipendenti, come il sostegno per l’acquisto dei beni di consumo, per le spese di trasporto casa/lavoro, il rimborso di interessi passivi su mutui e prestiti e l’istituzione di un fondo solidarietà.
- **Health-com** che racchiude servizi relativi all’assistenza sanitaria integrativa, di natura preventiva, con check up periodici e screening diagnostici e interventi tesi a misurare il benessere e il clima aziendale.
- **Child-com** ovvero servizi di supporto alla genitorialità. Si inseriscono in quest’area i servizi di Welcome Bebè; il rimborso spese per la frequentazione campus estivi; per le rette scolastiche, dall’asilo nido fino all’università; corsi di lingua o di informatica e le borse di studio per i figli dei dipendenti meritevoli.
- **Enjoy-com** che prevede servizi legati al tempo libero alla cura e benessere della persona, ovvero abbonamenti payXview, agevolazioni per acquisto console, area relax in azienda, ticket per eventi ricreativi.
- **Learn-com** ovvero attività legate alla formazione del dipendente e allo sviluppo di competenze professionali e trasversali attraverso la partecipazione a convegni, corsi di lingua, potenziamento soft skills.

### 23.4.1. Conclusioni

Le novità, legislative e culturali, in materia di welfare hanno dato avvio a processi di cambiamenti significativi per quanto concerne la vita dei dipendenti nelle grandi, quanto nelle piccole e medie imprese.

Netcom Group ha saputo cogliere le opportunità rappresentate dalle ultime leggi di Bilancio (n. 208/2015; n. 232/2016; n. 205/2017), concretizzando, con l'istituzione del comitato WELCOM, l'idea di implementare un piano di servizi Welfare, che interpretino bisogni ed esigenze dei dipendenti, e abbiano, a cascata, un effetto sulla produttività, la motivazione e i tassi di retention.

Il pacchetto Welfare sopra descritto rappresenta una prima bozza di piano d'azione, che va convalidato attraverso una survey aziendale e un'analisi dei bisogni approfondita. In particolare, Netcom Group ha intenzione di agire trasversalmente su tutte le aree di Welfare, con un'attenzione particolare all'area della Formazione per i dipendenti, che, da quanto emerso, sembra avere un minor impatto in tema di servizi Welfare.

Obiettivo di Netcom Group, da sempre molto attivo nell'erogazione di corsi di formazione specialistici per i suoi dipendenti, è quello di favorire una percezione della formazione come extra-valore, promuovendo la consapevolezza del ruolo che essa assume in un mercato del lavoro in cui le professioni e le competenze richieste cambiano velocemente e in cui l'occupazione è frutto della capacità di sostenere, con programmi di formazione adeguati, la mobilità delle risorse.

Tale obiettivo, così come gli altri, va sostenuto attraverso una campagna di comunicazione interna, mirata e incisiva (mobilitando strumenti come la radio aziendale), che favorisca la percezione del Welfare come opportunità e senso di cura per il dipendente.

Le iniziative di Welfare privato o aziendale, infatti, si muovono nell'ottica di realizzare un modello di tutele condiviso, con servizi ad alto valore aggiunto e recupero di potere d'acquisto da parte dei lavoratori.

## Bibliografia

Atti del Convegno WELLFEEL Milano del 12 e 13 giugno 2018. (2017), *La dimensione etica del benessere organizzativo*. Este eds, Milano.

Giordano A. (2017), *Risorse umane e impresa post-fordista: il Welfare in azienda*. Tesi di laurea in Diritto del Lavoro. LUISS Università "Guido Carli".

- Maino F. (a cura di) (2017), *Welfare aziendale tra dimensione organizzativa e cura della persona*. Este eds, Milano.
- Maino F., Mallone G. (2012), Secondo Welfare e imprese: nesso e prospettive, in *La Rivista delle Politiche Sociali*, n. 3, 195-207.
- Mazzucco L. (2016), *Welfare aziendale e territoriale: HRM nel caso Luxottica*. Tesi di laurea. Università degli studi di Padova-Dipartimento di scienze economiche e aziendali “Marco Fanno”.
- T.U.I.R., *Testo unico delle imposte sui redditi*, D. P. R. 22/12/1986 n. 917, G. U. 31/12/1986.
- Tomaselli G. (2017), Good Practices di Conciliazione Lavoro Famiglia e Welfare Aziendale. Uno Sguardo alle PMI. *ResearchGate* 3-21.

## Sitografia

- Agenzia delle Entrate – Circolare n. 5/E del 29 marzo 2018 “Premi di risultato e welfare aziendale”. [https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Circolare\\_Agenzia\\_Entrate\\_29\\_marzo\\_2018\\_5.pdf](https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Circolare_Agenzia_Entrate_29_marzo_2018_5.pdf).
- Giudici, G. Welfare State, origini e declino. *gabriellagiudici.it*. (2 settembre 2014). <https://gabriellagiudici.it/welfare-state-origini-e-declino/>.
- Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i lavoratori addetti alla piccola e media industria metalmeccanica, orafa ed alla installazione di impianti. (29 luglio 2013). [http://www.fiom-cgil.it7web/attachments/article/396/ccnl\\_unionmeccanica.pdf](http://www.fiom-cgil.it7web/attachments/article/396/ccnl_unionmeccanica.pdf).
- Rapporto Welfare Index PMI (2018) <https://www.welfareindexpmi.it/wp-content/uploads/2018/04/Rapporto-Welfare-Index-PMI-2018.pdf>.
- 1° Rapporto Censis-Eudaimon sul Welfare aziendale. (24 gennaio 2018). *Aias-sicurezza*. [http://aiassicurezza.it/wpcontent/uploads/mediaprotect/free/censis\\_sintesi\\_welfare\\_aziendale\\_24gen18.pdf](http://aiassicurezza.it/wpcontent/uploads/mediaprotect/free/censis_sintesi_welfare_aziendale_24gen18.pdf).
- Grauso R. Welfare aziendale – la “riumanizzazione” del lavoro. (9 aprile 2018). *Iusinitinere*. Estratto il 04 agosto 2018, da [http://www.iusinitinere.it/welfare-aziendale-la-riumanizzazione-del-lavoro-9265#\\_ftnref1](http://www.iusinitinere.it/welfare-aziendale-la-riumanizzazione-del-lavoro-9265#_ftnref1).
- OMET srl. <https://omet.com/it/>.
- Netcom Group. <https://www.netcomgroup.eu/en/>.

## 24. CHANGE MANAGEMENT & SMART WORKING

di Anna Chiara De Angelis, Gianmarco Di Martino,  
Silvia Dea Grosso, Ilaria Opera e Giulia Tittarelli

### Abstract

Il presente elaborato ha la finalità di progettare un piano di consulenza per PwC Milano relativamente al programma di *Change Management*, il quale sottende il cambiamento di *building* che avverrà nel 2020, con l'obiettivo di ottimizzare il programma di *Smart working* aziendale. La metodologia di lavoro utilizzata è stata articolata nelle seguenti fasi: *Discovering*, *Benchmarking*, *Brainstorming* e *Proposing*. Il piano di consulenza prevede tre step: *Assessment*, volto all'analisi dell'*As is* propedeutico alla progettazione del *To be*; *Co-Design*, ovvero un piano di comunicazione ed *engagement*; *Adoption*, ossia un programma di formazione finalizzato a migliorare le dinamiche relazionali e le competenze *social* e *digital*. Il risultato auspicato dall'implementazione del piano è quello di ottenere un'azienda e persone pronte ad accettare la sfida lanciata dal nostro tempo: il cambiamento.

This work's main aim is to project a consulting plan for PwC Milan concerning the change management programme, that implies the building's change, taking place in 2020, whose goal is to optimize the smart working business programme. The methodology used is divided into the following phases: *Discovering*, *Benchmarking*, *Brainstorming* and *Proposing*. The consulting plan consists of three steps: *Assessment*, aimed at the analysis of the *As is* prior to the planning of the *to be*; *Co-Design*, that is a communication and engagement plan, and lastly *Adoption*, a formation programme focused on the improvement of relational dynamics and social and digital competences. The intended result of the implementation plan is to obtain a company made up of people ready to accept a challenge set by our time: change.



## 24.1. Presentazione aziendale

PricewaterhouseCoopers, da cui il nome commerciale PwC, è un network internazionale che fornisce servizi di revisione, di consulenza strategica, legale e fiscale alle imprese. La società è frutto dell'unione avvenuta nel 1998 tra due aziende, "Price Waterhouse" e "Coopers & Lybrand", fuse in PricewaterhouseCoopers. Attualmente, il network internazionale è presente in 158 paesi del mondo, con 736 uffici, impiega complessivamente oltre 263.000 persone, di cui circa 5.000 sono presenti in Italia, nelle 23 sedi dislocate nelle principali città. Colosso mondiale dei servizi professionali, rientra insieme a Deloitte, Kpmg e EY nelle cosiddette Big Four, ovvero le principali quattro società di revisione a livello mondiale.

## 24.2. Oggetto

Scelta strategica e simbolica di notevole importanza per PwC Milano è il cambiamento di *building*, ovvero il trasferimento dall'attuale sede sociale di Via Monte Rosa alla Torre Libeskind, ribattezzata torre PwC, nel cuore di City Life, previsto per la seconda metà del 2020. La nuova sede di Milano non si è limitata alla scelta di uno "spazio fisico", bensì di uno spazio capace di abilitare un nuovo modo di lavorare, costruito intorno alle specifiche esigenze dei diversi team di lavoro di PwC. Questa opportunità va utilizzata come motore per promuovere un cambiamento organizzativo radicale e per radicare meglio la cultura e i valori di PwC. Il trasferimento, diventa, a sua volta, un driver per accelerare, in particolare, il processo di *Smart working*. Ad oggi, lo *Smart working* in PwC è ridotto al tema del lavoro da remoto (lavoro in spazi esterni ai locali aziendali, come casa, parco, spazi aperti); secondo gli accordi con il sindacato Cisl, siglati il 16 dicembre 2015, ogni dipendente può lavorare da remoto due giorni alla settimana. Tuttavia, lo *Smart working* è molto di più della semplice flessibilità di luogo; è un nuovo modello di organizzazione del lavoro che impatta su persone, processi, spazi e tecnologie, è un pensiero globale che porta a riconsiderare l'azienda in modo sistemico (Corso, 2015). Ed è proprio questa riconsiderazione sistemica l'obiettivo più ampio del programma di *moving* di PwC.

## 24.3. Obiettivi

Il presente elaborato ha la finalità di progettare un piano di consulenza per PwC Milano relativamente al programma di *Change Management*, che sottende il processo di *moving*, con l'obiettivo di ottimizzare il programma di *Smart working* aziendale.

Il processo di *Change Management* rappresenta il fattore critico di successo di un progetto di *Smart working* al fine di allineare comportamenti, stili di leadership e cultura al nuovo modo di lavorare. Con il termine inglese “*Change Management*” (gestione del cambiamento) si intende un approccio strutturato al cambiamento negli individui, nei gruppi, nelle organizzazioni e nelle società che rende possibile e guida la transizione da un assetto corrente ad un futuro assetto desiderato. In generale, affinché una trasformazione possa realmente realizzarsi è necessaria una linea strategica chiara che comprenda i processi e gli strumenti per gestire gli effetti della transizione sugli individui, così da poterla governare. Ogni progetto di *change* suscita infatti negli individui reazioni positive o negative che dipendono da quanto il cambiamento è noto, voluto e prodotto dagli individui stessi. Quanto meno il cambiamento è noto, voluto e prodotto, tanto più le persone esprimono resistenza attraverso i loro comportamenti di lavoro e di relazione (Maimone, 2018).

Il piano di *Change* proposto segue come modello di riferimento il *Social Change Journey* (Donadio, 2017), impatta sui principali assi organizzativi da coinvolgere in un programma di riorganizzazione aziendale, ovvero *People, Place, Platform e Process* (Donadio, 2018) ed è strutturato in tre step: *Assessment*, volto all'analisi dell'*As is* propedeutico alla progettazione del *To be*; *Co-Design*, ovvero un piano di comunicazione ed *engagement*; *Adoption*, ossia un programma di formazione finalizzato a migliorare le dinamiche relazionali e le competenze *social* e *digital*.

### 24.3.1. Assessment

Per promuovere un *Reengineering* aziendale globale, è necessario partire dalla *Discovery*, cioè un'analisi approfondita dello stato aziendale attuale, detto *As is*. Il presente lavoro propone di analizzare, nel periodo gennaio-marzo 2019, 4 assi organizzativi: *Process, People, Place, Platform*.

Per l'analisi della dimensione *Process*, lo strumento scelto è la *Social Network Analysis* (Scott, 2000), che declinata nel contesto organizzativo, è detta *Organizational network analysis*. Si tratta di una survey online strutturata su tre domande principali:

- Di cosa ti occupi?
- Se hai un problema lavorativo, con chi ne parli?
- Se hai bisogno di un consiglio, a chi ti rivolgi?

Le domande così strutturate sono volte a comprendere principalmente a chi le persone, differenziate per ruolo professionale, si rivolgono se hanno bisogno di aiuto. Tali persone, già punti di riferimento per l'azienda, saranno riconosciute come “*Change ambassador*”, ovvero evangelizzatori del processo di cambiamento.

Per l'analisi della dimensione *People*, si propone il “*social and digital skill map*” (Donadio, 2017) per mappare le competenze social e digital delle persone e la “*Change Readiness Analysis*” per comprenderne l'attitudine al cambiamento.

Il “*social and digital skill map*” è una survey somministrata online, composta da domande che verteranno su due assi di competenza: l'asse *digital skills* e l'asse *social attitude*. Emergono 4 possibili profili: 1) *Master*: persone che hanno un'eccellente propensione sia all'uso di strumenti digital, sia alla conversazione organizzativa; 2) *Geek*: persone che hanno un'eccellente propensione all'uso di strumenti digital, ma bassa propensione alla conversazione organizzativa; 3) *Conversationalist*: persone che hanno un'eccellente propensione alla conversazione organizzativa, ma bassa propensione all'uso di strumenti digital; 4) *Newbie*: persone con bassa propensione sia all'uso di strumenti digital, sia alla conversazione organizzativa.

La “*Change Readiness Analysis*”, da somministrare online, composta da 10 item, è finalizzata a indagare le seguenti aree:

- Preoccupazione per il futuro.
- Il rapporto con il lavoro.
- Il rapporto con il ruolo.
- *Change disposition*.

Alla somministrazione seguirà l'organizzazione di *focus group* (Corrao, 2005), condotti dai *change ambassador* di riferimento, finalizzati alla discussione dei risultati qualitativi ottenuti.

L'analisi della dimensione *Place* ha come obiettivo quello di allineare il piano di progettazione degli spazi fisici nella torre PwC con desideri ed esigenze dei dipendenti. La proposta è un gioco che permetta la costruzione fisica di un mondo virtuale, ovvero la nuova sede aziendale. Ad ogni dipendente sarà inviato un link che collega al sito aziendale privato, in una sezione temporanea “*Build Your Smart Office!*”, che presenti una breve descrizione del gioco e il collegamento per accedere al gioco stesso. Entrando nel game, il giocatore sarà proiettato virtualmente nella futura torre PwC e avrà la

possibilità di esplorarla liberamente e di costruire il proprio ambiente di lavoro “ideale” a proprio piacimento, senza obiettivi prefissati.

L’analisi della dimensione *Platform* valuta la maturità tecnologica organizzativa, per capire se le tecnologie presenti sono realmente abilitanti e supportive delle attività collaborative ed operative. Lo strumento scelto è il *Technology Readiness Level* (Mankins, 2009)

### 24.3.2. Co-design

La fase di *co-design* si sostanzia in serie di attività di comunicazione ed ingaggio articolate a partire da gennaio 2019 e sviluppate con l’obiettivo di accompagnare le persone lungo tutto il percorso di *change* di PwC.

Al fine di rendere partecipi tutti del grande cambiamento (non solo strutturale, ma anche tecnologico e valoriale) il primo passo fondamentale è spiegare cosa sta accadendo: da gennaio a marzo 2019 sulla rete intranet aziendale con una sorta di mini-documentario vengono spiegati gli aspetti innovativi del nuovo *place*. L’ultimo video svelerà la torre nel suo insieme, mostrando l’edificio anche di notte con la frase “#PeoplewanttoChange” proiettato sul led esterno, slogan che accompagnerà tutta l’iniziativa. In seguito, per aprile 2019 si propone di sfruttare maggiormente la pagina *PwC Italy* e per giugno 2019 si propone di organizzare una *convention* presso il Mi.Co. Milano Congressi a cui parteciperanno tutti i dipendenti della sede di Milano Monte Rosa e i principali manager delle sedi italiane. Le persone, quindi, saranno ingaggiate da tali novità e le ulteriori informazioni che vorranno sul processo di *change* potranno ottenerle, da settembre 2019, attraverso una sezione dedicata all’interno del sito aziendale (sezione disponibile anche sull’app *I-Change*) in cui saranno pubblicati articoli sullo *Smart working* aziendale e saranno proposte quotidianamente delle *Smart Pills* (brevi video) con il duplice obiettivo di comunicazione-*engagement* e di formazione.

### 24.3.3. Adoption

La fase di *Adoption* propone un piano formativo, a partire da settembre 2019, che ha l’obiettivo di colmare eventuali gap esistenti tra le competenze possedute e quelle richieste, e tra i comportamenti avuti e quelli attesi.

La formazione, infatti, è una leva di gestione delle risorse umane il cui obiettivo è quello di focalizzarsi sui bisogni e le necessità aziendali al fine di migliorare, arricchire e implementare le competenze del personale. Il lavo-

ratore si trova all'interno di quello che si può definire *Learning Ecosystem*, ovvero, un sistema di apprendimento di cui i tre principali elementi sono le persone nell'organizzazione, le risorse e le tecnologie che facilitano l'apprendimento. Urge quindi un piano di formazione che, oltre a prevedere ore di aula classica, rivisitate secondo il *Leaerning path model* (Donadio, 2017) e funzionali all'*up-skilling*, immagini anche altre modalità che permettano di scardinare i valori appresi dalla precedente epoca, quali il controllo e la mancanza di fiducia, per dare spazio alla *trust*, al fine di favorire un'integrazione della complessità dell'ecosistema. Si inserisce in questo contesto la proposta formativa *#TrustTheProcess*. Tale programma definisce come centrale, sul lato dell'*up-skilling*, una divisione tra soggetti, più o meno esperti, nelle aree *digital* e *social*, basata sulla *social and digital skill map*. Dall'altra parte, invece, nuovi e innovativi strumenti saranno la base per la riorganizzazione delle dinamiche di gruppo, basate sulla delega, la fiducia e l'abbandono del controllo (*holacracy*) per i manager, e sull'auto-responsabilizzazione per i dipendenti, oltre che volte alla cooperazione tra gli attori aziendali tramite attività di supporto reciproco. Infine si vedranno quelli che sono i corsi di formazione per quei soggetti che risultano essere i *knowledge owner* dell'azienda, centrali in questo processo di *change*.

In virtù del cambiamento è necessario poter legare il contenuto della formazione all'esperienza. Il docente dovrà essere in grado di articolare in un programma formativo il sapere, il saper fare e il saper essere. Si definisce così un modello di docenza che risponde a tre percorsi: persona – contenuto; persona – sperimentazione e persona – persone. Alla luce di questo si identificano pratiche differenti per implementare le competenze *social* e *digital*, a seconda del livello emerso dalle *survey*.

Per coloro che hanno mostrato difficoltà nell'area *digital*, (*Conversionalist* e i *Newbie*), il programma *Digital skills program*, prevede un *learning pack* focalizzato sull'acquisizione di competenze, quali: *knowledge networking*, *virtual communication*, *digital awareness* e *digital problem solving*. Dunque, il percorso formativo è mirato a favorire l'acquisizione di capacità come: *browsing*, *managing data*, *sharing data*, *interacting* e *collaboration*, in grado di migliorare il *digital problem solving* e il *knowledge networking*, finalizzato ad agevolare il lavoro quotidiano individuale e di collaborazione.

Invece, per quanto riguarda le *social skills* sarà utilizzato il *Social empowerment program*, in cui cambiano gli obiettivi, le modalità e i destinatari della formazione stessa. I destinatari saranno i *Geek* e i *Newbie* e principali competenze sulle quali è opportuno formarli sono: *comunicazione*, *collaborazione* e *coinvolgimento*, *networking* ed *empatia*. Il percorso formativo, come il precedente, è strutturato sulla base del *learning path model*.

Nell'ottica e nel tentativo di allinearsi al cambiamento è importante riorganizzare le dinamiche relazionali all'interno dell'azienda. È stato quindi creato un programma di trasformazione, *Play Your Role*. Quest'ultimo si basa sull'utilizzo di nuove metodologie e strumenti, tra cui l'*holacracy*. Obiettivo è quello di indagare le preoccupazioni dei membri del gruppo all'interno dell'ambiente lavorativo, al fine di concedere una ristrutturazione organizzativa, volta ad alimentare il senso d'inclusione attraverso il miglioramento della comunicazione.

Supportati, poi, dallo strumento *design thinking* viene proposto un secondo strumento, l'*Innovation Group Plan*, un programma il cui obiettivo prevede un lavoro di gruppo, in cui gli agenti del cambiamento creeranno un secondo "sistema operativo", al di fuori dell'organizzazione convenzionale. La possibilità di scambi regolari con l'intera azienda favorirà la possibilità di fare esperienza e la condivisione tra li attori aziendali.

Un'ulteriore pratica proposta, volta a migliorare le dinamiche aziendali è la *mindful coaching*, atta ad attivare processi di auto-consapevolezza che sbloccino i limiti interiori per cambiare e accrescere la capacità di guidare e impattare. Il processo di *coaching* aiuta ad allinearsi con lo scopo. Esso viene implementato parallelamente al *Play your role* per supportare i manager che passano da una mentalità di "comando e controllo" a una mentalità "autorizzante e leader" ed ha, inoltre, lo scopo di formare nuovi *coach*, promotori del cambiamento.

## 24.4. Risultati

Il risultato auspicato dalla realizzazione del piano è quello di ottenere un'azienda e delle persone pronte per il cambiamento preventivato: l'obiettivo pregnante è quello di rendere tutti pronti e disponibili al *change*, uniformando le conoscenze e le competenze, facilitando l'utilizzo delle nuove tecnologie e garantendo modalità di collaborazione e comunicazione in linea con la nuova modalità lavorativa e con il nuovo *building*. Ci si aspetta, quindi, diffondendo la cultura dello *Smart working*, un superamento delle resistenze al cambiamento attualmente presenti nel contesto di PwC.

Il *fil rouge* del presente lavoro è stato accompagnare le persone attraverso un cambiamento che potesse migliorare la loro vita lavorativa, il lavoro è un aspetto fondamentale nella vita di ogni persona e proprio per questo motivo la nostra carta Costituzionale stabilisce nel primo articolo che «L'Italia è una Repubblica democratica fondata sul lavoro». Tuttavia, sulla base delle valutazioni presentate, ci sentiamo di utilizzare una frase di Aristotele - risalente

ormai a più di due millenni fa, ma ancora molto attuale - come monito per adattarsi a questo nuovo *modus operandi*: «lo scopo del lavoro è guadagnarsi il tempo libero».

## Bibliografia

- Corrao S. (2005). *Il focus group*, FrancoAngeli, Milano.
- Corso M. (2015). Lo Smart working journey, *Harvard Business Review*, 92015: 2-3.
- Di Lazzaro F., Musco G. (2015). *Analisi aziendale. Metodi e strumenti*, Giappichelli, Torino.
- Donadio A. (2017). *HRevolution. HR nell'epoca della social e digital transformation*, FrancoAngeli, Milano.
- Donadio A. (2018). *Smarting Up! La smart organization: una nuova relazione tra persona ed organizzazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Grande N. (2014). *Il video e l'impresa. Come il video digitale sta rivoluzionando La formazione e la comunicazione aziendale*, FrancoAngeli, Milano.
- Maimone F. (2018). *Change Management. Gestire il cambiamento organizzativo con un approccio «human centered»*, FrancoAngeli, Milano.
- Mankins J.C. (2009). Technology readiness assessments: A retrospective, *Acta Astronautica*, 65 (9-10): 1216-1223.
- Moreno J.L. (1951). *Sociometry, experimental method and the science of society*, Ambler, Beacon House.
- Scott J.G. (2000). *Social Network Analysis: A Handbook*, Sage Publications, London.

## 25. ANALISI “AS IS” E “TO BE” DI PROCESSO COME STRUMENTO PER VALUTARE LA FORMAZIONE

di *Valeria De Lucia, Jacopo Febbraro, Filomena Grano  
e Francesca Sepe*

### **Abstract**

Il progetto “Analisi *AS IS* e *TO BE* di processo come strumento per valutare la formazione” è stato svolto in collaborazione con *Reliance Consulting Group*, una società di consulenza napoletana che opera nel campo delle Risorse Umane.

Il lavoro è partito dall’analisi di processo “*AS IS*” dell’area H.H.O.R.S e dell’area F.O.S della società, effettuata tramite interviste semi-strutturate rivolte ai responsabili di area e all’Amministratore Unico.

È seguita a questa un’attività di *Process Mapping*, rappresentazione grafica dei processi che ne ha permesso l’analisi e l’individuazione dei fabbisogni e dei punti da migliorare.

Gli interventi formativi dedicati alle risorse impiegate, volti al superamento delle criticità individuate, hanno permesso al processo di giungere ad una nuova condizione “*TO BE*” che, nel caso specifico, ha riportato alcune delle attività ad avere standard qualitativi e tempi di realizzazione in linea con quelli della società.

The project “AS IS” and “TO BE” process analysis as a tool for evaluating training is carried out in collaboration with *Reliance Consulting Group*, a Neapolitan consulting company that operates in the field of Human Resources.

The work started from the “AS IS” process analysis of the H.H.O.R.S area and the F.O.S area of the company, implemented through semi-structured interviews aimed at area managers and the Sole Director.

It is followed by a process mapping method, which is a graphic representation of the processes that allowed the analysis and identification of needs and points to be improved.



The training interventions dedicated to the resources used, aimed at overcoming the identified critical issues, have allowed the process to reach a new “TO BE” condition, which in the specific case has reported some of the activities to have quality standards and implementation times in line with those of the company.

## 25.1. Presentazione aziendale

*Reliance Consulting Group* è una società di consulenza che nasce a Napoli, da un’idea di Matilde Marandola, nel 2015 e che opera nell’ambito delle risorse umane.

La società, intervenendo in due principali aree di azione, H.H.O.R.S. (Head Hunting, Orientamento, Ricerca e Selezione) e F.O.S. (Formazione, Organizzazione e Sviluppo), offre alle aziende servizi di selezione, formazione, organizzazione, coaching e valutazione del potenziale e delle competenze.

L’area H.H.O.R.S. si occupa, in particolare, di ricerca multicanale online e offline, di negoziazione tra azienda e risorsa e della reportistica, prevalentemente di figure di alto profilo.

Differentemente, l’area F.O.S. si occupa di tutto ciò che concerne un processo di formazione aziendale; quelle attività, dunque, che vanno dall’analisi dei fabbisogni formativi, all’implementazione di interventi formativi di vario genere, fino ad arrivare al reporting ed al monitoraggio dei risultati ottenuti al termine di ogni percorso.

All’interno della stessa area sono di fondamentale importanza anche le attività mirate allo sviluppo delle competenze manageriali, organizzative, tecniche e delle *soft skills* delle risorse, e le attività dedicate all’analisi organizzativa dei vari contesti aziendali, con relativa reingegnerizzazione.

*Reliance Consulting Group* (d’ora in poi RCG) da anni lavora con passione e sensibilità, interpreta i bisogni del cliente come se fossero i propri e svolge le proprie attività puntando a raggiungere l’obiettivo, esplicitato nella *mission* della società: “Diventare tra le prime Società di Consulenza riconosciute per l’indiscutibile qualità del lavoro svolto, dei rapporti professionali e dei rapporti umani con i Clienti e i propri professionisti”.

Per questo motivo RCG tende ad ottimizzare continuamente i servizi offerti alle aziende, non perdendo mai di vista i valori di cui si fa portatrice: una passione smisurata ed imprescindibile per il lavoro svolto, una propensione al miglioramento continuo attraverso l’orientamento ad idee sempre

innovative, uno spirito di squadra alimentato dal supporto e dalla collaborazione di ogni membro del team, ed un forte senso di appartenenza.

## 25.2. Oggetto

Nel corso del project work è stato possibile constatare come l'analisi dei processi, con la conseguente rappresentazione dei diagrammi di flusso, sia un passaggio necessario ed indispensabile per rilevare le criticità degli stessi processi e fare in modo che il percorso formativo agisca, in maniera focalizzata ed efficace, sulle competenze.

L'analisi, effettuata sia per l'area H.H.O.R.S. che per l'area F.O.S. di *Reliance Consulting Group*, è partita da una fase di raccolta di dati inerenti le attività dei due processi, attraverso delle interviste semi-strutturate.

Le domande che hanno composto le interviste, in una prima fase hanno avuto un *focus* sulla conoscenza del ruolo e delle specifiche mansioni dei responsabili delle rispettive aree e dei rapporti di questi ultimi con i propri consulenti.

Successivamente hanno indagato le singole attività, in particolar modo puntualizzando i tempi, le modalità di svolgimento e le risorse coinvolte; in ultima analisi, l'attenzione è stata rivolta sui valori e sugli obiettivi generali della società, per il futuro.

Gli elementi raccolti sono risultati necessari per la rappresentazione, avvenuta in un secondo momento, dei *flow chart* del processo di selezione e di formazione.

Il diagramma di flusso è lo strumento più diffuso per la rappresentazione delle varie fasi di un processo aziendale; esso descrive, attraverso le varie forme geometriche, i collegamenti logici tra le varie attività ed evidenzia eventuali diramazioni tra le fasi.

La tecnica del *flow chart* si è sviluppata in un primo momento per coordinare progetti che coinvolgevano diverse attività e molte risorse; oggi, invece, è uno strumento utilizzato per analizzare qualsiasi tipologia di processo, in quanto in grado di schematizzare i processi e di mostrarne la trasversalità e la fluidità.

Partendo dalla disposizione, all'interno di colonne delle diverse risorse coinvolte in entrambi i processi è stato possibile rappresentare le varie attività in sequenza cronologica, utilizzando le diverse forme geometriche.

In tale rappresentazione si discernono le attività che richiedono una decisione da altre tipologie di attività: quelle relative ad una decisione, rappresentate da un rombo, generano snodi che a loro volta si articolano in due percorsi;

quelle rappresentate da rettangoli definiscono eventi specifici del processo che necessitano di una descrizione; queste attività si differenziano da quelle non descritte poiché sono inserite all'interno di un parallelogramma.

I connettori, unidirezionali, indicano in maniera inequivocabile la direzione che il flusso ha preso, rendendo visibile la consequenzialità delle azioni.

Nel dettaglio, il *flow chart* del processo di selezione presenta una prima fase commerciale, nella quale sono coinvolte tutte le risorse del team *Reliance* che si occupano dell'acquisizione di nuovi clienti attraverso networking; si giunge poi al primo incontro tra l'azienda cliente, che richiede un servizio, e l'amministratore unico e/o il responsabile dell'area H.H.O.R.S.

Il passaggio successivo è relativo alla creazione dell'offerta tecnico-economica da parte del responsabile di area con la conseguente revisione e firma, prima dell'inoltro della stessa al cliente, da parte dell'amministratore unico.

Una volta inoltrata e, supponiamo, accettata l'offerta dall'azienda cliente, si passa alla creazione della scheda commessa con la quale il responsabile definisce l'iter di selezione ed i relativi costi e valuta, in base al tipo di selezione e alla disponibilità, se gestire personalmente la commessa o affidarla ai collaboratori.

Dall'assegnazione della commessa si dà il via al processo di selezione, di cui si occuperà il responsabile di area, nel caso di *Head Hunting* o di profili medio-alti, con relativi colloqui che potranno essere svolti in sede o via Skype, mentre i collaboratori si occuperanno della pubblicazione delle inserzioni sugli appositi canali di ricerca, dello screening dei curricula e della redazione del successivo report, documento di fondamentale importanza da inoltrare all'azienda cliente, dopo una revisione accurata da parte del responsabile.

Nel caso in cui siano i collaboratori ad occuparsi dell'intero iter di selezione, il responsabile interviene solo per la revisione dei report.

Allo stesso modo per il processo di formazione, partendo dalla fase commerciale, per la ricerca dei probabili clienti, si passa all'acquisizione della richiesta di questi ultimi, attraverso un primo incontro tenuto dall'amministratore unico e/o il responsabile dell'area F.O.S., durante il quale si svolge una preliminare analisi dei fabbisogni formativi.

Nel caso in cui sia l'amministratore a recarsi in azienda per il primo incontro, è necessario che ci sia un secondo incontro in azienda con il responsabile di area che si occuperà della progettazione del percorso formativo, per un'analisi più stretta dei fabbisogni.

In seguito all'intervista e alla conseguente analisi dei fabbisogni, il responsabile di area si occupa della redazione di un'offerta tecnico-economica

nella quale esplicita sia le varie fasi del progetto formativo, sia i costi ad esso correlati.

Tale offerta, revisionata e firmata dall'amministratore, viene inviata tramite e-mail o presentata direttamente in azienda che deciderà se accettarla o meno.

Nel caso di accettazione da parte dell'azienda, il responsabile di area si dedica alla creazione della scheda commessa, che deve essere approvata e firmata dall'amministratore.

A questo punto si procede alla progettazione del percorso formativo che può essere strutturato sia dal responsabile, sia dai consulenti.

Se il progetto viene ideato dai consulenti risulta necessario un controllo da parte del responsabile di area e, la successiva formazione in aula può essere effettuata sia dall'amministratore unico, sia dal responsabile di area, sia da altri consulenti del team.

In conclusione, dopo l'erogazione del servizio, il responsabile o i consulenti si occupano della stesura dei report, da inoltrare all'azienda cliente.

Il *process mapping* ha avuto come scopo quello di fare chiarezza, sulle aree più lacunose, all'interno della società, al fine di sviluppare una strategia di intervento volta al miglioramento; infatti ha permesso di effettuare un'analisi dei fabbisogni nella quale sono stati individuati i gap esistenti tra le competenze richieste per lo svolgimento di ciascuna attività e quelle possedute in un determinato momento.

Dopo l'analisi dei fabbisogni, è seguita una fase di progettazione di interventi formativi finalizzati, il più possibile, alla modifica di quelle attività del processo che avevano un impatto negativo, in termini di qualità e di tempo, due elementi imprescindibili della *mission* aziendale.

Successivamente, per verificare se la formazione avesse avuto effetto, ai responsabili di area sono state sottoposte nuove interviste, le cui domande avevano un focus su tutte quelle fasi del processo che contenevano attività che, secondo l'analisi precedente, necessitavano di un intervento.

Alla luce di queste nuove informazioni è stato quindi possibile rielaborare nuovi *flow chart*, rappresentanti dei processi dopo l'intervento formativo.

Infatti la mappatura ha rappresentato uno strumento essenziale per mostrare un chiaro quadro dell'evoluzione dei processi, nelle loro aree di miglioramento.

### 25.3. Obiettivo

L'obiettivo del lavoro svolto è stato quello di valutare come la formazione, nata in seguito ad un'attenta analisi dei processi, abbia avuto come conseguenza un cambiamento mirato non tanto all'ottenimento di un elevato grado di soddisfazione o di incremento delle conoscenze, quanto più ad un miglioramento delle competenze.

La formazione progettata è scaturita dalla contaminazione e dalla trasversalità di due mondi apparentemente lontani: il know-how dell'analisi organizzativa e il know-how della formazione delle competenze.

La vera sfida del lavoro, infatti, è stata non solo quella di effettuare delle analisi dei processi di una società di consulenza, ma anche quella di trovare un modo per valutare le competenze che impattano sul tale organizzazione.

Altra sfida è stata dimostrare quanto la tradizionale tipologia di formazione, basata appunto su una successiva valutazione delle conoscenze incrementate e del gradimento delle risorse ottenuto, sia in realtà poco efficace ai fini del miglioramento dei processi aziendali e, di conseguenza, del business.

Indispensabile, a tal fine, è stato l'utilizzo del *Business Process Modeling* (BPM), attività che permette la rappresentazione di processi aziendali, per distinguere due tipologie di analisi: la mappatura dei processi reali "AS IS" e quella relativa alla situazione desiderata "TO BE".

### 25.4. Risultati

Attraverso una minuziosa analisi della situazione attuale abbiamo cercato di individuare lacune e difetti dei processi di selezione e di formazione di *Reliance Consulting Group*, per poterli risolvere con opportune nuove soluzioni.

In genere le aziende analizzano e misurano i processi esistenti per due principali motivi; in primis perché i problemi esistenti devono essere compresi, in modo da evitare che si ripresentino in futuro, in secondo luogo perché misurare i processi esistenti è necessario per fissare una base per i miglioramenti futuri.

Il lavoro svolto ci ha portati ad individuare fasi, di ogni singolo processo, in cui si riscontravano delle criticità, sulle quali la società ha potuto lavorare per migliorare le prestazioni future e mantenere standard di *performance* sempre elevati.

Le interviste ai responsabili di area, la successiva analisi condotta sulla base dell'elaborazione dei processi attraverso la realizzazione dei flow chart

e l'approfondimento ulteriore su quelle che sono la *mission* e la *vision* di *Reliance Consulting Group*, hanno focalizzato l'attenzione sui punti nei quali sembravano venire meno due elementi caratterizzanti: l'ottimizzazione dei tempi e l'indiscutibile qualità del lavoro.

Per quanto concerne l'area H.H.O.R.S. l'intervento necessario è stato riconducibile alla fase relativa alla stesura dei report.

Questi documenti sono uno strumento fondamentale ai fini del processo di selezione; infatti restituiscono all'azienda cliente dei feedback sulle *hard* e *soft skills* dei candidati, elaborate dal *recruiter*, in sede di colloqui.

In particolar modo in *Reliance Consulting Group*, nel caso in cui i report venissero redatti dai consulenti, considerata la scarsa preparazione ricevuta in merito a tale attività, risultavano necessarie continue revisioni da parte del responsabile di area.

Questi continui passaggi tra le risorse impattavano negativamente sulla dimensione temporale del processo; dunque è stato necessario un intervento volto all'ottimizzazione dei tempi, ad un risparmio economico per la società, tenendo sempre in considerazione uno standard elevato di qualità dei prodotti.

Di conseguenza è stata progettata un'azione formativa inaugurata dal *Reliance Day*, un evento di 8 ore finalizzato al miglioramento delle competenze trasversali dell'intero team di *Reliance* quali: empowerment, orientamento al miglioramento continuo, orientamento al cliente ed incremento di responsabilità.

Inoltre, in quest'occasione RCG ha affrontato la tematica della qualità degli output erogati, sia per l'area H.H.O.R.S. che per l'area F.O.S., per cui è stato possibile considerare la necessità di far fronte ad alcune delle criticità emerse dall'analisi dei processi.

Successivamente, un'attenzione particolare è stata data poi dai responsabili delle singole aree, di selezione e di formazione, che hanno messo in atto dei momenti formativi indirizzati ai propri consulenti, rispettivamente per quel che riguarda la stesura dei report e la fase progettuale dell'intervento formativo.

In particolare, nel processo di selezione è stato ideato un intervento di formazione che mirasse ad evitare che, dopo una prima revisione dei report, redatti dai consulenti, da parte del responsabile di area, ve ne fossero di ulteriori.

L'intervento ipotizzato prevedeva quindi, per ciascuna risorsa dell'area H.H.O.R.S., un corso di formazione della durata di 2 ore, al termine del quale, ai consulenti sarebbero stati forniti gli strumenti necessari per redigere dei report caratterizzati da un livello qualitativo alto, conforme a quello di tutti i membri del team.

La messa in pratica della formazione circa la stesura dei report, seppur frammentata in diversi incontri ha snellito e reso più fluido il processo di selezione, evitando una fase ridondante di revisione, che impattava negativamente su tempo e qualità.

Ora non c'è più la necessità, da parte del responsabile, di controllare necessariamente ogni report prima di inviarlo all'azienda cliente.

Per quanto riguarda, invece, il processo di formazione le criticità riscontrate riguardano due momenti: quello inerente alla redazione della scheda commessa e quello che riguarda la progettazione.

In primo luogo, dalla rappresentazione grafica del processo abbiamo rilevato che, in RCG, la scheda commessa viene redatta dal responsabile di area in un momento successivo a quello in cui si occupa della creazione dell'offerta formativa.

La scheda commessa, in realtà, dovrebbe essere stilata nel momento seguente all'analisi dei fabbisogni formativi, dal momento che rappresenta un supporto necessario, se non indispensabile, per analizzare quelli che saranno i costi a cui la società farà fronte nell'elargire il servizio e permetterebbe, dunque, di proporre un'offerta più accurata.

La proposta riorganizzativa, di introdurre la compilazione del documento come fase temporalmente antecedente o al massimo simultanea a quella della formulazione dell'offerta formativa è stata ben accolta dal Responsabile dell'area F.O.S.

In secondo luogo la fase di progettazione del percorso formativo, ovvero l'elaborazione di strumenti e metodi da impiegare, è apparsa poco strutturata, a causa della mancanza di un modello standard di riferimento.

Questa assenza diventa un neo del processo, soprattutto quando ad occuparsi della progettazione sono i consulenti, dato che ciò ha come conseguenza un eccessivo e ridondante controllo da parte del responsabile di area, che si dedicherà alla formazione in aula.

È risultato, a questo punto, un intervento che tendesse a migliorare l'organizzazione, dimodoché seppur ci fossero stati collaboratori diversi a progettare, questo non avrebbe inciso negativamente sul rapporto qualità/ tempo dell'intero processo.

A supporto di tale esigenza, è emersa la necessità di creare una scheda di micro-progettazione da compilare all'occorrenza, in base alla variabilità dei corsi di formazione promossi da *Reliance Consulting Group*.

La scheda di micro-progettazione è stata strutturata in modo da inserire, in una prima parte, il materiale necessario per far fronte all'erogazione della formazione prevista; ed in una seconda parte la divisione, fatta giorno per giorno, dell'oggetto e della metodologia da utilizzare.

La scheda ha la funzione di guidare il processo di progettazione dell'intervento formativo e di rendere più rapido tale momento, che in precedenza era spesso fonte di ritardi o di interventi da parte del responsabile.

In tal modo, la possibilità di delegare con più facilità lo svolgimento di questa fase ha generato beneficio in termini di tempo, senza intaccare la qualità del servizio.

## **Bibliografia**

- Bisio C. (2002), "Valutologia: un'economia dei significati", in *Valutare in formazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Bruscaglioni M. (2002), *La gestione dei processi nella formazione degli adulti*, FrancoAngeli, Milano.
- CEDEFOP (2008), European Centre for the Development of Vocational Training.
- Ostinelli C. (1995), *La mappatura dei processi gestionali: al cuore dell'activity-based management*, Liuc Papers n. 22, Serie Economia aziendale, 4, luglio-agosto.
- Pierantozzi D. (1998), *La gestione dei processi nell'ottica del valore. Miglioramento graduale e reengineering: criteri, metodi, esperienze*, EGEA, Milano.
- Porter M. (1987), *Il vantaggio competitivo*, Edizioni Comunità, Milano.
- Quaglino G.P. (2005), *Il processo di formazione (scritti di formazione 2 1981-2005)*, FrancoAngeli, Milano.
- Sinibaldi A. (2009), *La gestione dei processi in azienda: introduzione al business process management*, FrancoAngeli, Milano.



L'IFE pubblica il quinto volume dedicato ai Project Work redatti dagli allievi della Business School. Oltre ai Project Work realizzati dagli allievi dei Master in Finanza Avanzata, Bilancio e Shipping, la raccolta si arricchisce quest'anno di un nuovo filone tematico legato alle risorse umane. Nel 2018/2019 l'offerta formativa dell'IFE Business School si è infatti ampliata con due nuovi Master in HR & Social Recruiting e in Marketing, Digital Retail & Sales.

Il libro raccoglie i contributi di sintesi dei Project Work che consistono nella stesura di lavori applicativi e di ricerca elaborati in gruppo dagli allievi al termine del percorso formativo su argomenti proposti dalle aziende partner e con la supervisione di un tutor aziendale assegnato a ciascun team di progetto. Il principale obiettivo dei Project Work è quello di favorire una stretta collaborazione tra gli allievi e i partner – aziende, società di consulenza e di revisione, banche, studi professionali ed organizzazioni non profit – che permetta agli studenti di svolgere una prima significativa esperienza professionale.

Il valore aggiunto dei contributi sta proprio nel metodo con cui vengono elaborati i Project Work che permette agli allievi non solo di mettere a frutto le conoscenze e le competenze apprese durante il percorso universitario e post-laurea, ma soprattutto di potenziare quelle abilità, sempre più richieste dalle realtà aziendali, le cosiddette soft skills, che attengono alla gestione del tempo, alle dinamiche di gruppo e al problem solving.

L'IFE Istituto per ricerche ed attività educative, nato nel 1979, è un ente morale con sede legale a Napoli, ed è uno dei collegi universitari legalmente riconosciuti ed operanti sotto la vigilanza del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca. Nel 2002 ha istituito la sua Business School allo scopo di valorizzare ulteriormente le attività che svolge da oltre trent'anni nel campo della formazione e dell'orientamento universitario e post-universitario, con particolare attenzione alle tematiche relative a finanza, bilancio, internazionalizzazione, shipping, marketing e gestione delle risorse umane.  
[www.ifeistituto.it](http://www.ifeistituto.it)