



La relazione tra i Rating “etici” e le performance
delle Società appartenenti all’Indice italiano SP-MIB 40

NOTA ANNUALE 2005-2006

Pubblicazione

Ufficio Studi Aei Standard Ethics

A cura di Jacopo Schettini Gherardini

Bruxelles, 5 luglio 2006

**Agenzia Europea di Investimenti
Standard Ethics
GEIE**

**Groupement Européen d’Intérêt
Economique
Bruxelles**

Introduzione

La funzione dell'Aei Standard Ethics GEIE è quella di promuovere la responsabilità sociale-ambientale e la buona *governance* esclusivamente secondo i principi, i valori e gli auspici delle Nazioni Unite, dell'OCSE e dell'Unione Europea.

E' per tale ragione che Aei misura annualmente e pubblicamente, attraverso i propri Rating, le politiche che volontariamente le aziende effettuano in questa direzione.

L'approccio dell'Aei alla responsabilità sociale è diverso da quello proposto dalla teoria degli stakeholder. Si tratta di un approccio che in passato ho definito "istituzionale" perché basato su un unico "*benchmark*" ben definito, pubblico, e proveniente da istituzioni e non su un modello interno.

Sino alla conclusione di questo studio, Aei era lontana da dimostrare che la sua originale impostazione avesse non solo una valenza statistica, ma anche una correlazione con i giudizi del mercato sull'operato delle grandi aziende quotate.

Oggi, dopo un periodo di osservazione sufficientemente lungo (dal 2002 al 2006), si può asserire che **esiste un rapporto tra le performance delle Società quotate e le migliori che esse effettuano all'insegna degli auspici UE, OCSE ed ONU** in materia sociale, ambientale e di buon governo aziendale. Si tratta di un'analisi che, se confermata da studiosi indipendenti, può rappresentare un dato di rilievo, ovvero la dimostrazione di un qualche valore insito nella Responsabilità Sociale d'Impresa e nella buona *corporate governance*, quantomeno se applicata secondo le indicazioni istituzionali e non attraverso il solo confronto con gli stakeholder.

A nome di Aei ringrazio per la collaborazione Filippo Cecchi, che ha seguito fin dalle prime battute l'evoluzione del campione qui studiato, ed Andrea Furlan per l'attività di ricerca. Ringrazio per la collaborazione all'analisi, elaborazione degli indicatori, le revisioni e la cura della diffusione Marco Capurro, Djilali Kohli, Michele Gragnani, Andrea Conti, Luca Belloni, Claudio Marastoni, Beatrice Gerini, Maurizio Rodorigo, Jelena Ilic, Francesca Montironi.

Ma soprattutto, ringrazio per avere contribuito all'impostazione metodologica oggi adottata: Paolo Rustici, Lorenzo e Bardo Gavazzoli Schettini, Paolo Sisti e Christina Popper, parti fondamentali del primo nucleo di studio che ha concepito questa filosofia di valutazione.

Sentita riconoscenza va anche a chi, prima nella Aei SpA e poi nella Aei GEIE, ha partecipato ai lavori (soprattutto nei *comitati etici*) che hanno contribuito a diffondere il principio che la migliore "bussola etica" fosse già scritta nei documenti delle Nazioni Unite, dell'Europa unita e dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo.

In particolare modo, tra i membri dei *comitati etici*, ringrazio: Sergio Arzeni; Danio Berti, Giuseppe Bianchi, Luciano Bozzo, Aldo Burrelli; Piretro Merli Brandini, Andrea Ferretti, Amedeo Marino, Umberto Musumeci; Marco Ricceri, Alfonso Pecoraro Scanio, Filippo Salvi, Anne Simon. Ringrazio anche, tra i vecchi e nuovi membri degli organi direttivi: Flavio Bovo, Marco Guerrieri, Alessandro Mulas, Piero Pierotti, Bruno Tronchetti Provera, Franco Cammarata, Vincenzo Nati, Andrea Nardi-Dei, Marco Paoli e tutti coloro – numerosissimi e che non cito per brevità – i quali hanno partecipato alla diffusione della responsabilità sociale d'impresa in collaborazione con il sottoscritto ed il primo gruppo di ricercatori.

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

Indice

• Introduzione	2
• Metodologia alla base del Rating Aei	5
○ Le fonti	5
○ La classificazione	8
○ Gli standard richiesti	12
• Lo studio	14
○ Il campione ed il metodo	14
○ I dati e fonti	16
○ I risultati	23
• Le conclusioni	26
• Lista completa dei Rating attribuiti	27

Metodologia alla base dei Rating Aei

Le fonti

L'Agenzia ha elaborato un modello valutativo, per l'emissione dei Rating, basato



esclusivamente sulle indicazioni istituzionali internazionali delle Nazioni Unite, dell'OCSE e della UE.

Il modello si fonda sui principi e gli orientamenti espressi dai documenti provenienti dalle sopra citate organizzazioni classificandoli verticalmente sulla base del peso attribuitogli dalle stesse organizzazioni, ed orizzontalmente su tre macro-aree: *l'esercizio della proprietà; l'esercizio dell'amministrazione aziendale; l'esercizio della concorrenza.*

Si tratta di una schematizzazione alternativa rispetto alla concezione più diffusa della Responsabilità Sociale d'Impresa e *corporate governance* e diversa dalla metodologia che si rifà alla *teoria degli stakeholder*. Un approccio che Aei definisce istituzionale poiché demanda alle istituzioni, e non al confronto con gli stakeholder, l'identificazione del percorso "etico e responsabile" che l'azienda deve seguire. Per approfondimenti – brevemente sunteggiati in nota – si rimanda alle precedenti pubblicazioni Aei.¹

¹ La RSI (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). 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

Le fonti utilizzate da Aei come “*benchmark*” sono documenti ufficiali approvati da: Unione Europea; OCSE; Nazioni Unite. Condizione essenziale affinché essi siano presi pienamente in considerazione è che la loro adozione sia volontaria. Si tratta infatti di documenti riguardanti – in tutto o solo in parte – la *Responsabilità Sociale d'Impresa* e la *sostenibilità dello sviluppo*, con ricadute sulla *governance* in materia di concorrenza, gestione dell'azienda e della sua proprietà. Sono esclusi documenti contenenti norme legislative a carattere obbligatorio come le Direttive dell'Unione Europea.

Qui si citano alcuni tra i documenti più significativi:

1. OECD, Principles of Corporate Governance, 2004
2. EU, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION - A Methodological Note for the Horizontal Evaluation of Services of General Economic Interest, 2002
3. OECD, The OECD Guidelines for Multinational Enterprises, 1976
4. OECD, Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2005.
5. EU, GREEN PAPER on Services of General Interest, 2003
6. EU, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION - IMPLEMENTING THE PARTNERSHIP FOR GROWTH AND JOBS: MAKING EUROPE A POLE OF EXCELLENCE ON CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, 2005

interessata ad assumere impegni verso il sociale e l'ambiente predisporre 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). E' un tipo d'approccio ben studiato ed apprezzato nel mondo accademico.
- Una terza via, adottata dalla Aei, è 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.), e si innesta nel solco delle Linee Guida per le imprese multinazionali scritte dall'OCSE nel 1976, e prevede un approccio volontario alla RSI che tenga conto integralmente di tutti i principi espressi in tal senso dalle Nazioni Unite e dall'OCSE e UE. La ragione più importante alla base di questa impostazione risiede nella determinazione di contenere la diffusione di scelte lontane dagli orientamenti sociali stabiliti a livello internazionale e dalla volontà di valorizzare il sistema della res pubblica nella sua funzione d'indirizzo strategico in materia sociale e di sviluppo, evitando tante “etiche” di corto respiro al servizio di interessi o visioni particolari.

7. EU, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL AND THE EUROPEAN PARLIAMENT- Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward, 2003
8. EU, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION concerning Corporate Social Responsibility: A business contribution to Sustainable Development, 2002
9. EU, GREEN PAPER Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility, 2001
10. UN – GOLBAL COMPACT, 2000
11. Resolution 39/248 of the UN General Assembly (16 April 1985): Guidelines for Consumer Protection

Oltre ai sopra menzionati documenti ve ne sono altri che, pur non riguardando strettamente l'attività di una azienda, possono contenere principi determinanti:

- the International Pact on Civil and Political Rights;
- the International Pact on Economic, Social and Cultural Rights;
- the Convention against Torture and Other Cruel, Inhuman or Degrading Treatment or Punishment;
- the Convention on the Elimination of All Forms of Discrimination Against Women;
- the Convention on the Rights of the Child and the Convention on the Worst Forms of Child Labour;
- the Convention on the Elimination of all Forms of Racial Discrimination;
- the Convention on the Rights of Migrant Workers and their Families;
- the UN Code of Conduct for Law Enforcement Officials;
- the UN Basic Principles on the Use of Force and Firearms by Law Enforcement Officials;
- the UN Convention on Refugee Status;
- the Geneva and the Hague Conventions (Convention for the Amelioration of the Wounded and Sick in Armed Forces and Field; Convention for the Amelioration of the Condition of Wounded, Sick and Shipwrecked Members of Armed Forces at Sea; Convention Relative to the Treatment of Prisoners of War; Convention Relative to the Protection of Civilian Persons in Time of War; the additional Protocols and the Hague Conventions);
- The European Convention on Human Rights and Fundamental Freedoms;

menzionate organizzazioni internazionali. Tali iniziative riguardano non solo i casi sopra menzionati, ma possono riguardare anche la rinuncia all'uso di strumenti – sia pure legalmente consentiti – che possono creare potenziali squilibri tra gli azionisti di maggioranza o minoranza, come talune tipologie di patti parasociali.

Con **“esercizio dell'amministrazione”** s'intende invece l'opera imputabile al consiglio di amministrazione ed alla dirigenza.

Si tratta anche in questo caso di misurare la qualità delle norme volontarie interne e delle politiche societarie che realizzano le indicazioni a carattere volontario proposte dalla UE, dall'OCSE e dall'ONU, in materia di Responsabilità Sociale d'Impresa e buona Corporate Governance.



Si parte dalla qualità delle norme volontarie sulla condotta degli amministratori, dirigenti e dipendenti, alla gestione e controllo dei potenziali conflitti d'interesse, sino alle tutele offerte agli azionisti di minoranza ed al mercato in materia (ad esempio) di informazione e rendicontazione, oppure alle garanzie offerte alle comunità locali in fatto di trasformazioni societarie o di ambiente.

L'esercizio della concorrenza dell'impresa “socialmente responsabile” è ben valutata se agevola la concorrenza tra le imprese ed il confronto tra i rispettivi prodotti e servizi, e tra i vari metodi di distribuzione. Anche in questo caso l'oggetto della valutazione è la misura e qualità delle norme volontarie interne e delle politiche societarie che realizzano le indicazioni a carattere volontario proposte dalla UE, dall'OCSE e dall'ONU, in materia di Responsabilità Sociale d'Impresa e buona Corporate Governance.

Monópoli, oligopóli, cartelli, sono elementi negativi che pesano nel Rating della Aei, soprattutto se non controbilanciati da norme volontarie interne che regolano le attività societarie in modo più stringente di quanto già previsto dalle leggi. La stessa attività

concorrenziale viene qualitativamente osservata privilegiando i confronti sull'innovazione. Nel caso di Società che agiscono in concessione oppure in posizione di predominanza, sono attesi codici volontari che migliorino le garanzie già presenti per legge in termini di investimenti, tariffe, qualità del servizio, conflitti di interessi, tutele degli altri concorrenti. I tre campi di valutazione qui definiti, forniscono un quadro complessivo del *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.

L'esercizio della proprietà, l'esercizio dell'amministrazione aziendale e l'esercizio della concorrenza, sono a loro volta suddivisi in diversi *argomenti*.

Ogni *argomento* è valutato attraverso un certo numero di indicatori, che qui, per brevità, non proporremo.

La lista degli *argomenti* che vengono proposti da ONU, OCSE, UE, e valutati da Aei, è così – sommariamente – schematizzabile:

Concorrenza	Proprietà	Gestione
MERCATO DI RIFERIMENTO & CONCORRENTI MERCATO & POSIZIONI DOMINANTI APPALTI ED AIUTI PUBBLICI CORRUZIONE	PROPRIETA' E CONFLITTI DI INTERESSI PROTEZIONE SOCI MINORANZA & NOMINA AMMINISTRATORI PARTECIPAZIONE ASSEMBLEE COMUNICAZIONE & INFORMAZIONE	AMMINISTRATORI & CONFLITTI INTERESSE TRASPARENZA & INFORMAZIONE OCCUPAZIONE & SELEZIONE RISORSE UMANE SALUTE, SICUREZZA NEL LAVORO & DIALOGO SOCIALE ADATTAMENTO TRASFORMAZIONI TUTELA AMBIENTALE CONSUMATORI & QUALITA' SCIENZA & TECNOLOGIA COMUNITA' LOCALI PARTNER COMMERCIALI

La quantità degli *argomenti* trattati varia a seconda dei casi. Ciò non dipende dalla diversa importanza che essi rivestono ma dal fatto che alcuni aspetti sono già abbondantemente

“normati” a livello europeo e che pertanto lasciano minore spazio a proposte innovative a carattere volontario da parte di OCSE, UE ed ONU.

Nelle singole valutazioni poi, gli *argomenti* trovano maggiore o minore importanza in base alla tipologia dell’impresa sotto osservazione. Ad esempio, come è intuibile, l’*argomento* “ambiente” in un’azienda chimica ha un peso ben diverso rispetto alla valutazione di un istituto di credito, il quale, a sua volta, è più sensibile al “rapporto con i consumatori” ed ai conflitti di interesse. Allo stesso modo, l’impegno ad agevolare la partecipazione dei soci alle “assemblee degli azionisti” riveste diversa importanza per una azienda a capitale diffuso, piuttosto che per un’impresa posseduta da un unico, o pochissimi soci.

Per consentire che il giudizio finale tenga conto della natura dell’azienda e dei suoi azionisti, i ricercatori Aei prevedono una schema a tre passaggi così semplificabile:

SCHEMA DI VALUTAZIONE PER SINGOLO ARGOMENTO

L'ARGOMENTO <i>(in relazione alla natura della controparte)</i>	LA RISPOSTA <i>Norme volontarie ed azioni poste in essere dalla controparte in relazione all'argomento</i>	<i>Valutazione generale</i>
In relazione alla natura della proprietà e dell'impresa, l'argomento non riveste importanza o non presenta elementi tali da richiedere azioni specifiche	INESISTENTE (l'argomento è ignorato)	Valutazione neutra
	INADEGUATA (l'argomento è affrontato in modo inadeguato o in modo fuorviante)	Valutazione negativa
	INEFFICACE (l'argomento è affrontato in termini generici o non sono previsti strumenti di controllo o sanzionatori)	Valutazione neutra
	ADEGUATA (l'argomento è stato affrontato in modo adeguato)	Valutazione positiva
In relazione alla natura della proprietà o dell'impresa, l'argomento riveste importanza e richiede delle azioni correttive o delle politiche e norme volontarie di prevenzione e controllo	INESISTENTE (l'argomento è ignorato)	Valutazione negativa
	INADEGUATA (l'argomento è affrontato in modo inadeguato o in modo fuorviante)	Valutazione negativa
	INEFFICACE (l'argomento è affrontato in termini generici o non sono previsti strumenti di controllo o sanzionatori)	Valutazione negativa
	ADEGUATA (l'argomento è stato affrontato in modo adeguato)	Valutazione positiva

Quanto al peso dato ai tre grandi argomenti: *esercizio della proprietà, esercizio dell'amministrazione aziendale ed esercizio della concorrenza*, si può affermare che, pur con gli adattamenti del caso dovuti alle singole tipologie aziendali, essi pesano in modo sostanzialmente paritario nella valutazione finale.

Gli standard richiesti

Dall'applicazione integrale (e teorica) degli auspici contenuti nei documenti sopra menzionati attraverso la classificazione in tre aree (ed argomenti) appena descritta, l'Aei trae un modello "comportamentale" ideale riducibile a 5 "**standard etici**"² resi pubblici nel 2002, uno appartenente l'*esercizio della concorrenza*, due inerenti l'*esercizio della proprietà* e due inseribili nell'ambito dell'*esercizio dell'amministrazione aziendale*.

Si tratta della massima semplificazione concettuale raggiunta, allo scopo di comunicare con efficienza i punti cardinali alla base del Rating e dare una rappresentazione immediata del modello a tendere: la "EEE". Gli standard ideali sono:

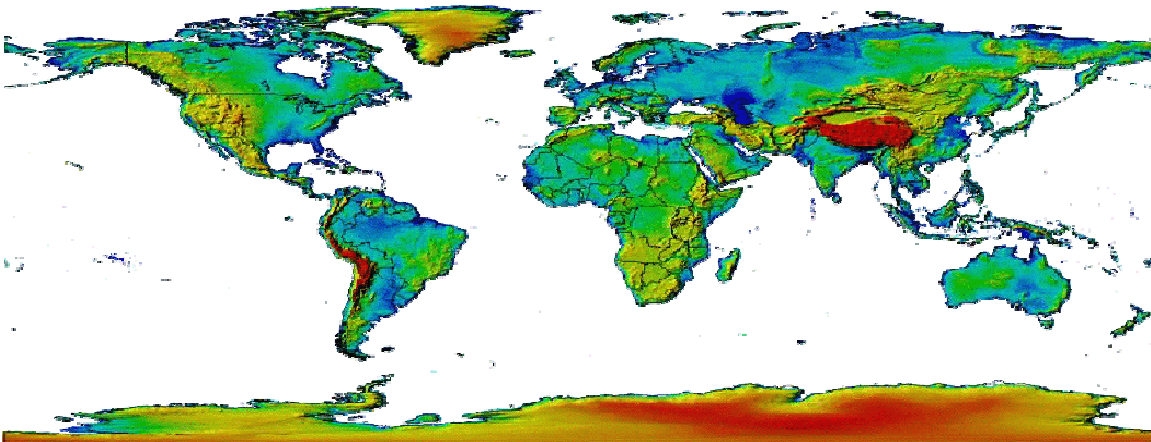
1. avere una posizione non monopolistica, non essere parte di un cartello o di un oligopolio, svolgere un'attività concorrenziale leale;
2. avere un capitale, suddiviso in azioni, che non sia vincolato da norme o patti (con riguardo all'esercizio dei diritti) e sia liberamente acquistabile o cedibile;
3. avere una proprietà diffusa e priva d'azionisti di riferimento o, alternativamente, un azionista di controllo privo d'interessi potenzialmente divergenti da quelli aziendali;
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;

² Gli standard descritti in questa pagina sono stati oggetto di una apposita pubblicazione diretta ad introdurre i principi di lavoro dell'Aei Holding: Ed. Il Sole 24 Ore, Milano 2002. J. e L. Gavazzoli Schettini (a cura di). "*Introduzione al Codice di*

5. avere una procedura atta a verificare che gli investimenti – propri o per conto di terzi – siano conformi agli auspici OCSE, UE ed ONU in materia sociale ed ambientale, ovvero che dimostrino attenzione – anche con adeguati codici di comportamento – 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.

E’ pleonastico ricordare che gli standard della Aei, le sue valutazioni, persino gli auspici delle Nazioni Unite, dell’OCSE e della UE, in merito alla CSR, sono solo delle indicazioni ed interpretazioni su quello che potrebbe essere uno tra i tanti modi di fare impresa *socialmente responsabile*.

Ovviamente non si tratta dell’unico.



Condotta dell’Agenzia Europea di Investimenti”.

Lo studio

Il campione ed il metodo

I risultati presentati nella Nota si basano su un campione di **40 Società quotate italiane sotto Rating**, ovvero le aziende appartenenti **all'indice SP-MIB 40** (e precedentemente Mib 30). Un campione, che a giudizio della Aei, comprende Società sufficientemente “liquide” e conosciute per essere ben rappresentativo.

I Rating alle Società dell'Indice in oggetto sono stati emessi annualmente dalla Aei indipendentemente dalla loro dimensione o dal peso percentuale che esse hanno, o hanno avuto, all'interno dell'Indice stesso. Il periodo preso in esame parte dalla emissione effettuata nel giugno-luglio 2002 (allora Mib 30) e si conclude nel giugno del 2006.

La scelta dei periodi annuali sottoposti a confronto, da giugno a giugno, è stata effettuata poiché essi combaciavano con l'emissione annuale dei Rating che solitamente Aei effettua in quel periodo. Il primo periodo sotto esame parte proprio dal giugno 2002, data di emissione del primo Rating all'allora Mib 30, e termina nel giugno 2003, con l'emissione dei nuovi Rating annuali e momento di partenza della seconda osservazione. Un'unica eccezione riguarda l'emissione del Rating nel 2004, che fu effettuato non intorno a giugno ma ad ottobre, poiché si era in attesa della entrata in vigore del nuovo indice SP-MIB 40.

Com'è stato premesso, il “*benchmark etico*” utilizzato dall'Aei è classificato in tre aree d'interesse e modulato per esaminare cinque aspetti che rappresentano gli Standard ideali richiesti. Il Rating Aei ha l'obiettivo di misurare la distanza tra la Società sotto valutazione e gli standard ideali richiesti.

I livelli di Rating attribuiti in ordine di eccellenza sono i seguenti:

EEE (modello) ; EEE- ; EE+ ; EE ; EE- ; E+ ; E ; E-.

Nello studio, le Società esaminate sono state raggruppate per *gruppi* sulla base dei Rating.

Non è stato previsto nessun *gruppo* “EEE” per mancanza di attribuzione a tale livello di Rating, e sono stati uniti i *gruppi* “EEE-“ e “EE+”, poiché per la EEE- è stata attribuita solo ad una unica Società dell’SP-MIB 40 per tutto il periodo in esame (Eni), si è pertanto ritenuto opportuno avere un insieme composto da almeno 2 o più soggetti.

I *gruppi* in cui sono state pertanto divise le Società sono i seguenti:

- 1) EEE- e EE+
- 2) EE
- 3) EE-
- 4) E+
- 5) E
- 6) E-

A loro volta riuniti di due insiemi maggiori: triple e doppie “E” da un lato, e singole “E” dall’altro. Come anticipato, lo studio si basa sul confronto tra i *gruppi* ed i due insiemi maggiori.

Nel corso del periodo in esame Aei ha modificato annualmente, con i nuovi Rating, la composizione dei *gruppi*. Ad esempio, nel 2003 le Società con EE- erano 3, mentre l’anno successivo erano salite a 5.



Unitamente alle valutazioni della Aei, la stessa composizione dell’indice SP-MIB40 (prima Mib 30) modificandosi in base alle decisioni della Borsa, ha variato – anche se solo marginalmente – il campione delle Società sotto valutazione da parte dell’Agenzia.

Per questa ragione, al fine di fornire un dato annuale che fosse raffrontabile, è stato scelto di valutare l'andamento di ogni singolo *gruppo* in base alla sua capitalizzazione. Ovvero, di sommare la capitalizzazione delle singole Società appartenenti ai singoli *gruppi* al momento della emissione del Rating (solitamente intorno a giugno di ogni anno), effettuando un confronto in percentuale con la capitalizzazione complessiva del *gruppo* al giugno successivo. Questo metodo è sembrato agli analisti di Aei la via più efficace, leggibile ed omogenea per confrontare l'andamento di *gruppi* che si modificavano di anno in anno.

I dati e le fonti

I dati sono esposti nelle tabelle a seguire. Le fonti utilizzate sono: la Borsa italiana (sito ufficiale); e per i dati dell'ultimo semestre 2006, il quotidiano economico *il Sole 24 Ore*.

La tabella n.1 contiene la composizione dei singoli *gruppi* anno per anno.

In grigio sono segnalate le Società con non hanno contribuito alla composizione della capitalizzazione del *gruppo* nel determinato anno, poiché nel periodo sono entrate o uscite dall'Indice. In molti casi, la Società nuova entrata è stata sottoposta a Rating l'anno successivo.

Tab.n.1 - Rating attribuiti anno per anno (da giugno e giugno) e composizione dei singoli gruppi

Rating Aei	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06
EEE- / EE+	Eni Saipem	Eni Pop Verona e Nov. Saipem	Eni Pop Verona e Nov. Saipem	Eni Pop Verona e Nov. Saipem
EE	Italgas Snam Rete Gas	Snam Rete Gas	Ban. Pop Unite Banca Pop di Milano Snam Rete Gas	Ban. Pop Unite Banca Pop di Milano Snam Rete Gas STMicroelectronics
EE-	Autostrade MPS Unicredito	Banca Antonveneta MPS Unicredito	Banca Antonveneta Enel Luxottica MPS Tiscali Unicredito	Enel Luxottica MPS Unicredito

E+	Ass. Generali Enel San Paolo Imi	Ass. Generali Autostrade Enel Fineco San Paolo Imi	Ass Generali Bulgari E-Biscom Fiat Gruppo L'Espresso Mondadori RCS Mediagroup San Paolo Imi	Ass. Generali Bulgari Fastweb Fiat Gruppo L'Espresso Mondadori Ras Rcs Mediagroup Telecom Italia
E	Banca Fideuram BNL Bulgari Fiat Capitalia Fiat Intesa BCI Mediobanca Olivetti Pirelli & c	Banca Fideuram Banca Intesa Bnl Bulgari Capitalia Fiat Mediobanca Pirelli	Autogrill Autostrade Banca Fideuram Banca Intesa BNL Capitalia Edison Italcementi Mediobanca Pirelli Ras Seat Pagine Gialle Telecom Italia Terna Tim	Autogrill Autostrade Banca Fideuram Edison Italcementi Mediobanca Pirelli Seat Pagine Gialle Terna
E-	Alleanza Ass. Mediaset Mediolanum Ras Seat Pagine Gialle Telecom Italia Tim	Alleanza Ass. Mediaset Mediolanum Ras Seat Pagine gialle Telecom Italia Tim	Alleanza Ass. Mediaset Mediolanum	Alleanza Ass. Mediaset Mediolanum

La successiva Tabella n.2 contiene la composizione dei singoli *gruppi* anno per anno, unitamente alla loro singola capitalizzazione, alla capitalizzazione complessiva del *gruppo*, ed alla differenza percentuale tra l'inizio e la fine dell'anno considerato.

In grigio sono state segnalate le Società con non hanno contribuito alla capitalizzazione del *gruppo* nel determinato anno, poiché nel periodo esaminato sono entrate o uscite dall'Indice.

Segnalati con un asterisco, sono i casi in cui la capitalizzazione della singola Società è stata modificata a causa di un aumento di capitale o di altra operazione straordinaria (incorporazione o fusione ad esempio). In quel caso si è tentato di dare un valore

all'operazione incidente la capitalizzazione e di depurare il risultato finale di periodo. Nella maggior parte dei casi, si è sommato il valore dell'operazione straordinaria alla capitalizzazione di inizio periodo.

La percentuale di errore per *gruppo* è stata stimata in +/- 1,5% ogni due anni. Mediamente +/- 0,75% per anno.

Tabella n.2 - Capitalizzazione singole Società e gruppi anno per anno

1	Società MIB/30	Rating	giu-02	giu-03	diff. (-)	perc. %																																																																						
<table border="1"> <tr> <td>ENI</td> <td>EEE-</td> <td>64.059,10</td> <td>53.500,40</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Saipem</td> <td>EE+</td> <td>3.178,80</td> <td>2.917,80</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>67.237,90</td> <td>56.418,20</td> <td>- 10.819,70</td> <td>-16,09%</td> <td></td> </tr> </table>							ENI	EEE-	64.059,10	53.500,40				Saipem	EE+	3.178,80	2.917,80						67.237,90	56.418,20	- 10.819,70	-16,09%																																																		
ENI	EEE-	64.059,10	53.500,40																																																																									
Saipem	EE+	3.178,80	2.917,80																																																																									
		67.237,90	56.418,20	- 10.819,70	-16,09%																																																																							
<table border="1"> <tr> <td>Italgas *</td> <td>EE</td> <td></td> <td></td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Snam Rete Gas</td> <td>EE</td> <td>5.782,90</td> <td>6.748,70</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>5.782,90</td> <td>6.748,70</td> <td>965,80</td> <td>16,70 %</td> <td></td> </tr> </table>							Italgas *	EE						Snam Rete Gas	EE	5.782,90	6.748,70						5.782,90	6.748,70	965,80	16,70 %																																																		
Italgas *	EE																																																																											
Snam Rete Gas	EE	5.782,90	6.748,70																																																																									
		5.782,90	6.748,70	965,80	16,70 %																																																																							
<table border="1"> <tr> <td>Autostrade</td> <td>EE-</td> <td>9.881,70</td> <td>14.586,00</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Banca MPS</td> <td>EE-</td> <td>8.375,70</td> <td>5.942,50</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Unicredito</td> <td>EE-</td> <td>23.283,50</td> <td>26.352,60</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>41.540,90</td> <td>46.881,10</td> <td>5.340,20</td> <td>12,86%</td> <td></td> </tr> </table>							Autostrade	EE-	9.881,70	14.586,00				Banca MPS	EE-	8.375,70	5.942,50				Unicredito	EE-	23.283,50	26.352,60						41.540,90	46.881,10	5.340,20	12,86%																																											
Autostrade	EE-	9.881,70	14.586,00																																																																									
Banca MPS	EE-	8.375,70	5.942,50																																																																									
Unicredito	EE-	23.283,50	26.352,60																																																																									
		41.540,90	46.881,10	5.340,20	12,86%																																																																							
<table border="1"> <tr> <td>Ass. Generali</td> <td>E+</td> <td>30.326,20</td> <td>26.132,50</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Enel</td> <td>E+</td> <td>34.535,30</td> <td>33.377,20</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>San Paolo IMI</td> <td>E+</td> <td>14.499,90</td> <td>12.018,10</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>79.361,40</td> <td>71.527,80</td> <td>- 7.833,60</td> <td>-9,87%</td> <td></td> </tr> </table>							Ass. Generali	E+	30.326,20	26.132,50				Enel	E+	34.535,30	33.377,20				San Paolo IMI	E+	14.499,90	12.018,10						79.361,40	71.527,80	- 7.833,60	-9,87%																																											
Ass. Generali	E+	30.326,20	26.132,50																																																																									
Enel	E+	34.535,30	33.377,20																																																																									
San Paolo IMI	E+	14.499,90	12.018,10																																																																									
		79.361,40	71.527,80	- 7.833,60	-9,87%																																																																							
<table border="1"> <tr> <td>Banca Fideuram</td> <td>E</td> <td>5.737,40</td> <td>4.728,90</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>BNL</td> <td>E</td> <td>3.718,20</td> <td>3.223,50</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Bulgari</td> <td>E</td> <td>1.816,40</td> <td>2.580,00</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Capitalia</td> <td>E</td> <td>3.303,00</td> <td>3.409,50</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Fiat</td> <td>E</td> <td>5.475,50</td> <td>2.735,40</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Intesabci</td> <td>E</td> <td>17.930,50</td> <td>16.776,90</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Mediobanca</td> <td>E</td> <td>7.105,60</td> <td>6.834,10</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Olivetti</td> <td>E</td> <td>9.290,70</td> <td>9.833,60</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Pirelli & C.</td> <td>E</td> <td>2.076,30</td> <td>1.723,40</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>56.453,60</td> <td>51.845,30</td> <td>- 4.608,30</td> <td>-8,16%</td> <td></td> </tr> </table>							Banca Fideuram	E	5.737,40	4.728,90				BNL	E	3.718,20	3.223,50				Bulgari	E	1.816,40	2.580,00				Capitalia	E	3.303,00	3.409,50				Fiat	E	5.475,50	2.735,40				Intesabci	E	17.930,50	16.776,90				Mediobanca	E	7.105,60	6.834,10				Olivetti	E	9.290,70	9.833,60				Pirelli & C.	E	2.076,30	1.723,40						56.453,60	51.845,30	- 4.608,30	-8,16%	
Banca Fideuram	E	5.737,40	4.728,90																																																																									
BNL	E	3.718,20	3.223,50																																																																									
Bulgari	E	1.816,40	2.580,00																																																																									
Capitalia	E	3.303,00	3.409,50																																																																									
Fiat	E	5.475,50	2.735,40																																																																									
Intesabci	E	17.930,50	16.776,90																																																																									
Mediobanca	E	7.105,60	6.834,10																																																																									
Olivetti	E	9.290,70	9.833,60																																																																									
Pirelli & C.	E	2.076,30	1.723,40																																																																									
		56.453,60	51.845,30	- 4.608,30	-8,16%																																																																							

Alleanza ass.	E-	8.120,70	7.109,30
Mediaset	E-	9.278,50	8.901,70
Mediolanum	E-	4.341,40	3.603,70
Ras	E-	9.659,30	8.992,70
Seat Pagine Gialle	E-	8.273,60	6.652,20
Telecom Italia	E-	41.480,80	41.935,10
Tim	E-	34.090,20	36.350,60

115.244,50	113.545,30	- 1.699,20	-1,47%
------------	------------	------------	--------

ST Microelectronics	SOSP
AEM	SOSP
Finmeccanica	SOSP
Bibop Carire	SOSP

2	Società MIB/30	Rating	giu-03	Ottobre. 04	diff. (-)	perc. %
----------	-----------------------	---------------	---------------	--------------------	------------------	----------------

ENI	EEE-	53.500,40	71.506,00
Pop Verona E Novara	EE+	4.437,80	5.172,00
Saipem	EE+	2.917,80	3.970,00

60.856,00	80.648,00	19.792,00	32,52%
-----------	-----------	-----------	--------

Snam Rete Gas	EE	6.748,70	7.782,00
---------------	----	----------	----------

6.748,70	7.782,00	1.033,30	15,31%
----------	----------	----------	--------

Banca Antonveneta	EE-	3.554,20	4.770,77
Banca MPS	EE-	5.942,50	5.734,00
Unicredito	EE-	26.352,60	26.554,00

35.849,30	37.058,77	1.209,47	3,37%
-----------	-----------	----------	-------

Ass. Generali	E+	26.132,50	29.807,00
Autostrade	E+	14.586,00	9.839,00
Enel	E+	33.377,20	42.819,00
Fineco	E+		
San Paolo IMI	E+	12.018,10	14.436,00

86.113,80	96.901,00	10.787,20	12,53%
-----------	-----------	-----------	--------

Banca Fideuram	E	4.728,90	3.890,00
Banca Intesa	E	16.776,90	19.060,41
BNL	E	3.223,50	4.030,00
Bulgari	E	2.580,00	2.417,00
Capitalia	E	3.409,50	6.621,00
Fiat **	E	3,997,01	4.567,00

Mediobanca	E	6.834,10	8.460,00
Olivetti	E		
Pirelli **	E	2.723,40	2.914,00

44.273,31	51.959,41	7.683,11	17,36%
-----------	-----------	----------	--------

Alleanza ass.	E-	7.109,30	7.872,00
Mediaset	E-	8.901,70	10.577,00
Mediolanum	E-	3.603,70	3.585,00
Ras	E-	8.992,70	11.093,00
Seat Pagine Gialle	E-	6.652,20	2.154,00
Telecom Italia	E-	41.935,10	27.092,00
Tim	E-	36.350,60	39.175,00

113.545,30	101.548,00	- 11.997,30	-10,57%
------------	------------	-------------	---------

Finmeccanica	SOSP		
Parmalat Finanz.	SOSP		
STMicroelectronics	SOSP		

3	Società MIB / S&P MIB	Rating	ott-04	giu. 05	diff. (-)	perc. %
----------	----------------------------------	---------------	---------------	----------------	------------------	----------------

ENI	EEE-	71.506,00	85.054,73
Pop Verona e Novara	EE+	5.172,00	5.259,36
Saipem	EE+	3.970,00	4.927,30

80.648,00	95.241,39	14.593,39	18,10%
-----------	-----------	-----------	--------

Ban. Pop Unite	EE	4.703,00	5.635,01
Banca Pop. Di Milano	EE	2.301,78	3.401,62
Snam Rete Gas	EE	7.782,00	8.615,10

14.786,00	17.651,73	2.865,73	19,38%
-----------	-----------	----------	--------

Banca Antonveneta	EE-	4.770,77	7670,7
Banca MPS	EE-	5.734,00	7.139,80
Enel	EE-	42.819,00	43.954,75
Luxottica	EE-	6.610,00	7.788,37
Tiscali *	EE-		
Unicredito	EE-	26.554,00	27.634,01

86.487,77	94.187,63	7.699,86	8,90%
-----------	-----------	----------	-------

Ass. Generali	E+	29.807,00	32.882,51
Bulgari	E+	2.417,00	2.753,08
E.Biscom *	E+		
Fiat	E+	4.567,00	4.824,12
Gruppo L'Espresso	E+	1.818,00	1.955,18
Mondadori	E+	2.013,00	2.043,27

RCS-Mediagroup *	E+	2.822,98	4.190,87
San Paolo IMI	E+	14.436,16	18.782,47

57.881,14	67.431,50	9.550,36	16,50%
-----------	-----------	----------	--------

Autogrill	E	2.913,00	2.772,96
Autostrade	E	9.839,00	12.583,37
Banca Fideuram	E	3.890,00	3.853,52
Banca Intesa	E	19.060,41	22.385,04
BNL **	E	6.230,76	8.645,31
Capitalia	E	6.621,46	10.316,12
Edison	E	6.412,27	7.641,20
Italcementi	E	2.124,00	2.291,19
Mediobanca	E	8.460,00	12.273,58
Pirelli **	E	4.004,26	4.470,85
Ras	E	11.093,00	10.767,74
Seat Pagine Gialle	E	2.154,00	2.776,22
Telecom Italia **	E	34.092,00	34.692,66
Terna	E	3.828,00	4.262,00
Tim *	E		

120.722,16	139.731,76	19.009,60	15,75%
------------	------------	-----------	--------

Alleanza ass.	E-	7.872,00	7.596,77
Mediaset	E-	10.577,00	11.533,51
Mediolanum	E-	3.585,00	3.774,68

22.034,00	22.904,96	870,96	3,95%
-----------	-----------	--------	-------

Finmeccanica	SOSP		
ST Microelectronics	SOSP		

4	Società S&P MIB 40	Rating	giu. 05	giu-06	diff. (-)	perc. %
---	--------------------	--------	---------	--------	-----------	---------

ENI	EEE-	85.054,73	93.244,00
Pop Verona E Novara	EE+	5.259,36	7.902,00
Saipem	EE+	4.927,30	7.987,00

95.241,39	109.133,00	13.891,61	14,59%
-----------	------------	-----------	--------

Ban. Pop Unite	EE	5.635,01	6.632,00
Banca Pop. Di Milano	EE	3.401,62	4.000,00
Snam Rete Gas	EE	8.615,10	6.720,00
STMicroelectronics	EE	12.107,36	11.441,00

29.759,09	28.793,00	- 966,09	-3,25%
-----------	-----------	----------	--------

Banca MPS	EE-	7.139,80	11.006,00
-----------	-----	----------	-----------

Enel	EE-	43.954,75	42.676,00
Luxottica	EE-	7.788,37	9.723,00
Unicredito **	EE-	29.634,01	60.749,00

88.516,93	124.154,00	35.637,07	40,26%
-----------	------------	-----------	--------

Ass. Generali	E+	32.882,51	35.570,00
Bulgari	E+	2.753,08	2.601,00
Fastweb	E+	2.836,34	3.030,00
Fiat	E+	4.824,12	11.303,00
Gruppo L'Espresso	E+	1.955,18	1.703,00
Mondadori	E+	2.043,27	1.830,00
Ras	E+	10.767,74	12.641,00
RCS Mediagroup *	E+		97.754,00
Telecom Italia	E+	34.692,66	29.076,00

92.754,90	97.754,00	4.999,10	5,39%
-----------	-----------	----------	-------

Autogrill	E	2.772,96	3.102,00
Autostrade	E	12.583,37	12.960,00
Banca Fideuram	E	3.853,52	4.148,00
Edison *	E		
Italcementi	E	2.291,19	3.327,00
Mediobanca	E	12.273,58	12.458,00
Pirelli & C.	E	4.470,85	3.849,00
Seat Pagine Gialle	E	2.776,22	2.779,00
Terna	E	4.262,00	4.220,00

45.283,69	46.843,00	1.559,31	3,44%
-----------	-----------	----------	-------

Alleanza ass.	E-	7.596,77	7.639,00
Mediaset	E-	11.533,51	10.620,00
Mediolanum	E-	3.774,68	3.943,00

22.904,96	22.202,00	- 702,96	-3,07%
-----------	-----------	----------	--------

Banca Antonveneta *	SOSP
Banca Intesa	SOSP
BNL	SOSP
Capitalia	SOSP
Finmeccanica	SOSP
Fondiarica Sai	no rating
Lottomatica	SOSP
San Paolo IMI	SOSP

* Non conteggiate poiché uscite o entrate nell'indice durante il periodo

** Capitalizzazione modificata per aumento di capitale

I Risultati

I risultati finali sono stati ottenuti sommando gli andamenti percentuali dei *gruppi*.

Nella Tabella n.3, sono indicati gli andamenti percentuali dei singoli periodi. Nella parte “b” inferiore della Tabella, ogni periodo è sommato al precedente al fine di ottenere il dato finale (a destra in neretto).

Evidenziato in azzurro, l'andamento dell'Indice di riferimento: per i periodi 2002/03 e 2003/04, l'indice Mib 30, per i periodi 2004/05 e 2005/06, l'Indice SP-MIB40.

Tab. n.3 a – Andamento percentuale singoli gruppi

		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
EEE- / EE+	0	-16,09	32,52	18,1	14,59
EE	0	16,7	15,31	19,38	-3,25
EE-	0	12,86	3,37	8,9	40,26
E+	0	-9,87	12,53	16,5	5,39
E	0	-8,16	17,36	15,75	3,44
E-	0	-1,47	-10,57	3,95	-3,07
INDICE	0	-6,23	5,96	17,22	20,58

Tab. n.3 b

EEE- / EE+	0	-16,09	16,43	34,53	49,12
EE	0	16,7	32,01	51,39	48,14
EE-	0	12,86	16,23	25,13	65,39
E+	0	-9,87	2,66	19,16	24,55
E	0	-8,16	9,2	24,95	28,39
E-	0	-1,47	-12,04	-8,09	-11,16
INDICE	0	-6,23	-0,27	16,95	37,53

Appare evidente che tutti i *gruppi* dalla tripla e doppia “EE” hanno un andamento migliore degli altri. Una *performance* finale più o meno doppia rispetto alle singole “E”.

Nel successivo Grafico n.1, il dato viene visualizzato.

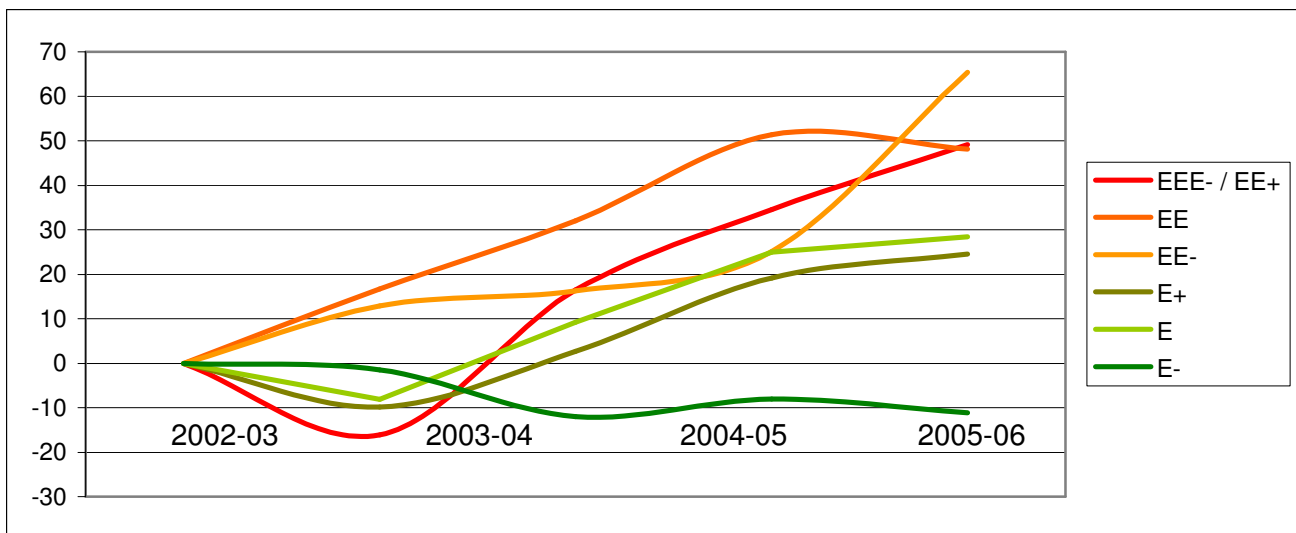
In riferimento al gruppo “EEE- / EE+”, rappresentato da poche Società, l'influenza di Eni è molto marcata e ne condiziona l'andamento soprattutto nel primo periodo, con una flessione “anomala” iniziale rispetto agli altri gruppi delle doppie “E”. Ciò non di meno,

anche graficamente il dato complessivo è evidente.

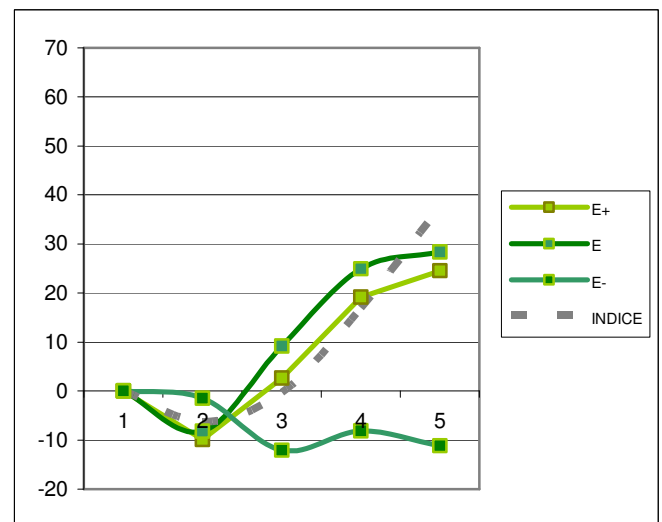
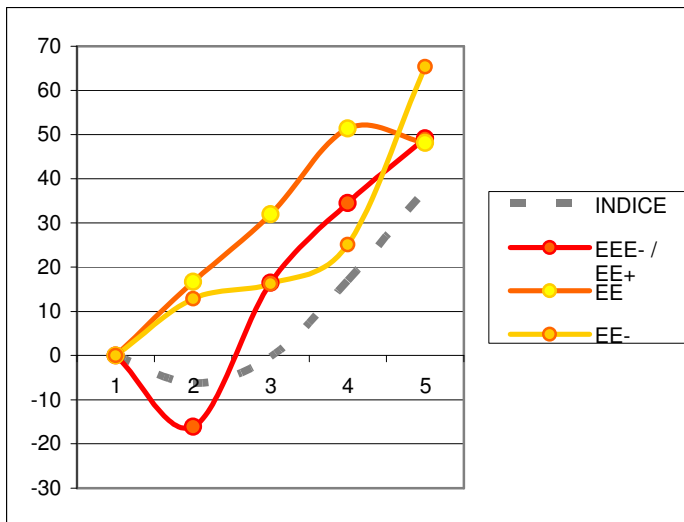
Circa i gruppi “E+” e “E” si nota che sono composti da numerose istituzioni bancarie, alcune molto attive in operazioni straordinarie sul capitale, fusioni, incorporazioni, che hanno elevato la loro capitalizzazione per ragioni non attinenti all’andamento di mercato. Si è cercato di individuare i casi e, ove possibile, depurare i risultati.

Nei Grafici n.2 e 3, si evidenzia il confronto con l’Indice in due gruppi separati.

Grafico n.1 – Andamento dei gruppi



Grafici n.2 e 3 – Andamento dei gruppi rispetto all'Indice



Il dato che si ritiene più interessante e che probabilmente è anche il più significativo poiché confronta due insiemi rappresentati da un numero abbastanza elevato di Società, tale da annullare – o limitare – gli effetti del singolo titolo (o singolo episodio), è quello che misura l'andamento complessivo delle **doppie e triple “EEE”**, contro quello delle **singole “E”**. In altre parole, le Società che sono state giudicate dalla Aei maggiormente attive nell'ambito della CSR e *Corporate Governance*, come sono intese dall'ONU, OCSE e UE.

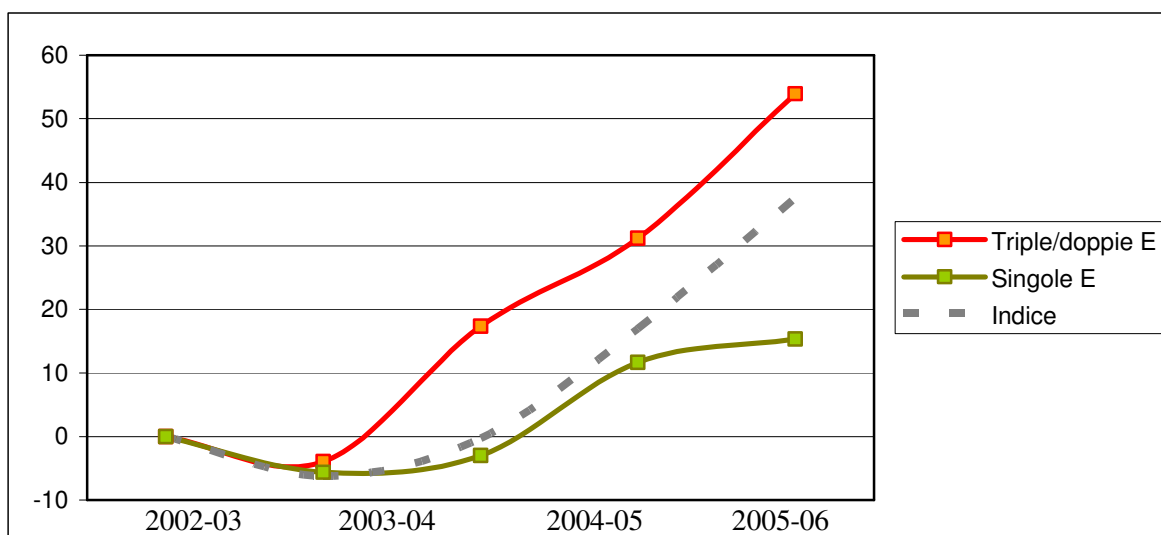
La successiva Tabella n.4 offre lo spaccato dei risultati. Nella parte alta l'andamento percentuale di ogni singolo periodo. Sotto, la somma dei vari periodi. Il dato evidenzia una costante differenza tra i due insiemi, in netto favore al primo. Una differenza che al termine del quarto anno raggiunge i 30 punti percentuali, come evidenziato nel Grafico n.4.

Tabella n.4

		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
Triple e doppie E	0	-3,94	21,3	13,83	22,74
Singole E	0	-5,63	2,65	14,67	3,64
Indice	0	-6,23	5,96	17,22	20,58

Triple e doppie E	0	-3,94	17,36	31,19	53,93
Singole E	0	-5,63	-2,98	11,69	15,33
Indice	0	-6,23	-0,27	16,95	37,53

Grafico n.4



Le conclusioni

Questo studio rappresenta il primo passo per valutare con regolarità le performance delle aziende che hanno il Rating Aei.

E' chiaro che questa prima ricerca andrà approfondita, ma se i risultati dovessero trovare conferma da ricercatori indipendenti, si tratterebbe della prima volta che viene dimostrata una netta correlazione di medio periodo tra l'andamento degli emittenti e la loro propensione ad effettuare volontariamente migliorie in materia di CSR e buona *corporate governance*, almeno secondo gli orientamenti OCSE, ONU e UE.

Una dimostrazione che l'impostazione di Aei offrirebbe delle prospettive interessanti e che le indicazioni delle organizzazioni internazionali su cosa si debba intendere per *responsabilità sociale* e *buona gestione* avrebbero un ruolo nelle scelte d'investimento.



* * *

Rating attribuiti nel 2006 (in neretto le modifiche rispetto alle precedenti attribuzioni)

SOCIETA' S&P	2006	2005	2004	2003	2002
ENI	EEE-	EEE-	EEE-	EEE-	EEE-
Pop.Verona Novara	EE+	EE+	EE+	EE+	
Parmalat	EE+		EE-	SOSP	
Saipem	EE+	EE+	EE+	EE+	EE+
Enel	EE	EE-	EE-	E+	E+
Ban. Pop. Unite	EE	EE	EE		
B. Pop. di Milano	EE	EE	EE		
Snam Rete Gas	EE	EE	EE	EE	EE
ST Microelectronics	EE	EE	SOSP	SOSP	SOSP
UniCredito	EE	EE-	EE-	EE-	EE-
AEM	EE-				
Ass. Generali	EE-	E+	E+	E+	E+
Fondiaria-Sai	EE-				
FIAT	EE-	E+	E+	E	E
MPS	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-
Luxottica	EE-	EE-	EE-	SOSP	
San Paolo-IMI	EE-	SOSP	E+	E+	E+
Fastweb	E+	E+			
Bulgari	E+	E+	E+	E	E
Gruppo L'Espresso	E+	E+	E+		
Mondadori	E+	E+	E+		
Pirelli & C.	E+	E	E	E	E
RAS	E+	E+	E	E-	E-
Telecom Italia	E+	E+	E	E-	E-
Alitalia	E				
Autogrill	E	E	E		
Alleanza Ass.	E	E-	E-	E-	E-
Italcementi	E	E	E		
Banca Fideuram	E	E	E	E	E
Banca Intesa	E	SOSP	E	E	E
Mediobanca	E	E	E	E	E
Terna	E	E	E		
Autostrade	E-	E	E	E+	EE-
Mediaset	E-	E-	E-	E-	E-
Mediolanum	E-	E-	E-	E-	E-
Seat Pagine Gialle	E-	E	E	E-	E-
BNL	SOSP	SOSP	E	E	E
Capitalia	SOSP	SOSP	E	E	E
Lottomatica	SOSP	SOSP	SOSP		
Finmeccanica	SOSP	SOSP	SOSP	SOSP	SOSP

Info

Relazioni con la Stampa e rapporti istituzionali:
Filippo Cecchi (filippo.cecchi@agenziaeuropea.it)

Relazioni con la Stampa estera e rapporti istituzionali europei:
Djilali Kohli (headquarter@aei-standardethics.org)

Per informazioni generali:
Jelena Ilic – Ufficio Rating (jelena.ilic@agenziaeuropea.it)

Aei Standard Ethics – direzione@agenziaeuropea.it

® Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics GEIE / EIEG – Bruxelles
(Aei Standard Ethics)

*L'Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics, con sede a Bruxelles, è un Gruppo Europeo d'Interesse Economico (GEIE) nato con lo scopo di promuovere l'etica d'impresa, la Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI o CSR, Corporate Social Responsibility) e gli Investimenti Socialmente Responsabili, esclusivamente secondo i principi e le indicazioni delle **Nazioni Unite**, dell'**Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo** e dell'**Unione Europea**.*

L'attività dell'Agenzia comprende: l'emissione di Rating etici a nazioni ed imprese; ricerca e formazione; vigilanza e controllo.

L'Agenzia si astiene dal proporre autonomi orientamenti etici o sociali ma applica e promuove esclusivamente i principi e le indicazioni relative all'etica d'impresa facenti capo alle Nazioni Unite, all'OCSE, all'Unione Europea.

La presente pubblicazione ed il Rating "etico" della Aei Standard Ethics è il risultato di un'attività statistica e scientifica svolta con l'intento di fotografare il mondo economico in rapporto ai principi etici volontari promossi dalle grandi organizzazioni internazionali. L'impegno è duplice: fornire un quadro di riferimento per gli studi sulla Responsabilità Sociale d'Impresa, secondariamente, diffondere e promuovere la cultura dell'etica d'impresa volontaria in relazione ai principi ONU, OCSE e UE, evidenziando i casi maggiormente virtuosi. In nessun caso quindi, l'Agenzia, attraverso la pubblicazione del Rating, intende sollecitare l'acquisto o la vendita di titoli di alcun emittente.

Le parti della presente pubblicazione sono rese disponibili menzionando la fonte.

© Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics GEIE / EIEG – Bruxelles
(Aei Standard Ethics)

All rights reserved

The Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics (Aei Standard Ethics), based in Bruxelles, is an Economic Interest European Group (EIEG) which aims at promoting company ethics, Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investments. This work is carried out according to the principles and guidelines of the United Nations, the Organisation for Economic Cooperation and Development and the European Union.

The activities of the AEI Standard Ethics include: issuing ethical ratings to companies and nations; research and training; monitoring and control. These activities are carried out according to three fundamental principles:

- *abstaining from suggesting independent ethical or social guidelines, and exclusive application and promotion of the principles and guidelines on corporate ethics of the United Nations, the OECD and the European Union;*
- *free availability of ratings to the general public;*
- *issuing ratings is not compatible with the supply of other services by AEI Standard Ethics.*

The "ethical" Ratings issued by AEI Standard Ethics is the result of statistical and scientific work carried out to take a snapshot of the economic world in relation to ethical principles promoted by the large international organisations.

This entails a two-fold commitment: supplying a frame of reference for studies on Corporate Social Responsibility and disseminating and promoting a culture based on company ethics in relation to the UN, OECD and EU principles by highlighting the most virtuous cases. Under no circumstances, therefore, does AEI Standard Ethics, through publishing Ratings, intends to solicit the purchase or sale of securities by any issuer.

Any part of this publication may be reproduced only by mentioning the "AEI - Standards Ethics"