

Dalle Relazioni, il Valore

Calcolo e ripartizione del Valore Aggiunto	80
Schemi e prospetti	82
Le strategie e il Valore	86
Il Valore delle relazioni	88
Indici di Sostenibilità	89





Calcolo e ripartizione del Valore Aggiunto

Come nelle passate edizioni riportiamo il calcolo della ripartizione del Valore Aggiunto ripartito tra i diversi portatori di interesse. Tale informazione fornisce solo una prima indicazione sul rapporto esistente tra il valore generato da UniCredit e i suoi interlocutori.

Il passo successivo consiste dapprima nel calcolare il valore che il mercato attribuisce ad UniCredit e successivamente individuare, sulla base delle relazioni create con i diversi stakeholder dal Gruppo e quindi dalle strategie adottate, le capacità distintive in grado di definire le "leve" del valore.

Il calcolo del Valore Aggiunto inteso come raccordo contabile tra il Bilancio Consolidato ed il Bilancio Sociale Ambientale è finalizzato, attraverso una riclassificazione delle voci di conto economico, ad evidenziare la sua distribuzione, esprimendo in quantità monetarie i rapporti tra l'impresa e il sistema socio-economico con cui interagisce, con particolare riferimento ad alcuni dei principali interlocutori riconosciuti negli:

Azionisti
Collettività
Dipendenti
Sistema impresa
Stato, enti e istituzioni

Sotto il profilo metodologico, tra le diverse configurazioni che può assumere il Valore Aggiunto a seconda del livello di aggregazione delle componenti reddituali, si è scelto come riferimento il modello di calcolo del Valore Aggiunto Globale Lordo adottato nel *Modello ABI di redazione del Bilancio Sociale per il settore del credito* che tiene conto delle specificità del mondo bancario.

Da questa analisi emerge che nel 2004 il Valore Aggiunto Globale Lordo prodotto dal Gruppo è risultato sostanzialmente invariato (-2,10%) rispetto all'esercizio precedente.

Le risorse umane si confermano come il principale fattore nel processo produttivo, incrementando oltretutto la propria quota percentuale rispetto al totale del valore aggiunto, passata da 42,35% nel 2003 al 44,66% nel 2004.

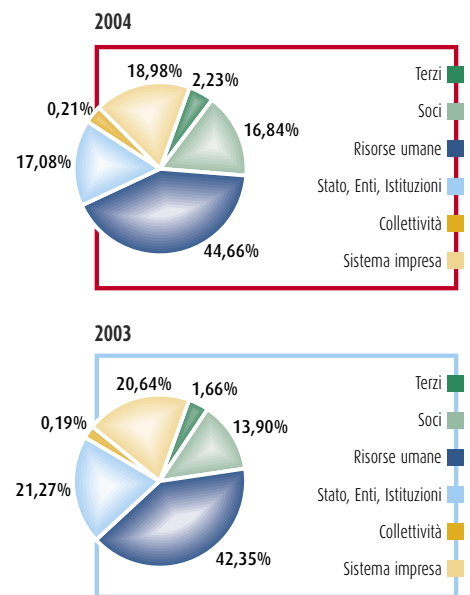
Quanto agli altri portatori di interesse, si segnala, rispetto all'esercizio precedente, un decremento significativo della quota assorbita dallo Stato, altri Enti e Istituzioni Pubbliche sotto forma di imposte (dal 21,27% al 17,08%) al quale corrisponde un incremento di poco inferiore della quota distribuita ai soci (dal 13,90% al 16,84%), conseguenza della minore incidenza fiscale sull'utile di esercizio registrata nel 2004.

La quota di competenza di terzi (2,23%) rappresenta la quota parte di utili prodotta da società rientranti nel perimetro di consolidamento del Gruppo distribuita a terzi

soci di società del Gruppo. Anch'essa ha avuto un incremento assoluto e percentuale (+0,57%), mentre nella quota destinata per il 2004 alla Collettività (oltre 16 milioni di Euro pari allo 0,21%) è compresa la destinazione di 9,75 milioni di Euro di utili al "Fondo erogazioni liberali" costituito presso società del Gruppo.

Di questi 4,1 milioni sono costituiti dalla proposta di destinazione dell'utile 2004 di UniCredit Banca, 5,05 milioni provengono dall'utile di UniCredit Banca d'Impresa, 0,6 milioni infine da quello di UniCredit Private Banking.

Distribuzione del Valore Aggiunto Globale Lordo



Schemi e prospetti

(Importi in migliaia di euro)

Stato Patrimoniale Riclassificato	2004	2003
ATTIVITÀ		
1. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali	2.083.316	1.952.396
2. Crediti:		
- Crediti verso clientela	140.438.449	126.709.237
- Crediti verso banche	36.521.025	32.783.258
3. Titoli non immobilizzati	19.916.584	18.255.405
4. Immobilizzazioni:		
a) titoli immobilizzati	9.998.984	11.271.184
b) partecipazioni	3.536.056	3.504.466
c) immateriali e materiali	4.081.621	4.405.662
d) differenze positive di consolidamento e di patrimonio netto	1.061.605	1.232.206
e) azioni proprie	358.416	
5. Altre voci dell'attivo	47.859.114	38.141.822
Totale dell'attivo	265.855.170	238.255.636
PASSIVITÀ		
1. Debiti:		
- Debiti verso clientela	103.816.764	97.976.155
- Debiti rappresentati da titoli	53.106.327	37.297.683
- Debiti verso banche	37.702.133	44.252.285
2. Fondi a destinazione specifica	4.475.655	4.830.106
3. Altre voci del passivo	44.994.291	33.591.090
4. Fondi rischi su crediti	0	69.163
5. Passività subordinate	6.541.276	6.189.574
Differenze negative di consolidamento e di patrimonio netto	54.471	64.045
Patrimonio di pertinenza di terzi	1.128.908	972.978
6. Patrimonio netto:		
- Capitale, riserve e fondo rischi bancari generali	11.904.829	11.051.977
- Utile d'esercizio	2.130.516	1.960.580
Totale del passivo	265.855.170	238.255.636

(Importi in migliaia di euro)

Conto Economico Riclassificato	2004	2003
Interessi netti	4.919.777	4.794.502
Dividendi e altri proventi su partecipazioni	280.432	293.17
MARGINE DI INTERESSE	5.200.209	5.087.681
Commissioni nette	3.288.586	3.316.158
Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie	993.390	1.287.537
Altri proventi di gestione	892.607	773.394
Proventi di intermediazione e diversi	5.174.583	5.377.089
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	10.374.792	10.464.770
Spese per il personale	(3.388.528)	(3.280.810)
Altre spese amministrative	(2.080.970)	(1.935.734)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	(471.611)	(486.172)
Costi operativi	(5.941.109)	(5.702.716)
RISULTATO DI GESTIONE	4.433.683	4.762.054
Rettifiche di valore su avviamenti	(275.774)	(263.573)
Accantonamenti per rischi ed oneri	(273.574)	(230.293)
Rettifiche nette di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni	(890.770)	(957.279)
Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	0	(43.931)
Rettifiche nette di valore su immobilizzazioni finanziarie	(5.456)	(10.352)
Accantonamenti, rettifiche e riprese di valore	(1.445.574)	(1.505.428)
UTILE DELLE ATTIVITÀ ORDINARIE	2.988.109	3.256.626
Utile (perdita) attività straordinarie	217.703	214.599
Variazione del fondo rischi bancari generali	130.371	3.841
UTILE ANTE IMPOSTE	3.336.183	3.475.066
Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.036.262)	(1.385.621)
UTILE D'ESERCIZIO	2.299.921	2.089.445
Utile d'esercizio di pertinenza di terzi	(169.405)	(128.865)
UTILE D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	2.130.516	1.960.580

(Importi in migliaia di euro)

Prospetto analitico di determinazione del valore aggiunto	2004	2003
RICAVI		
Interessi attivi e proventi assimilati	9.512.280	9.541.310
Commissioni attive	3.854.175	3.877.743
Altri ricavi		
- dividendi e altri proventi netti di gestione	226.559	286.185
- profitti (perdite) da operazioni finanziarie	993.390	1.287.537
- utili (perdite) delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	53.873	6.994
- altri proventi di gestione	1.114.199	986.099
1. Totale produzione lorda	15.754.476	15.985.868
CONSUMI		
Interessi passivi e oneri assimilati	(4.592.503)	(4.746.808)
Commissioni passive	(565.589)	(561.586)
Altri oneri di gestione	(221.592)	(212.705)
Altre spese amministrative	(1.810.998)	(1.662.592)
Accantonamenti per rischi ed oneri	(273.574)	(230.293)
Rettifiche (riprese) nette di valore su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni	(890.770)	(957.279)
Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	0	(43.931)
Rettifiche (riprese) nette di valore su immobilizzazioni finanziarie	(5.456)	(10.352)
2. Totale consumi	(8.360.482)	(8.425.546)
3. Valore aggiunto caratteristico lordo	7.393.994	7.560.322
Proventi straordinari	647.265	448.079
Oneri straordinari	(429.562)	(233.480)
Componenti straordinari netti	217.703	214.599
4. Valore aggiunto globale lordo	7.611.697	7.774.921
Rettifiche/Riprese di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	(747.385)	(749.745)
5. Valore aggiunto globale netto	6.864.312	7.025.176
Costo del lavoro:		
- Diretto	(2.400.365)	(2.367.316)
- Indiretto	(988.163)	(913.494)
Elargizioni e liberalità	(6.377)	(5.069)
Imposte e tasse indirette e patrimoniali	(263.595)	(268.073)
6. Risultato prima delle imposte	3.205.812	3.471.224
Variazione del Fondo Rischi Bancari Generali	130.371	3.841
Imposte sul reddito d'esercizio	(1.036.262)	(1.385.620)
Utile di pertinenza di terzi	(169.405)	(128.865)
7. Utile d'esercizio	2.130.516	1.960.580

(Importi in migliaia di euro)

Prospetto di riparto del Valore Aggiunto Globale Lordo	2004	2003
RICAVI	15.754.476	15.985.868
CONSUMI	(8.360.482)	(8.425.546)
COMPONENTI STRAORDINARI NETTI	217.703	214.599
VALORE AGGIUNTO GLOBALE LORDO	7.611.697	7.774.921
Ripartito tra:		
TERZI - Quote di utile consolidato di pertinenza di terzi	169.405	128.865
SOCI - Dividendi distribuiti ai Soci	1.281.791	1.080.419
RISORSE UMANE	3.399.528	3.292.310
Costo del lavoro:		
- Diretto	2.400.365	2.367.316
- Indiretto	988.163	913.494
Quota dell'utile di esercizio destinata alla Riserva connessa al sistema di incentivazione a medio termine per il personale del Gruppo	11.000	11.500
Stato, enti e istituzioni	1.299.857	1.653.693
Imposte e tasse indirette e patrimoniali	263.595	268.073
Imposte sul reddito di esercizio	1.036.262	1.385.620
COLLETTIVITÀ	16.127	15.069
Elargizioni e liberalità	16.127	15.069
SISTEMA IMPRESA	1.444.989	1.604.565
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	747.385	749.745
Riserve ed utili non distribuiti e variazione del Fondo Rischi Bancari Generali	697.604	854.820
VALORE AGGIUNTO GLOBALE LORDO	7.611.697	7.774.921

Le strategie e il Valore

Il valore di mercato del Gruppo, pari a circa 25.869 milioni di euro¹, riflette in generale le nostre capacità e potenzialità di sviluppo ed è definito in larga misura sulla base delle strategie e linee di azione che abbiamo presentato nel nostro ultimo piano industriale per gli esercizi 2004 - 2007.

Come illustrato nel corso del Bilancio Sociale queste strategie ed obiettivi di crescita hanno forti e diverse ripercussioni anche in considerazione delle molte relazioni che abbiamo saputo costruire e consolidare nel tempo con i nostri principali portatori d'interesse, che sempre più risultano determinanti nella realizzazione delle strategie e quindi nel valore economico che il mercato esprime. In altri termini, il valore deriva da vantaggi di competizione riconoscibili nelle strategie e i vantaggi, a loro volta, derivano dalla qualità delle relazioni con determinati interlocutori.

In questo senso, la valutazione della capacità di generare valore è strettamente correlata alla credibilità che il mercato attribuisce al nostro piano strategico (2004 -2007).

Calcoliamo, pertanto, la nostra creazione di valore (Value Creation) attraverso la differenza tra il valore di mercato (capacità di produrre reddito nel tempo) e la risk remuneration (valore attuale del costo del capitale impiegato).

Questa differenza esprime quanto il mercato valuta la nostra capacità di generare extra reddito nel tempo (cioè la redditività che eccede il rendimento medio normale).

Di seguito si definiscono sinteticamente le modalità di calcolo.

a) Il valore di mercato è calcolato attraverso la media aritmetica dei prezzi di chiusura dei titoli UniCredit nell'anno 2004; per il calcolo è stato preso in considerazione l'orizzonte temporale annuo in modo da:

- considerare l'andamento del prezzo del titolo su un orizzonte temporale sufficientemente ampio, soggetto il meno possibile ad andamenti congiunturali;
- mantenere la coerenza con l'orizzonte temporale del bilancio d'esercizio.

Il prezzo medio di mercato così calcolato è pari a circa 4.08 euro e il numero di azioni considerato è di oltre 6 miliardi. Si perviene dunque ad un valore di mercato pari a circa 25.869 milioni di euro.

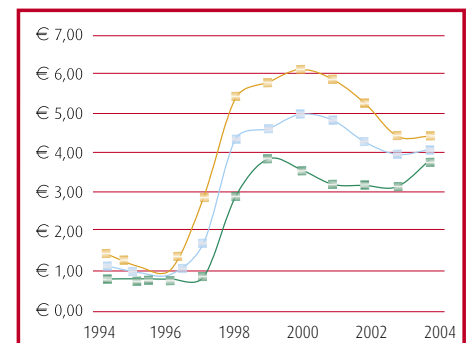
Andamento del titolo

2004



■ Prezzo medio ponderato delle azioni ordinarie

1994 - 2004



■ Prezzo massimo
■ Prezzo medio
■ Prezzo minimo

¹ Per la definizione del valore di mercato si è utilizzata la media aritmetica dei prezzi di chiusura nel corso del 2004. Il numero di azioni considerato è quello di riferimento alla fine del periodo di bilancio.

b) La risk remuneration rappresenta le aspettative di remunerazione degli azionisti per investimenti con un profilo di rischio analogo ad UniCredit. Concettualmente il mercato valuta il titolo su un orizzonte temporale comparabile rispetto a quello considerato dagli azionisti nella definizione delle loro aspettative.

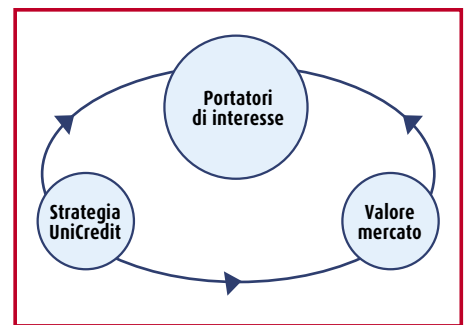
La risk remuneration viene calcolata come valore attuale del costo del capitale impiegato, al netto dell'autofinanziamento tenendo conto:

- delle ipotesi di crescita degli impieghi, dei titoli in portafoglio, degli *Asset Under Management*, delle operazioni di cartolarizzazione;
- degli obiettivi di capitalizzazione del Gruppo².

Per chiarezza è opportuno illustrare il procedimento di calcolo distinguendo tra due elementi:

- il valore del capitale impiegato nel tempo - rappresenta per ogni esercizio quanto il Gruppo finanzia la propria attività con mezzi propri, in funzione degli obiettivi di patrimonializzazione;
- il costo del capitale impiegato - si ottiene moltiplicando il valore del capitale impiegato e il costo del capitale di rischio (K_e). Il costo del capitale di rischio è pari a 8,58 % per il 2004, ottenuto sommando il tasso risk free 3,83% e il premio al rischio per l'investimento azionario in UniCredit di 4,75%. Il tasso viene mantenuto costante nel breve periodo e viene fatto crescere in modo lineare nel periodo intermedio, fino a convergere al valore fissato per il terminal value (11,5%). Il costo del capitale di rischio è utilizzato anche come tasso di sconto.

Il valore della risk remuneration ottenuta attraverso il procedimento descritto è pari a 16.369 milioni di euro.



Value Creation			
valore di mercato 25.869	-	risk remuneration 16.369	=
			Value Creation 9.500

Valori in milioni di euro

La Value Creation del 2004 è aumentata rispetto all'esercizio precedente del 1,28% come conseguenza di un incremento del 3,5% per quel che riguarda il valore di mercato ed un incremento della risk remuneration del 4,8%.

² L'analisi viene effettuata per ogni società del Gruppo, poiché il valore a livello consolidato è dato dalla somma delle remunerazioni calcolate per le singole unità.

Il Valore delle relazioni

Il mercato stima 9.5 mld di euro la nostra capacità di generare extra reddito nel tempo.

Tale valore è direttamente attribuibile a due componenti specifiche che rispecchiano da un lato la capacità di creazione di valore sistemica, ovvero la capacità di generare valore dovuta all'appartenenza al settore bancario, dall'altro la capacità di creazione del valore direttamente attribuibile alle specifiche competenze distintive di UniCredit.

In questa seconda prospettiva il nostro piano strategico è rivolto a rafforzare quattro principali leve di valore, collegabili a specifiche capacità distintive di UniCredit.

- Capacità di sviluppo del business - rappresenta la capacità del Gruppo di incrementare le proprie quote di mercato in funzione dei diversi segmenti di clientela serviti, con una attenzione particolare ai clienti privati, allo small business e al segmento corporate.
- Gamma prodotti/canali/mercati - rappresenta la capacità di gestire una gamma di prodotti, una rete di canali distributivi differenziati e la presenza in più Paesi in modo da fornire un servizio a più alto valore aggiunto sia per il cliente che per il Gruppo.
- Diversificazione/integrazione - rappresenta la capacità di massimizzare l'efficacia delle diverse aree di specializzazione garantendo al contempo lo sfruttamento delle sinergie derivanti dalla comune appartenenza al Gruppo.
- Efficienza organizzativa - rappresenta la capacità di gestire efficacemente tutte le risorse disponibili cercando di ridurre al minimo gli sprechi ed i costi garantendo allo stesso tempo elevati livelli di servizio e soddisfazione.

Queste capacità distintive nascono nel corso del tempo, vengono coltivate e si sviluppano attraverso le qualità delle relazioni che abbiamo creato e che saremo in grado di creare con specifici interlocutori.

Tra questi, abbiamo visto come il peso più rilevante, nella prospettiva delle scelte strategiche compiute, sia attribuibile ai dipendenti e ai clienti.

In altri termini, riteniamo che la qualità relazionale conseguita fino ad ora e quella che si progetta di conseguire nel prossimo futuro, giochino un ruolo fortemente significativo nel determinare la value creation (9,5 mld di euro) di UniCredit: le relazioni con i portatori di interesse generano valore.

Indici di Sostenibilità

L'impegno verso l'attenzione alle strategie di responsabilità sociale ha permesso ad UniCredit di essere presente anche per il 2004 negli indici di sostenibilità del:

- Dow Jones Sustainability Index World, l'indice mondiale promosso dall'americana Dow Jones e dalla svizzera SAM (Sustainability Asset Management);
- FTSE4Good Index Series, Europe and Global, gli indici lanciati da Financial Times and London Stock Exchange.



