



## **“NOTA ANNUALE”**

MERCATO AZIONARIO ITALIANO  
& LA RESPONSABILITA' SOCIALE D'IMPRESA

Rating AEI: Indice bancario, SP-MIB 40 e Segmento Star a confronto

*Pubblicazione*

**Ufficio Studi AEI**

*A cura di Jacopo Schettini Gherardini*

*Bruxelles, 27 dicembre 2004*

**Agenzia Europea di Investimenti**  
**Standard Ethics**  
**GEIE**

Groupement Européen d'Intérêt  
Economique  
Bruxelles

La *Nota annuale* è pubblicata dal nostro ufficio studi per fornire il quadro complessivo dell'Attività di Rating svolta dalla AEI. Come è noto la funzione dell'Agenzia è quella di promuovere la Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) secondo i principi ed i valori delle Nazioni Unite, dell'OCSE e dell'Unione Europea.

Questo breve studio esamina i risultati finali di un lavoro che ha portato a “*retare*” in Italia 101 imprese quotate.

I Rating della AEI sono emessi interpretando delle indicazioni internazionali che le aziende non sono obbligate a seguire, anche qualora perseguissero la Responsabilità Sociale d'Impresa, poiché – legittimamente – possono preferire altri modelli di sviluppo sostenibile.

La Nota, nelle sue conclusioni, si sofferma sul fatto che la media dei Rating attribuiti alle aziende italiane è inferiore a quanto auspicato. Ciò evidenzia la natura originale del sistema economico italiano rispetto al modello proposto internazionalmente - questione ampiamente rilevata in passato da osservatori ben più autorevoli dell'Agenzia.

A torto, o a ragione, la penisola segue la sua strada, ma il costante indebolimento della sua posizione internazionale mette in serio pericolo lo sviluppo economico che dovrebbe toccare alle nuove generazioni.

Le radici di questa debolezza non possono rimanere inesplicate.

Il Direttore Esecutivo  
*Jacopo Gavazzoli Schettini*  
(*Schettini Gherardini dal 2007*)

## Indice

• <b>Premessa</b>	<b>4</b>
○ Introduzione alla RSI	4
○ La Corporate Governance	6
• <b>Metodologia e principi applicati</b>	<b>8</b>
○ La classificazione AEI	8
○ I campi di valutazione	9
○ Gli Standard	10
• <b>Lo studio</b>	<b>12</b>
○ Il campione	12
○ Gli Indici	14
▪ <i>Il sistema bancario</i>	
▪ <i>L'indice SP-MIB 40</i>	
▪ <i>Il Segmento Star</i>	
○ I singoli Standard	18
▪ <i>I Standard</i>	
▪ <i>II Standard</i>	
▪ <i>III Standard</i>	
▪ <i>IV Standard</i>	
▪ <i>V Standard</i>	
○ Codici di Condotta e principi etici	25
• <b>Le conclusioni</b>	<b>32</b>
• <b>Lista completa dei Rating attribuiti</b>	<b>35</b>
• <b>Indice dei Nomi</b>	<b>37</b>

## Premessa

### ***Introduzione alla RSI***

Il concetto di etica d'impresa, o più precisamente di Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), si sviluppa solo recentemente nelle istituzioni internazionali. Esso prese inizialmente avvio dal vecchio filone della finanza etica nato ai primi del '900 che oggi assume il nome di Finanza Sostenibile, o Investimenti Socialmente Responsabili (ISR).

Istituzionalmente la RSI viene trattata prima in seno alle **Nazioni Unite**, per poi essere esaminata ed elaborata anche dall'**Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo** (OCSE) e dall'**Unione Europea**. Da qualche tempo, anche alcuni governi nazionali hanno cominciato a fare proposte in materia.

La RSI (nella dizione inglese CSR, *Corporate Social Responsibility*) rappresenta l'impegno volontario che l'impresa assume per contribuire a migliorare l'ambiente e la società (Commissione delle Comunità Europee: Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, 18.7.2001 – COM/2001 – 366, altrimenti detta: Libro Verde sulla RSI).

Ad oggi, la definizione di tale impegno, nonché l'onere che esso comporta, vengono stabiliti in ultima istanza dall'azienda ma sulla base di metodi differenti.

Nel mondo della Responsabilità Sociale d'Impresa o della finanza sostenibile e responsabile sono molteplici le istanze da cui dipende la definizione delle “regole etiche” da seguire e diverse sono le formule proposte:

- In termini generali – precisando che ogni semplificazione è ovviamente riduttiva e che sono molteplici le contaminazioni tra i vari modelli – si può dire che l'approccio

più diffuso è quello “soggettivo”, dove l’azienda interessata ad assumere impegni verso il sociale e l’ambiente predispone un documento “etico” (codice o carta etica) enunciante dei principi individuati dalla società stessa (o dai suoi consulenti).

Gli stessi consulenti, i vari centri studi, le società di valutazione, calcolano quindi il grado di responsabilità sociale - e propongono soluzioni - sulla base dell’orientamento indicato dal committente (in assenza del quale propongono i propri).

- Un secondo approccio si caratterizza dall’individuazione dei principi etici attraverso trattative con i portatori d’interesse (stakeholder). In tal caso i principi e gli obiettivi non vengono stilati in conformità ad orientamenti preordinati, ma sono il frutto di un compromesso raggiunto tra parti esterne ed impresa (la “*stakeholder theory*” del 1984, per dare un riferimento teorico). E’ un tipo d’approccio ben studiato ed apprezzato nel mondo accademico.
- Una terza via, identificabile tra le raccomandazioni dalla Commissione Europea (Comunicazione della Commissione delle Comunità Europee: Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile - Bruxelles, 2.7.2002 – COM/2002 - 347 def.), che si innesta nel solco delle *Linee Guida per le imprese multinazionali* scritte dall’OCSE nel 1976, prevede un approccio volontario alla RSI che però, pur non essendo standardizzato, tenga conto (integralmente) dei principi espressi in tal senso dalle Nazioni Unite e dall’OCSE stesso - fonti primarie per le indicazioni utili alla definizione del concetto di etica d’impresa.

La ragione più importante alla base di quest’ultima impostazione è indicata dalla Commissione Europea nella determinazione di contenere la diffusione di scelte lontane dagli orientamenti sociali stabiliti a livello internazionale e dall’implicita volontà di valorizzare il sistema della *res pubblica* — del governo comune e del diritto — nella sua funzione d’indirizzo strategico in materia sociale e di sviluppo, ed evitare che si creino tante “*etichette*” di corto respiro al servizio di diversi interessi nazionali, locali, singole

aziende o stakeholder.

### ***La Corporate Governance***

Le regole che governano l'impresa possono essere riassunte dal semplice statuto, dalle deleghe agli amministratori, dai regolamenti interni, dai codici di condotta, dai manuali operativi, perfino da semplici prassi codificate.

Il sistema azienda compete nel proprio mercato ma allo stesso tempo interagisce costantemente con le *parti interessate* (stakeholder) e gli intermediari.

La *governance* dell'azienda è quindi raramente riconducibile alla sua espressione minimalista, ovvero al mero rispetto della legalità.

Nella prassi più comune, l'orizzonte e la complessità della *governance* si eleva oltre i normali obblighi di legge poiché si rende necessario rispettare anche altre norme, quali ad esempio quelle delle associazioni di categoria, norme previste dalle Borse valori o mercati finanziari, standard di bilancio o qualità, norme contrattuali o semplicemente regole nella comunicazione.

In fine, come abbiamo visto, quando si accede ad un livello ancora più elevato dove alle norme di natura esogena l'azienda s'impone autonomamente regole aggiuntive nel rispetto della società e della natura, altrimenti non richieste, si parla di Responsabilità Sociale delle Imprese.

Secondo l'**OCSE** la *corporate governance* è l'insieme delle regole e degli organi che governano l'impresa, la quale si fonda su **cinque cardini**:

- i diritti degli azionisti;
- l'equo trattamento dei soci;
- il ruolo dei portatori d'interessi nell'azienda;

- le responsabilità del Consiglio di Amministrazione;
- la trasparenza e la comunicazione (OECD - *Principles of Corporate Governance* ).

Il primo passo che le Nazioni Unite, l'OCSE e la Commissione Europea chiedono ad un'azienda che intenda conseguire uno sviluppo sostenibile e socialmente responsabile, oppure articolare una **Corporate Governance** in linea con i principi internazionali, è la definizione di chiare regole comportamentali che vadano ad integrare e completare le norme esistenti. Norme che, sia per la Commissione Europea sia per il Consiglio dell'Unione Europea, devono essere concepite con la massima trasparenza, anche nel rispetto di quanto determinato dall'ONU e dall'OCSE (COMM 347, op.cit, e *Risoluzione sulla Responsabilità Sociale d'impresa*, Consiglio dell'Unione Europea, Bruxelles 3 dicembre 2002).

Rispetto a molti modelli attualmente in uso, l'applicazione integrale delle indicazioni internazionali avrebbe molteplici impatti, tra questi, l'inserimento della *leale competizione* quale elemento centrale dell'etica d'impresa. Passo non irrilevante se si pensa che il "*social statement*" del Ministero del Lavoro e della Politiche Sociali italiano non prevede indicatori sulla concorrenza (questione, a dire il vero, ignorata da molti questionari sulla Responsabilità Sociale d'Impresa).

Oppure andrebbe rivista la definizione di "*consigliere indipendente*" rispetto a molte impostazioni oggi in uso in Italia, andando ad includere problematiche inerenti i rapporti di parentela, il cumulo d'incarichi (il c.d. *interlocking directorship*), oppure doveri di trasparenza in relazione al principio "*comply or explain*", e solo per citare alcuni esempi (a riguardo, tra i tanti documenti, si menziona la *Comunicazione della Commissione delle Comunità Europee: Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire - Bruxelles, 21.5.2003 - COM - 2003 /284 def.*).

## Metodologia e principi applicati

### *La classificazione AEI*

Alla luce delle indicazioni Istituzionali Internazionali dell'ONU, dell'OCSE e della UE, l'Agenzia ha elaborato un modello valutativo che prende in esame i documenti provenienti dalle sopra citate *fonti*, classificandoli verticalmente sulla base del peso attribuitogli dalle stesse organizzazioni, e orizzontalmente su tre macro-aree:

1. *esercizio della proprietà*
  - a. Verso l'esterno
  - b. Verso l'impresa
  
2. *esercizio dell'amministrazione*
  - a. Verso l'esterno
  - b. Verso l'impresa
  
3. *esercizio della concorrenza*

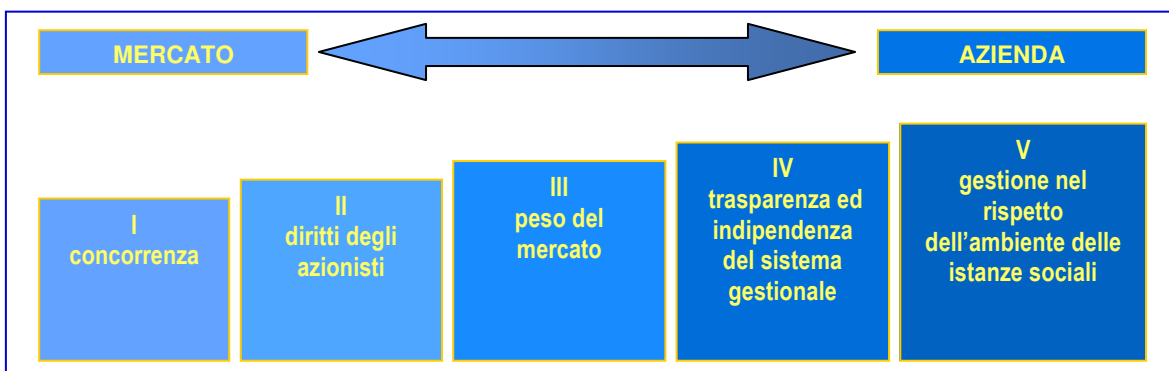
Questa classificazione è piuttosto recente. Essa ha sostituito la precedente a partire dal luglio 2004. La proposta di tale suddivisione è stata fatta nel corso di un tavolo di lavoro coordinato dall'Agenzia a cui partecipavano esponenti della **CGIL**, **CISL**, **UIL**, **Confindustria**, **Parti sociali europee** ed **Organizzazioni Internazionali**. L'obiettivo dell'Agenzia, adottando questo schema, è quello di testare sul campo eventuali aggiustamenti e redigere un'apposita relazione.

## ***I campi di valutazione***

La classificazione adottata è in ogni modo il primo passo necessario all'elaborazione di cinque sotto-modelli relativi ad altrettanti grandi campi di valutazione dell'impresa quotata, i quali riguardano *sia* la **gestione dell'azienda** e *sia* la **gestione della sua proprietà**, in rapporto a:

- la gestione dei rapporti con i concorrenti (*nell'interesse della libera e leale concorrenza*);
- la gestione dei propri titoli, con o senza diritto di voto o di debito, (*nell'interesse dei singoli azionisti ed obbligazionisti*);
- la gestione dei rapporti con il mercato borsistico e gli investitori (*nell'interesse del mercato*);
- la gestione dei propri amministratori, organi di vigilanza e staff dirigente (*nell'interesse di un'operatività trasparente e libera da interessi conflittuali*);
- la verifica della conformità dell'operatività aziendale dei propri investimenti – propri o per conto di terzi – alle indicazioni ONU, OCSE e UE in materia sociale, ambientale, e corporate governance (*nell'interesse di uno sviluppo sostenibile*).

I campi di valutazione qui definiti hanno la caratteristica di valutare il *sistema* azienda sia in base agli *input* ed *output* con l'esterno (le politiche che essa assume con il mercato), sia in base ai processi gestionali interni. Essi furono adottati anche nel rispetto dell'impostazione che l'**OCSE** diede alle proprie *Linee guida per le imprese multinazionali* ed ai *Principi di Corporate Governance* (sia nella prima che nella seconda versione).



## ***Gli Standard***

I cinque campi d'indagine sono stati poi cristallizzati in altrettanti *Standard*.

Ognuno dei cinque Standard rappresenta un modello "comportamentale" ideale. Si tratta della massima semplificazione concettuale raggiunta, allo scopo di comunicare con efficienza i punti cardinali alla base del Rating.

Cinque *set* d'indicatori per ogni Standard compongono la base d'indagine che porta a quella che è chiamata la "*pre-valutazione*".

La "*pre-valutazione*" è una prima analisi che misurerebbe la distanza della struttura sotto Rating rispetto all'etica d'impresa proposta dall'OCSE, dall'UE e dalle Nazioni Unite.

In seguito sono adottate opportune strategie per valutare le singole tipicità.

Evitando di scendere in eccessivi tecnicismi nell'analisi degli indicatori e nella descrizione dello *schema pre-valutativo*, si può semplificare, come segue, i cinque Standard richiesti ad un'azienda quotata:

1. avere una posizione non monopolistica, non essere parte di un cartello monopolistico, svolgere un'attività concorrenziale leale.
2. avere un capitale, suddiviso in azioni, che non sia vincolato da norme o patti (con riguardo all'esercizio dei diritti) e sia liberamente acquistabile o cedibile;
3. avere una proprietà diffusa e priva d'azionisti di riferimento o, alternativamente, un azionista di controllo privo d'interessi potenzialmente divergenti da quelli della sua azienda;
4. avere tutti i consiglieri d'amministrazione ed il gruppo dirigente indipendenti anche dalla proprietà e sottoposti ad un Codice di Condotta – vigilato da un organo di controllo interno – che garantisca un operato trasparente e limiti i conflitti d'interesse;

5. avere una procedura atta a verificare che gli investimenti – propri o per conto di terzi – siano conformi agli standard internazionalmente riconosciuti più aggiornati in materia sociale ed ambientale, ovvero che dimostrino attenzione – anche con adeguati codici di comportamento interni all’azienda – ai processi d’approvvigionamento delle materie prime, alla produzione, alla distribuzione di beni e servizi, e che operino con la massima integrità e nel rispetto della Dichiarazione universale dei diritti umani approvata dalle Nazioni Unite il 10 dicembre del 1948 e delle principali norme internazionali che la completano e la specificano.

## Lo studio

### *Il campione*

I risultati presentati nella Nota si basano su un campione di **101 società quotate italiane sotto Rating** da parte della AEI Standard Ethics, indipendentemente dalla loro dimensione o dal peso percentuale che hanno all'interno dei vari Indici.

Le società in questione appartengono a tre grandi insiemi (due dei quali rappresentano Indici ufficiali della Borsa Italiana):

- le banche quotate (indice delle banche);
- l'indice SP-MIB 40;
- il Segmento Star.

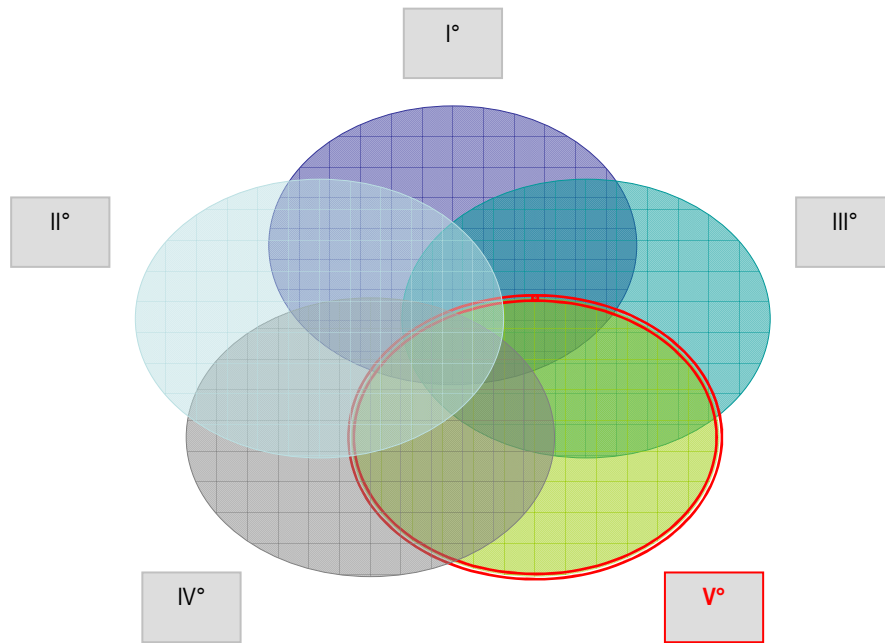
Com'è stato premesso, l'Agenzia esamina gli emittenti in conformità a un "benchmark" etico (OCSE; ONU; UE) classificato in tre aree d'interesse e modulato per esaminare (attraverso indicatori) cinque aspetti che rappresentano gli Standard ideali richiesti.

Solo nei primi quattro Standard i *set* d'indicatori utilizzati sono sostanzialmente i medesimi per ogni azienda esaminata, mentre per il quinto, più attinente a problematiche di controllo e produzione, gli indicatori sono disomogenei poiché risentono delle differenti attività economiche ed industriali (basti pensare al diverso valore attribuito alle buone pratiche nel caso d'emissioni nocive di un'azienda chimica rispetto ad un istituto di credito).

Nella *pre-valutazione* ogni singolo Standard peserebbe, in linea teorica, il 20% circa del giudizio. Seppure casi di particolare importanza possono determinare un peso differenziato fin dalla prima fase d'analisi. Non è affatto improbabile che nuclei d'ambiguità o dissonanza (all'interno del V° Standard soprattutto) impongano alla AEI la temporanea sospensione del Rating (in attesa di ulteriori approfondimenti) o una valutazione più cauta

e prudente.

In ogni caso, il V° Standard è stato comparato in questo studio a seguito di un'opera d'omogeneizzazione dei risultati.



## Gli Indici

Dalla valutazione effettuata secondo quest'impostazione, emerge che il valore medio delle 101 società italiane che hanno ricevuto il Rating dall'Agenzia (sono escluse le due sotto sospensione: Finmeccanica e STMicroelectronics) è pari a "**E+**". Un valore inferiore alla "**EE**" che l'Agenzia reputa la media europea (zona euro).

Solo **7** imprese, percentualmente poco meno del 7%, hanno raggiunto una valutazione vicino all'eccellenza (tra "**EEE-**" e "**EE+**").

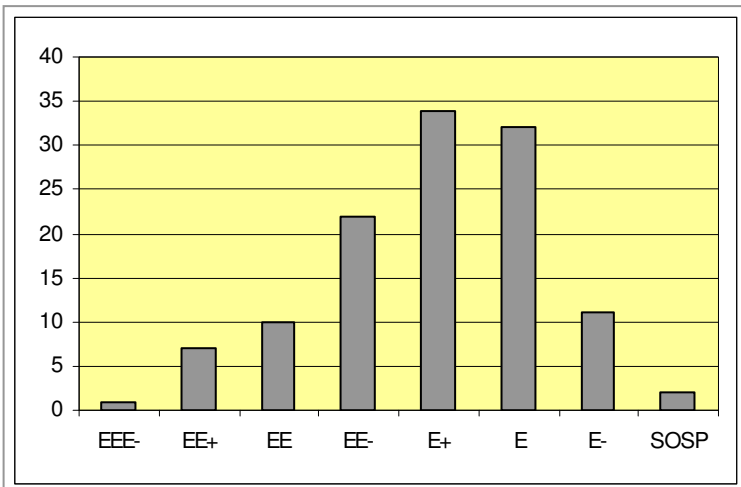
Le società che raggiungono un livello superiore alla media italiana di "**E+**" (ovvero tra "**EE**" e "**EE-**"), sono **25**, il 24,7 %.

La media perfetta ("**E+**") è coperta da **33** imprese, il 32,6 % di quelle esaminate.

La parte più consistente del campione, **34** aziende, il 33,6%, ha evidenti margini di miglioramento nella direzione della Responsabilità Sociale d'Impresa, almeno secondo l'insieme delle indicazioni proposte dalle Nazioni Unite, dall'OCSE e dalla UE ed interpretate dalla AEI.

Nel dettaglio:

- 1 società ottiene EEE-
- 6 società ottengono EE+
- 8 società ottengono EE
- 17 società ottengono EE-
- 33 società ottengono E+
- 25 società ottengono E
- 9 società ottengono E-
- (2 casi "pending")

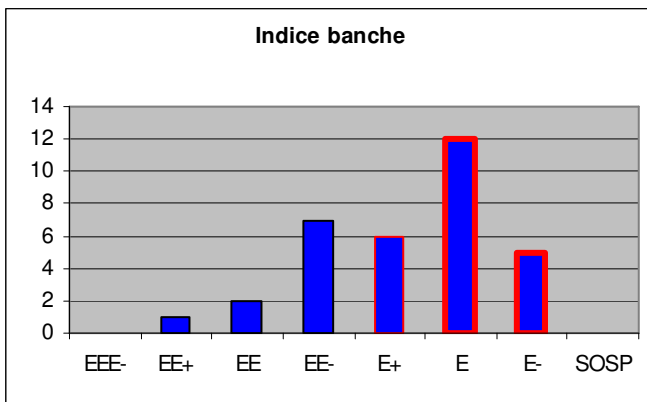


La valutazione è così ripartita per i vari Indici (si ricorda che 18 istituti di credito, oltre a comparire nell'Indice bancario, sono presenti anche negli altri due indici, portando il complesso delle singole votazioni a 119) :

	INDX BANCHE	SP-MIB 40	STAR
EEE			
EEE-		1	
EE+	1	2	4
EE	2	3	5
EE-	7	6	9
E+	6	8	20
E	12	15	5
E-	5	3	3
Pending		2	

### L'indice bancario

Il sistema bancario italiano, almeno per quanto concerne le banche quotate, appare il meno virtuoso dei tre Indici, con 17 società *retate* sotto la media (italiana), pari al 51%. Sopra la media sono 10 società, il 30% circa. Rispetto al livello medio richiesto dall'Agenzia (ovvero "EE"), 30 Banche su 33 avrebbero un giudizio non brillante.



Come verrà evidenziato nel prosieguo dello studio, la differenza d'impostazione dei parametri alla base dei giudizi di tipo "non economico" delle società, incide nel giudizio finale.

Coloro i quali, occupandosi di Responsabilità Sociale d'Impresa, sia nel caso di valutazioni, sia nell'assegnazione di **premi** o riconoscimenti vari, includono tra gli elementi distintivi e

meritevoli di un giudizio favorevole l'attività caritatevole (che viceversa è marginale, se non del tutto ininfluyente nel giudizio delle organizzazioni internazionali), producono una valutazione più positiva del sistema bancario.

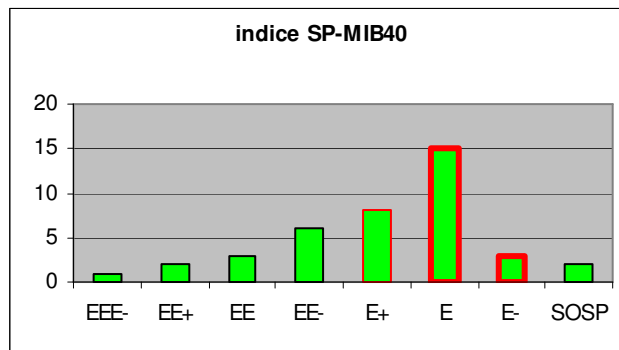
Un'altra potenziale distorsione avviene qualora si applichi indicatori pre-orientati al mondo industriale (centrati su problematiche ambientali, ad esempio).

Gli indicatori AEI includono temi centrali richiamati dalle **Nazioni Unite**, quali ad esempio la tutela dei consumatori (Resolution 39/248 of the UN General Assembly, 16 April 1985: Guidelines for Consumer Protection), oppure la tutela dei soci di minoranza su cui si sofferma l'**OCSE** (OECD: Principles of Corporate Governance), oppure l'elaborazione omogenea dei codici etici o di condotta richiamata dalla **UE** (Comm 347, op. cit.).

Tutti elementi che, in linea con i reiterati richiami della **CONSOB** e della **Banca d'Italia** ad una gestione più efficiente e trasparente, evidenziano i punti intorno ai quali si richiede alle Banche maggiore impegno.

#### *L'indice SP-MIB 40*

La valutazione complessiva dell'indice **SP-MIB40** migliora marginalmente rispetto a quello bancario, dove 12 società (su le 40 che compongono l'indice, ovvero il 30%), sono sopra la media italiana. Al di sotto sono 20 (il 50%). Le società perfettamente in media ("E+") sono 8. L'unico caso di una "EEE-" si trova in quest'Indice, seppure con un "*Outlook negativo*" (**ENI**).



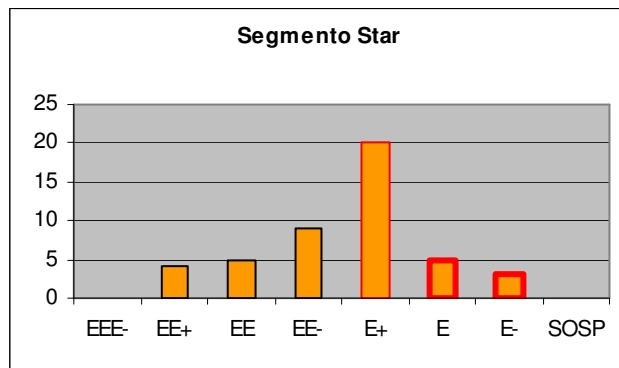
Anche in questo contesto, l'introduzione d'indicatori tesi a misurare il grado di buona concorrenza, equità nel trattamento dei soci di minoranza, tutela dei consumatori (per fare alcuni esempi), sposta l'attenzione su temi delicati per molte società dell'Indice, che non

sempre vengono analizzati da chi si occupa di RSI.

### *Il Segmento Star*

Il **Segmento Star** rappresenta un caso virtuoso con circa il 39% delle società sopra la media italiana (18 imprese). Il gruppo più consistente è perfettamente in media (20 società, il 43%), mentre quelle sotto la media sono 8 (il 17 %).

Il **Segmento Star** è un insieme interessante e merita l'autorevolezza conquistata, trattandosi di un serio tentativo effettuato dalla **Borsa Italiana**



di introdurre temi più sofisticati sulla Governance, con particolare attenzione alla trasparenza, rendicontazione ed indipendenza degli amministratori.

### ***I singoli Standard***

Ogni indice è stato esaminato anche in base ad ogni singolo Standard. La votazione attribuita è stata espressa in centesimi.

In tal modo è stato assegnato un punteggio ad ogni indice relativamente a:

- I. la gestione dei rapporti con i concorrenti (*nell'interesse della libera e leale concorrenza*);
- II. la gestione dei propri titoli, con o senza diritto di voto o di debito, (*nell'interesse dei singoli azionisti ed obbligazionisti*);
- III. la gestione dei rapporti con il mercato borsistico e gli investitori (*nell'interesse del mercato*);
- IV. la gestione dei propri amministratori, organi di vigilanza e staff dirigente (*nell'interesse di un'operatività trasparente e libera da interessi conflittuali*).
- V. *il controllo del sistema azienda* per garantire l'applicazione dell'insieme delle indicazioni ONU; OCSE, UE in materia socio-ambientale.

Nel dettaglio il risultato è il seguente:

	I	II	III	IV	V
<b>Indx bancario</b>	100	36,30	37,8	18	45,4
<b>SP-MIB 40</b>	77,50	42,50	38,70	33,70	47,5
<b>Segmento Star</b>	97,80	83,6	26	16,3	46,7

## *I° Standard*

**Specificatamente al primo Standard (concorrenza) il settore bancario** ha il punteggio massimo (100) poiché non esistono singoli ed evidenti casi d'attività concorrenziale controversa e vicina al monopolio. Il problema dell'effettiva concorrenza è però molto concreto a livello sistemico (come evidenziato dall'esame AEI del febbraio scorso e come appare dalle ultime iniziative della Banca d'Italia e del Garante della Concorrenza e del Mercato inerenti i conti correnti bancari).

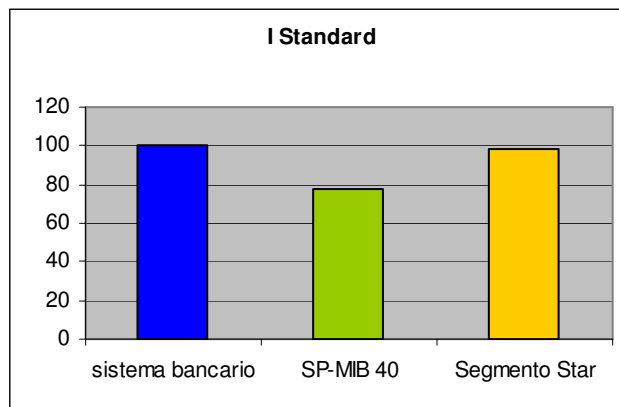
Secondo la valutazione di AEI, gli attori del sistema creditizio conducono un'azione competitiva di minore qualità rispetto ad altre esperienze europee. Ad eccezione di alcuni istituti, l'uniformità di molti servizi evidenzia una competizione caratterizzata da scarsa ricerca ed innovazione a cui si sommano casi di conflitti di interesse tra le banche ed i propri azionisti o i propri amministratori che però andranno a pesare sul IV° Standard.

Il **Segmento Star** ha anch'esso una votazione molto alta (voto 97,8). La natura del risultato è legata alla tipologia delle aziende valutate, e ad un'accentuata internazionalizzazione dei mercati di riferimento che riducono la possibilità di una concorrenza sleale oppure fondata su sostegni o privilegi direttamente o indirettamente imputabili allo stato.

Elementi controversi sono viceversa più evidenti nel caso dell'Indice **SP-MIB 40** (voto 77,5), non tanto per le dimensioni delle aziende, che comparate a livello

internazionale non raggiungono i gradini più alti, piuttosto per la loro presenza in settori maggiormente a rischio (da quello delle telecomunicazioni a quello dei media, fino a quello assicurativo, in quest'ultimo caso anche vista la posizione espressa nei confronti di molte società da parte del Garante della Concorrenza e del Mercato, e delle relative sanzioni - confermate dal TAR e dal Consiglio di Stato con sentenza 23 aprile 2002 n.2199).

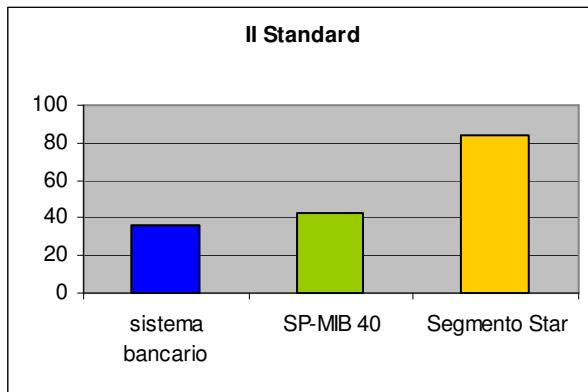
Lo Stato italiano ha sicuramente regolato in modo inefficace alcuni settori della propria vita economica le cui caratteristiche presupponevano il rischio di monopoli o cartelli. Le



privatizzazioni, o l'attribuzione di concessioni pubbliche, intervenute negli ultimi due decenni in Italia, non sono sempre state accompagnate da provvedimenti tesi a garantire un'equilibrata competizione. Perfino alcune società in odore di monopolio o posizione dominante hanno dimostrato a più riprese di ostacolare azioni di riequilibrio.

## II° Standard

**Circa il secondo Standard**, il disequilibrio tra i **diritti sostanziali degli azionisti** è invece molto evidente nel **settore bancario** (con voto 36,3), dove i patti di sindacato (ad esempio) sono molto presenti ed hanno, in generale, delle caratteristiche particolarmente



aggressive e vincolanti nei confronti dei partecipanti, conseguentemente portano i centri decisionali statuari ad una concreta spoliatura delle loro prerogative, almeno a livello strategico. Questo risvolto negativo pesa sul giudizio complessivo dell'indice bancario e in qualche modo penalizza un'attività – che con i limiti sopra esposti – è pur sempre tra le più

competitive ed importanti del paese. L'utilizzo di strumenti *parasociali* nella gestione dell'istituto assembleare non sembra neppure essere giustificata da necessità di stabilizzazione. La vicenda della **Banca Nazionale del Lavoro** che contrappone due patti di sindacato in una contesa i cui sviluppi rimangono inesplicati agli altri azionisti, evidenzia la debolezza dell'istituto assembleare.

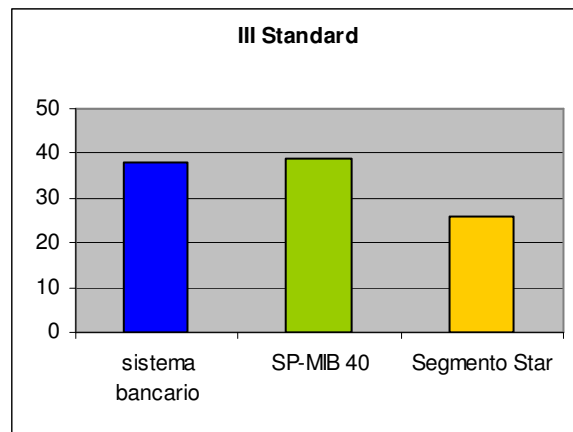
Il problema degli strumenti *parasociali* investe anche l'indice **SP-MIB** (voto 42,5 centesimi), le cui società tenderebbero ad utilizzarlo in difesa di partecipazioni a carattere familiare.

Nel caso del **Segmento Star** (voto 83,6), invece ci troviamo di fronte ad una tutela maggiore degli azionisti di minoranza ed una *governance* del principale organo societario improntata a maggiore trasparenza. Certamente le dimensioni delle società permettono

agli azionisti di controllo di esercitare le proprie prerogative con posizioni azionarie anche sopra la maggioranza assoluta, le quali rendono un patto di sindacato non necessario. Ma non sono eccezioni i casi in cui i vincoli al diritto di voto sono di natura estemporanea, in gran parte legati alla stabilità dell'azionista di maggioranza in fase di quotazione o al diritto d'opzione.

### *III° Standard*

**Il terzo Standard richiesto**, che riguarda la **diffusione della proprietà** (presenza del mercato nell'azienda - anche con riferimento ai processi decisionali), evidenzia un problema diffuso. Il punteggio medio è ampiamente sotto un livello auspicabile in tutti e tre gli Indici. Il mercato è un elemento poco rappresentativo nel processo decisionale, sia per la scarsa applicazione del modello della *public company*, che per la natura stessa della selezione degli organi dirigenti.



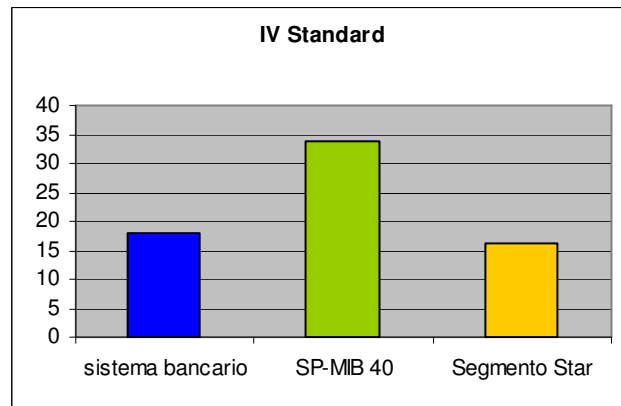
Nel caso del **Segmento Star** (con voto 26) il fatto è più marcato ed è sicuramente dovuto alle caratteristiche del capitalismo familiare sul quale poggiano molte società che fanno capo all'Indice. Gli altri due Indici hanno una posizione solo relativamente migliore (voto intorno a 38 per entrambi) ma pur sempre debole.

### *IV° Standard*

Nel caso del **quarto Standard richiesto** (in sostanza **l'indipendenza degli amministratori**) troviamo sia nel **settore bancario** (voto 18) e sia nel **Segmento Star** (con voto 16,3) i casi più deboli ma con una sostanziale differenza: nel primo, questa

caratteristica assume i contorni di un fenomeno preoccupante poiché indebolisce l'efficienza e la trasparenza del sistema creditizio e pone le basi per evidenti casi di clientelismo e rapporti non trasparenti all'interno del settore bancario o con quello produttivo (le notissime vicende **Parmalat** e **Cirio** sono tra le tante tangibili dimostrazioni di questa preoccupazione); nel secondo caso, la questione investe invece singole aziende. Il problema dell'indipendenza degli amministratori nelle società a carattere familiare è un argomento in via d'approfondimento.

**Un'ipotesi** di lavoro intorno alla quale si stanno concentrando gli sforzi d'analisi dell'Agenzia, è che la curva d'efficienza dell'azienda a carattere familiare con scarsa propensione all'adozione della moderna Corporate Governance (sia essa un'impresa di medie o di grandi dimensioni), tende a crescere con la prima generazione, mentre rischia di perdere slancio successivamente, se l'azienda opera in assenza di una classe dirigente che, con la dovuta indipendenza e professionalità, accompagni la proprietà nelle nuove sfide di mercato e nelle scelte strategiche.



E' pertanto ipotizzabile che l'inefficienza gestionale colpisca il sistema azienda soprattutto riguardo al processo decisionale, la cui debolezza produce (tra le altre cose) un'analisi non esaustiva della condizione produttiva e commerciale, inficiando a cascata l'elaborazione di un'organica linea strategica.

Il maggior rischio della gestione a carattere familiare deriverebbe dal conflitto d'interessi, difficilmente eliminabile, che caratterizza un amministratore anche proprietario; un azionista che in sede assembleare - e quindi d'analisi della gestione ordinaria e della programmazione strategica - si trova a valutare il proprio stesso operato ed analizzare le proprie stesse proposte. Il ruolo del proprietario e quello dell'amministratore sono - nelle strutture complesse e quotate - intrinsecamente orientate a differenti interessi, se si pensa

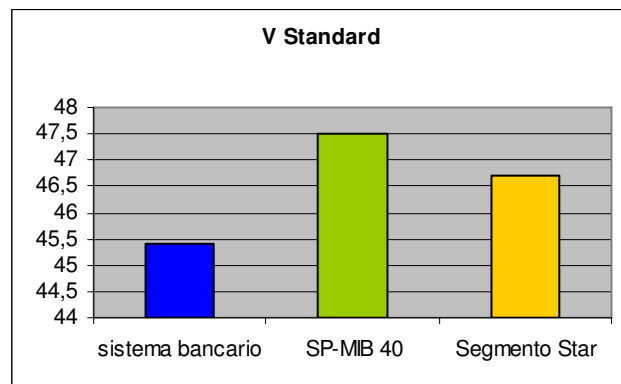
– per fare un esempio – che il bene dell’azionista deriva dall’utile e quello dell’amministratore dall’efficienza aziendale (questioni non necessariamente sempre convergenti). Due universi paralleli ma divisi da leggi e forze anche opposte, la cui tentata fusione (anche attraverso l’uso dell’utile come forma principale di remunerazione) ha prodotto mostri come **Enron**, o, all’opposto, **Parmalat**.

L’adozione di strumenti di Corporate Governance con particolare riferimento alla **Responsabilità Sociale d’Impresa** declinata secondo i più moderni approcci proposti dalle grandi organizzazioni internazionali, potrebbe portare una seria innovazione strutturale delle aziende italiane, andando a sopperire ad un gap culturale e normativo che confonde l’azienda a carattere familiare con l’azienda condotta in modo estemporaneo ed improvvisato, alternativamente rinunciatario o avventuristico, da parte di un azionista di controllo.

La caratteristica dell’azienda familiare non dovrebbe poggiarsi sull’equivoco che il proprietario è autorizzato a gestire l’ordinaria amministrazione con la più assoluta autonomia, perché invece i suoi ampissimi poteri come azionista riguardano in via prevalente le scelte di pertinenza dell’Assemblea dei Soci, ovvero il pieno diritto di nominare o cacciare i propri amministratori, nonché determinare la direzione strategica che ritiene più opportuna, fino alla chiusura dell’impresa se la reputa non più remunerativa.

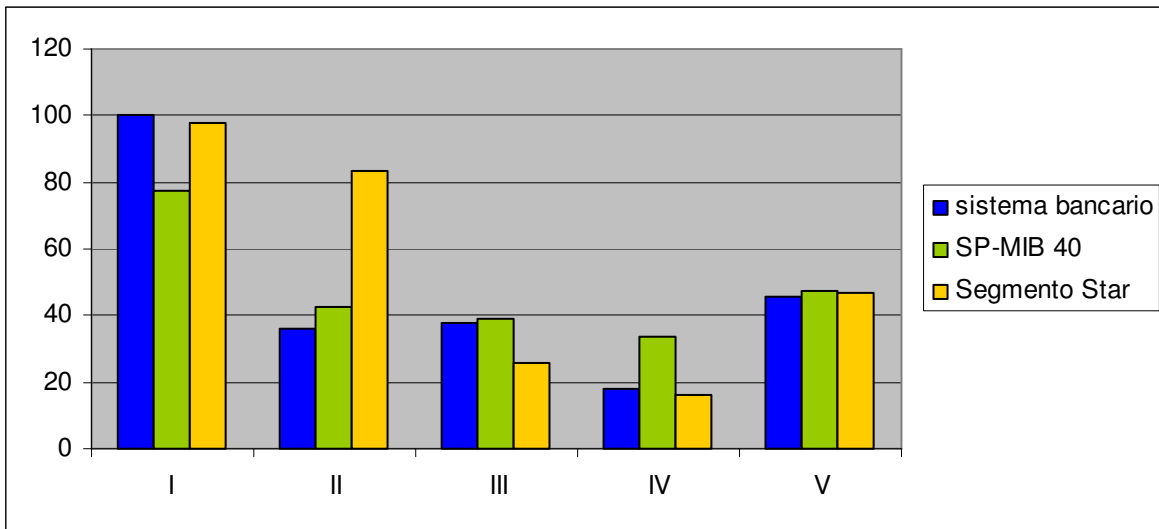
### *Il V Standard*

Il quinto Standard è probabilmente il più delicato da analizzare. E’ molto difficile armonizzare i dati che risentono delle tipicità aziendali. L’Agenzia **non** ha riscontrato rilevanti differenze tra i tre insiemi. Le grandi aziende non bancarie hanno dimostrato un’efficienza dei controlli che appare più strutturata.



L'indice **SP-MIB 40** (voto 47,5) ha, infatti, ottenuto un punteggio leggermente (ma non significativamente) migliore rispetto all'**Indice bancario** (45,4) ed al **Segmento Star** : (46,7).

La singolarità dei casi e delle impostazioni non offre la possibilità di un commento generale. Si nota però, che raramente, nel caso delle aziende italiane, si evidenziano situazioni fortemente negative.



## I Codici di Condotta ed i principi etici

Pur non essendo argomento del presente studio, la **scarsa influenza dei codici etici** nel giudizio alle imprese elaborato dalla AEI, mette in evidenza – almeno per l’Agenzia – un problema di credibilità ed omogeneità di questi documenti sul quale appare necessario soffermarsi.

L’esistenza di un certo “relativismo” etico, fondato su valori differenti, o su una diversa percezione della morale, caratterizza la società moderna ed occidentale, aperta e multietnica. La stessa competizione politica, spesso contrappone visioni diverse sullo sviluppo sociale e sulla sua sostenibilità.

La Responsabilità Sociale d’Impresa è pertanto un concetto la cui interpretazione varia in base all’angolazione che gli viene data.

Per quanto premesso in apertura alla Nota, è evidente che l’approccio esclusivamente “soggettivo” o quello fondato sulla “*stakeholder theory*” non richiede (e sostanzialmente non prevede) un benchmark di valori pre-codificati.

Se così fosse, la maggior parte dell’esperienza attuale troverebbe una naturale omogeneità che invece appare mancare.

In questo contesto non organico, si rileva che gli stessi consulenti attivi sulla RSI sembrano ormai adattarsi alla variabilità delle impostazioni di cui soffre la Responsabilità Sociale d’Impresa.

La loro offerta di servizi sembra ormai concentrarsi sul soddisfacimento delle varie richieste: una specie di multi-etica, l’**etica “on demand”**, ad uso e consumo di un committente. Un approccio ormai diffuso sia nel mondo della finanza (e dei fondi d’investimento), sia nelle aziende con riguardo alla predisposizione di Codici Etici, Codici di Condotta, politiche sociali o la rendicontazione (tra cui i bilanci sociali, ambientali o di sostenibilità in generale).

Data la natura generale nella definizione dei progetti sociali, non è infatti pensabile che ogni attore del sistema propugni in via del tutto autonoma un proprio modello di sviluppo sostenibile. E' però naturale, che fra i tanti modelli proposti, l'azienda s'ispiri ad uno di questi e fornisca all'esterno la possibilità di capire e misurare quale sia il vero peso che si dà all'impegno sociale. Ciò gli consentirebbe di comunicare un "benchmark" etico e "traguardare" le proprie regole di condotta interne, evitando che documenti concernenti l'etica d'impresa siano privi di riferimenti e credibilità

In tal modo, la prima domanda che potrebbe porsi un'azienda è: quale modello di sviluppo sociale e di tutela ambientale s'intende perseguire? La seconda: in che modo s'intende procedere? La terza: è stato ben definito e comunicato agli stakeholder il proprio modello e l'insieme delle proprie posizioni? Chiarito ciò, ogni eventuale valutazione diventa più semplice.

Gli stessi consulenti e "valutatori" attivi nel settore non sfuggirebbero agli stessi obblighi ed alle stesse domande: su quali basi si giudica un emittente? Su quali basi s'individuano determinati indicatori? Si è correttamente comunicato il punto di vista utilizzato per esprimere i propri giudizi? Nel caso dei consulenti: su quali basi si costruiscono i codici di condotta, i codici etici, i programmi sociali?

Queste domande non sono secondarie e toccano aspetti molto concreti.

Un esempio per tutti: oggi vi sono banche che hanno deciso di non sostenere o fare affari con aziende legate al settore della difesa. Scelta legittima di tipo non economico che rientra a pieno nella RSI ed è definibile, molto semplicisticamente, "pacifista".

Una banca che avesse assunto tale posizione, dovrebbe armonizzare il proprio progetto comunicato affinché la scelta sia organica e credibile.

L'indagine d'eventuali "valutatori" approfondirebbe il livello d'impegno che essa assume in quella direzione. In termini concreti, potrebbe essere esaminato se è stato esteso il divieto di investire nel settore della difesa anche ai propri fondi d'investimento o addirittura a quelli che si commercializzano direttamente; se vengono finanziate società della *filiera* che

producono il carburante, i materiali chimici, elettronici e meccanici per i sistemi d'arma; se la banca si avvale di personale armato per la tutela delle proprie filiali o utilizza altri sistemi alternativi; se ha posizioni azionarie in società (o altre banche) attive nel settore della difesa, e via così.

In tal modo, sarà possibile anche effettuare le necessarie differenziazioni tra banche che formalmente hanno la stessa posizione ma la perseguono con differente convinzione.

Altri Istituti di Credito potrebbero diversamente scegliere di non escludere l'intero settore della difesa dai propri investimenti, ma di **non** avere rapporti con quelle aziende che non garantiscono il rispetto delle norme e indicazioni ONU; OCSE e UE in materia (anche da parte dei loro clienti finali). In tal caso l'impegno "etico" dovrà orientarsi all'istituzione di pratiche conoscitive, le quali, al pari delle *due diligence* economiche, valuteranno la *compliance* alle norme ONU, OCSE e UE da parte dei propri clienti impegnati nella produzione o commercializzazione di armamenti.

Nel primo caso preso ad esempio, avremo una valutazione più o meno generosa da parte di quei "valutatori" o fondi d'investimento che usano criteri negativi d'esclusione come quello della difesa.

Nel secondo caso, avremo una valutazione sicuramente negativa da parte di chi esclude qualunque rapporto con il settore degli armamenti, viceversa una valutazione più o meno positiva da parte della AEI (o analogo "valutatore") che giudica con favore un'impresa che si adopera per sostenere attivamente i principi e le regole delle Nazioni Unite.

Ovviamente lo stesso esempio può riguardare innumerevoli casi, che vanno dall'azienda petrolifera al produttore di anticoncezionali, i quali potrebbero essere differentemente giudicati da "valutatori" che si richiamano a modelli di sviluppo sociale diversi.

Pertanto, la definizione del proprio orientamento è determinante per chiarire il contenuto che si attribuisce al concetto di "etica d'impresa" e Responsabilità Sociale d'Impresa e rendere misurabile il proprio impegno, a tutto vantaggio degli investitori e della comunità.

Verrebbe inoltre definitivamente chiarito che in questo ambito non sono possibili **misurazioni in termini assoluti**, ma che ogni giudizio è riferibile ad un determinato

sistema di valutazione, cambiando il quale, anche la struttura sotto Rating potrebbe ricevere differenti giudizi.

Il fatto che, ad oggi, tale impostazione sia perseguita da pochi, indica una situazione ancora in evoluzione.

Nel campo della finanza, le **autorità di controllo** imposero il **concetto del benchmark** per fornire agli investitori un metro di paragone onde valutare il risultato. Non un benchmark unico – perché si è giustamente lasciato agli operatori il diritto di scegliere l'arena di confronto – ma un benchmark chiaro, definito e comunicato, questo sì. Insomma ciò che manca nell'ambito della Responsabilità Sociale d'Impresa.

Su questioni del genere la Commissione Europea si è espressa.

Il principio della *volontarietà*, che induce la Commissione Europea (e le altre organizzazioni) a non fornire uno standard rigido, non significa sposare il concetto dell'autoreferenzialità o arbitrarietà contro i quali la Commissione si è espressa con chiarezza (Com 347, op. cit.). Significa, secondo la AEI, non sposare l'idea di una certificazione “omnicomprensiva” e “standard” (improponibile), rispetto alla possibilità di scegliere diversi riferimenti ideali.

Questo concetto dovrebbe essere maturato, altrimenti il risultato di questo equivoco potrebbe portare allo scollamento tra la strategia socio-ambientale internazionale e le indicazioni nazionali, locali, o aziendali in materia di RSI. Senza contare che si andrebbe incontro al tacito ridimensionamento di alcune pratiche sull'etica d'impresa che l'OCSE, l'ONU e la Commissione Europea cercano (strategicamente) di radicare.

La stessa strumentalizzazione che talvolta viene fatta dell'**impegno caritatevole**, il quale non appartiene alla RSI, erode il concetto d'etica d'impresa svilendone il contenuto.

In linea con la posizione europea si dovrebbe delegare all'azienda l'eventuale e volontario impegno sociale senza che questo determini da parte del governo (locale o centrale) un

vantaggio rispetto a chi intenda attenersi alla legge.

Ma in Italia, chi deve provvedere ad istituire un modello comportamentale che richieda l'indicazione del proprio riferimento ideale? Chi deve garantire la facoltà di scegliere i principi di Responsabilità Sociale d'Impresa che si preferiscono senza essere penalizzati? Che ruolo sta assumendo la pubblica amministrazione italiana o le autorità di controllo e dei mercati a riguardo?

La pubblica amministrazione (o l'autorità di controllo) sembra muoversi con ampia autonomia su piani differenti e con vari obiettivi.

Gli esempi sono numerosi: si va dall'interessante iniziativa della **Banca d'Italia** ("Sorella Natura"), all'autorevole iniziativa del **Ministro degli Esteri** a favore del *Global Compact* delle Nazioni Unite, all'importante programma del **Ministero delle Politiche Sociali** con il *progetto CSR-SC*, oppure varie iniziative a carattere Regionale e locale. In tutti i casi, sono azioni istituzionali, con varie ambizioni, le quali non hanno però lo scopo di regolare le iniziative sulla RSI ma piuttosto quello di offrire dei nuovi modelli.

Tra le tante, l'iniziativa istituzionalmente più autorevole è quella del **Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali**, la quale ambisce a fornire un modello di riferimento a livello nazionale.

Il progetto CSR-SC del Ministero ha come perno centrale un *set* d'indicatori chiamato "*social statement*", del quale non viene fornita l'esatta "matrice ideale". Tenuto conto che la sua elaborazione precede l'avvio di un apposito forum tra stakeholder, è ragionevole ipotizzare che essa prenda corpo dalla politica governativa in campo socio-economico.

Dal punto d'osservazione dell'Agenzia, non si riscontra l'adozione integrale dei principi, dei pesi e delle misure proposti a livello internazionale.

Ciò è osservabile in vari aspetti.

Da un punto di vista tecnico, il numero e la tipologia degli indicatori che compongono il "*social statement*" sottostima il peso della Corporate Governance, della gestione della

proprietà, e soprattutto il peso della concorrenza equa e leale, e non monopolistica (aspetti centrali negli orientamenti dell'OCSE, dalla UE, e delle Nazioni Unite).

Da un punto di vista generale, il ruolo di “valutatore” e “fonte premiale” che sembra essersi ritagliato il Ministero, almeno per il futuro, sembrerebbe non in linea con la concezione più ortodossa di “*volontarietà*” per il rischio evidente che possa mancare pari dignità tra l'azienda in linea con il modello proposto dal Ministero e quella che ne sposa un altro, oppure che non pratica del tutto la RSI, ma si limita al mero (e non è poco) rispetto della legge.

Peraltro, è ragionevole pensare che nell'intendimento UE, OCSE e ONU, non dovrebbe esserci l'attesa di un premio alla base dell'azione Socialmente Responsabile – la motivazione dovrebbe essere di diverso spessore – e che, se mai, l'eventuale **valore aggiunto** che un'azienda ne potrebbe trarre, dovrebbe pervenire dal mercato, dalle società, dai suoi rappresentanti organizzati, dalle parti sociali.

Ciò premesso appare corretto che si dia un valido modello nazionale di riferimento che possa essere liberamente utilizzato come “benchmark”, ovviamente da chi ne condivide l'impostazione e la matrice ideale.

Anche le Regioni italiane si stanno dimostrando molto attive a riguardo. Come tutte le giovani iniziative non mancano contraddizioni oppure dissonanze con il governo centrale. E' il caso delle amministrazioni regionali che riducono la Responsabilità Sociale d'Impresa alla promozione della **certificazione SA8000** (la quale delinea i tratti di una politica responsabile nel mondo del lavoro).

La certificazione SA8000, scarsamente applicata all'estero, è un prodotto mirato e specifico, poiché concepita per responsabilizzare le multinazionali che operano nei paesi economicamente e giuridicamente più arretrati. Essa produce ovviamente i suoi effetti nelle Nazioni che hanno una legislazione del lavoro deficitaria, poiché richiede il rispetto di norme che nei paesi più avanzati sono da anni applicate.

In tal senso appare evidente che quelle decine d'impresе certificate esportano delle

condizioni di lavoro accettabili nei pochi centri di produzione che hanno all'estero, ma nessun nuovo elemento di Responsabilità Sociale d'Impresa viene introdotto e diffuso internamente alla regione, né per le aziende locali né (da non dimenticare) per le multinazionali che lì hanno dei centri di produzione.

Anche in questo caso, ci troviamo di fronte ad un potenziale "benchmark" etico (a livello locale) che non aiuta la sostenibilità dello sviluppo, né fornisce all'imprenditore, o alle forze sindacali, elementi nuovi di confronto.

L'esportazione dei diritti elementari del lavoro in paesi meno fortunati, ha un valore profondo di per sé e va obbligatoriamente perseguita in accordo all'Organizzazione Internazionale del Lavoro, ma non è questione legata alla sostenibilità dello sviluppo regionale, la quale dipende ben di più dal comportamento dell'imprenditoria che in quella Regione produce ed impiega.

Tra le Regioni che adottano tali impostazioni, vi sono Regioni, come la **Toscana**, che però, a parte le proposte in materia di RSI, sono assai all'avanguardia sul tema dei diritti e delle pari opportunità, così come declinati dall'ONU, dall'OCSE e dall'UE.

## Conclusioni

L'analisi scientifica degli ultimi casi (non solo italiani) d'aziende familiari in difficoltà, sicuramente fornirà un quadro più chiaro di come la Responsabilità Sociale d'Impresa possa essere uno strumento di qualificazione dell'imprenditoria italiana.

I recenti affanni di **FIAT**, il riassetto di aziende come **Pirelli** o **Mediaset** ed il loro passaggio generazionale durante lo scorso decennio, l'esperienza drammatica della **Parmalat** o **Cirio**, sono solo alcuni dei tanti casi da approfondire.

Il **capitalismo familiare italiano** è un caso interessante con evidenti anomalie. Appartiene comunque ad una tradizione che si fonda sulla piccola e media impresa. Sradicare un sistema consolidato e fortemente connaturato all'esperienza sociale italiana rappresenta un'ipotesi dai rischi difficilmente calcolabili. D'altronde, non affrontare e risolvere le poche ma evidenti contraddizioni che un sistema così concepito sta producendo, non aiuta a limitare i costi sociali che ne possono derivare.

Con le **Linee Guida per le imprese multinazionali** che l'OCSE produsse nel lontano 1976, sono state tracciate le basi per un moderno concetto di Responsabilità Sociale d'Impresa. Il fatto che le **Linee Guida** proponessero un modello d'impresa allora lontano anche dalla tradizione italiana, forse spiega le ragioni che hanno indotto i governi della Repubblica a non attivare in modo convincente l'applicazione del documento OCSE. Oggi, sembra che si stiano facendo passi in avanti.

La Responsabilità Sociale d'Impresa, che fonda la propria ragione d'essere sulla *volontarietà*, potrebbe essere utilmente interpretata dall'azienda secondo lo schema che prevede la definizione e la comunicazione di un "benchmark" ideale ed etico, lasciando ovviamente all'interessato la piena libertà di scegliere (e confrontarsi) con il modello di sviluppo sostenibile che si ritiene più giusto, di cui quello offerto dalle Nazioni Unite, dall'OCSE e UE, potrebbe essere solo uno dei tanti.

Lo **Stato** e le **Regioni** devono giocare un ruolo importante nell'indirizzare imparzialmente lo sviluppo della RSI senza cadere nella tentazione di attribuirsi la facoltà di premiare o fare assurgere agli onori della cronaca quelle aziende che ritengono più vicine alle proprie proposte, così eludendo ed indebolendo il **principio della volontarietà**. Principio europeo alla base della RSI, che delega non alla pubblica amministrazione, ma al mercato, ai consumatori, ai risparmiatori, alle parti sociali, il compito di premiare **sul campo** quelle imprese che si distinguono per il loro impegno verso uno sviluppo sostenibile.

Le stesse **parti sociali**, potrebbero elaborare, in accordo alla pubblica amministrazione, un linguaggio comune col quale dialogare, e che faciliti questo processo.

Le indicazioni che provengono dal mondo sindacale europeo, e da quello italiano, nonché dalle organizzazioni imprenditoriali, sono incoraggianti e mirano a chiarire gli equivoci che ancora avvolgono la RSI (si possono citare ad esempio la relazione introduttiva del convegno sulla RSI della **CGIL** del novembre 2003, i passi fatti da **CISL** e **UIL**, o l'impostazione che l'ufficio studi della **Confindustria** sta dando al tema, o ancora gli sforzi che vengono compiuti dai corrispettivi omologhi europei, tra cui la **CES**, solo per citare alcuni tra i tanti esempi menzionabili).

I **Rating** attribuiti dall'Agenzia alle aziende italiane, destinati ad essere rivisti a breve solo se intervengono importanti novità, offrono il quadro di un paese che si muove con grande autonomia culturale nella gestione del proprio sistema imprenditoriale.

Una tipicità che ha reso il paese fortemente legato alla dimensione familiare dell'impresa. La sua unicità è stata trasferita all'interno dei mercati finanziari anche grazie all'uso di strumenti *parasociali* che consentono la gestione familiare di grandi società. La mancanza d'indipendenza degli amministratori dalla proprietà, anche nelle grandi aziende quotate, non sembra essere percepito come un punto di grave debolezza nonostante che eclatanti e drammatici casi abbiano indiscutibilmente dimostrato il contrario.

Lo stesso peso del mercato nei processi gestionali appare del tutto marginale. La selezione dello staff dirigenziale è in taluni casi un elemento controverso, affidato com'è ad una selezione talvolta oscura e di dubbia efficienza meritocratica. La stessa contiguità

tra grandi aziende e lo Stato, appare in taluni casi un problema irrisolto.

Le luci invece appaiono nei rapporti con gli stakeholder e la comunità, dove le aziende dimostrano un carattere di apertura e disponibilità al giusto compromesso che non sempre caratterizza quelle estere.

Il **Rating attribuito all'Italia** nel corso del 2004, quale Nazione aderente all'OCSE, è stato pari a "EE+", un livello d'eccellenza che si auspica sia presto raggiunto anche dalla media delle aziende italiane quotate.

**Lista completa dei Rating** attribuiti alle aziende presenti nei tre Indici esaminati (2004)

Actelios	E+
Aedes	EE
Alleanza Assicurazioni	E-
Amga	EE+
Astaldi	E+
Autogrill	E
Autostrade	E
Banca Antonveneta	EE-
Banca Carige	E+
Banca Fideuram	E
Banca Finnat Euramerica	E-
Banca Ifis	E
Banca Intermobiliare	E
Banca Intesa	E
Banca Lombarda	E+
Ban. Monte dei Paschi di Siena	EE-
Banca Nazionale del Lavoro	E
Banca Popolare di Cremona	E-
Banca Popolare di Intra	EE-
Banca Popolare di Milano	EE
Banca Popolare di Spoleto	E
Banca Popolare Etruria e Lazio	EE
Banca Popolare lo Lodi	EE-
Banca Profilo	E
Banche Popolari Unite	EE
Banco Desio e Brianza	E+
Banco Pop. Verona e Novara	EE+
Biesse	E+
Brembo	EE+
Bulgari	E+
Capitalia	E
Cassa di Risparmio di Firenze	E-
Cembre	EE
Cementir	E
Centrale Latte Torino	EE+

Credito Artigiano	E+
Credito Bergamasco	E
Credito Emiliano	E-
Credito Valtellinese	EE-
Cremonini	E
CSP International	E
DMT	E+
Ducati	EE-
E-biscom	E+
Edison	E
Emak	E+
Enel	EE-
Eni	EEE-
ERG	E+
Espresso	E+
Fiat	E+
Fiera di Milano	EE
Finecogroup	E+
Finmeccanica	sosp
Gefran	EE-
Generali	E+
Granitifiandre	E+
IMA	E+
Interpump	EE+
Irce	E+
Isagro	E+
Italcementi	E
Jauventus FC	E+
Jolly Hotels	EE-
La Doria	E-
Luxottica Group	EE-
Mariella Burani	EE
Mediaset	E-
Mediobanca	E
Mediolanum	E-

Meliorbanca	E
Mirato	EE-
Mondadori	E+
Navigazione Montanari	E+
Negri Bossi	EE-
Panaria	E+
Pirelli	E
Racordati	E+
Ras	E
RCS	E+
Reno De Medici	E+
Reti Bancarie	E
Richard-Ginori	E+
Sabaf	E+
Saes Getters	E+
Saipem	EE+

San Paolo IMI	E+
Seat Pagine Gialle	E
Snam Rete Gas	EE
Sochoterm	E-
Sogefi	EE-
Stefanel	E+
STMicroelectronics	sosp
Targetti Sankey	E+
Telecom Italia	E
Terna	E
TIM	E
Tiscali	EE-
Trevisan	EE-
Unicredito	EE-
Vittoria Assicurazioni	EE-

## **Indice dei Nomi** (nel testo)

*Banca d'Italia*  
*Banca Nazionale del Lavoro*  
*Borsa Italiana*  
*CES (Confederazione Europea dei Sindacati)*  
*CGIL*  
*Cirio*  
*CISL*  
*Commissione Europea*  
*Confindustria*  
*Consob*  
*Eni*  
*Enron*  
*Fiat*  
*Finmeccanica*  
*ILO (o OIL – Organizzazione Internazionale del Lavoro)*  
*Mediaset*  
*Ministero degli Esteri*  
*Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali*  
*Nazioni Unite*  
*Ocse*  
*Parmalat*  
*Pirelli*  
*Regione Toscana*  
*Segmento Star*  
*SP-MIB 40*  
*STMicroelectronics*  
*UIL*  
*Unione Europea*