

SINTESI

La relazione tra i Rating “etici” e le performance delle Società appartenenti all’Indice italiano SP-MIB 40 (Aei - NOTA ANNUALE 2005-2006)

Oggi, dopo un periodo di osservazione sufficientemente lungo (dal 2002 al 2006), si può asserire che esiste un rapporto tra le performance delle grandi 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 del valore insito nella Responsabilità Sociale d’Impresa (RSI o CSR) e nella buona corporate governance, quantomeno se applicata secondo le indicazioni istituzionali.

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.

Aei, che misura annualmente e pubblicamente, attraverso i propri Rating, le politiche che le aziende effettuano in questa direzione, ha elaborato un modello valutativo basato sulle indicazioni istituzionali dell’ONU, dell’OCSE e della UE. Si tratta di una schema alternativo rispetto alla concezione più diffusa della RSI e *corporate governance* e diverso dalla metodologia che si rifà alla *teoria degli stakeholder*. Un approccio che Aei definisce istituzionale poiché demanda alle istituzioni, non al confronto con gli stakeholder, l’identificazione del percorso “etico e responsabile” da seguire per l’.

Le fonti utilizzate da Aei come “*benchmark*” sono documenti ufficiali approvati da: Unione Europea; OCSE; Nazioni Unite, riguardanti 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.

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.

Nello studio, le Società esaminate sono state raggruppate per *gruppi* sulla base dei Rating che Aei attribuisce in ordine di eccellenza (la “EEE” massima valutazione, mai attribuita):

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

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 da parte della Aei.

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), 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 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.

Rating Aei	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06
EEE- / EE+	Eni Saipem	Eni, Saipem Pop Verona e Nov.	Eni, Saipem Pop Verona e Nov.	Eni, Saipem Pop Verona e Nov
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 ; Fiscali; 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 Mondatori;RCS Mediagroup San Paolo Imi	Ass. Generali; Bulgari; Fastweb; Fiat; Ras Gruppo L'Espresso Mondatori; Rcs Media. 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 B. Fideuram; B. Intesa; BNL; Capitalia; Edison; Italcementi Mediobanca; Pirelli; Ras Seat Pagine Gialle Telecom Italia; Terna; Tim	Autogrill; Autostrade Banca Fideuram Edison; Italcementi Mediobanca; Pirelli; Terna Seat Pagine Gialle
E-	Alleanza Ass.; Mediaset Mediolanum; Ras; Seat Telecom Italia; Tim	Ras; Alleanza Ass.; Mediaset Mediolanum; Seat Pagine gialle Telecom Italia; Tim	Alleanza Ass.; Mediaset Mediolanum	Alleanza Ass.; Mediaset Mediolanum

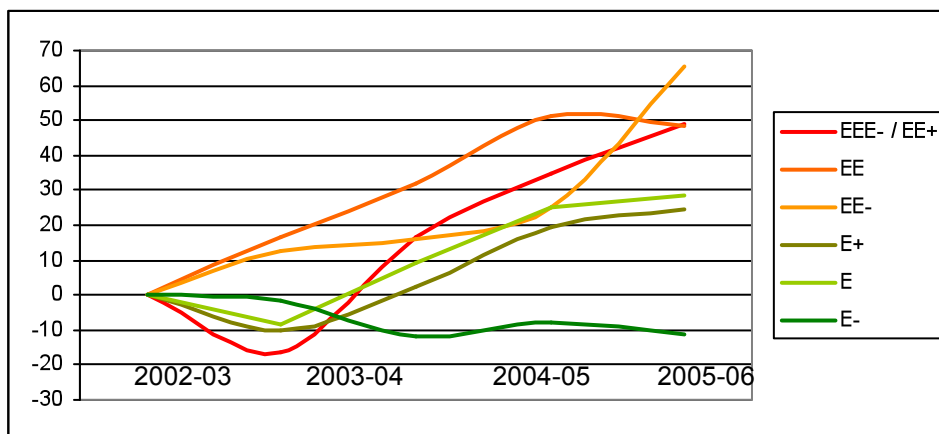
I Risultati

I risultati finali sono stati ottenuti sommando gli andamenti dei *gruppi*. Nella Tabella successiva sono indicati gli andamenti percentuali dei singoli periodi. Nella parte “b” inferiore della Tabella, ogni

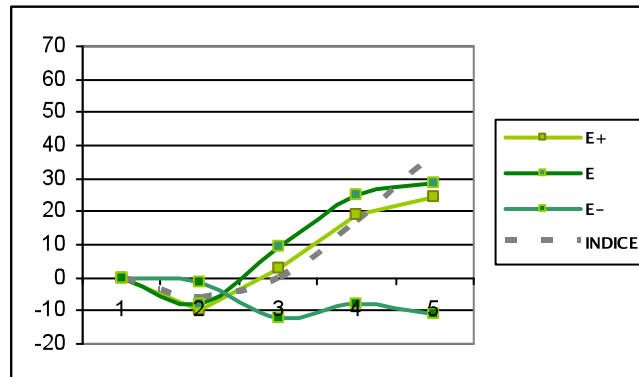
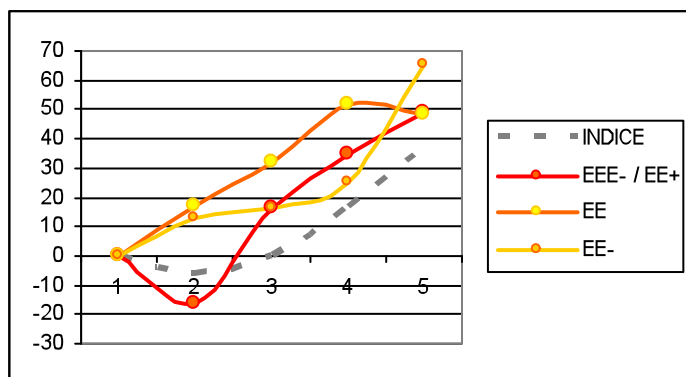
periodo è sommato al precedente al fine di ottenere il dato finale (a destra in neretto).

		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
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

Nel successivo Grafico, il dato viene visualizzato.



Grafici – Andamento dei gruppi rispetto all'Indice



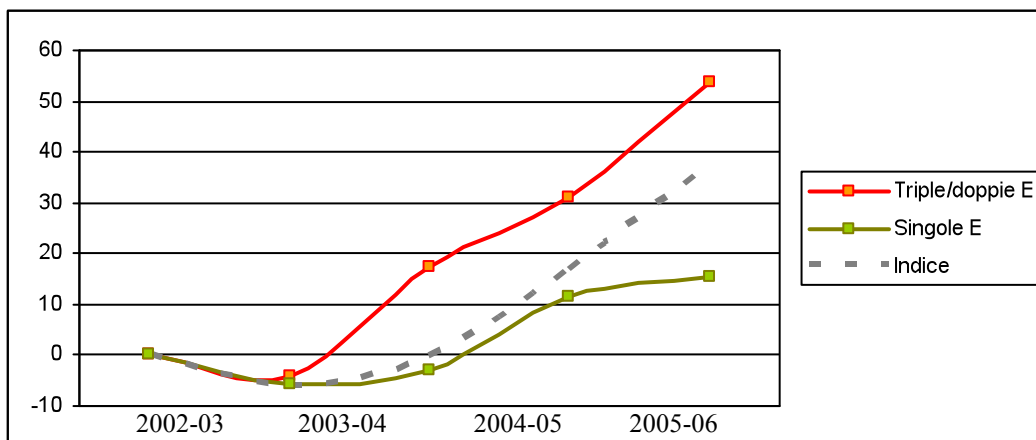
Il dato che si ritiene più interessante e che probabilmente è anche il più significativo poiché confronta due insiemi rappresentati da un numero abbastanza elevato di Società, tale da annullare – o limitare – gli effetti del singolo titolo (o singolo episodio), è quello che misura l'andamento

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 offre lo spaccato dei risultati.

		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



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.