

Milano 26/09/03

NEWS

RIVISTA STAMPA del 25-04-2003

FONTE : IL SOLE 24 ORE

Riferimenti: * QUANTO PAGA L'ETICA NEGLI AFFARI “?

FINANZA ETICA - Uno studio dell'istituto londinese Ibe sugli ultimi cinque anni dimostra che le aziende inglesi quotate in Borsa e dotate di codice di condotta realizzano rendimenti migliori - Nuovi parametri per misurare il ritorno di valore Quando il mercato premia i <virtuosi>

Angelo Mincuzzi

MILANO * Quanto "paga" l'etica negli affari? Il mistero irrisolto degli ultimi anni sembra aver trovato finalmente una soluzione. A illuminare quello che fino a ieri era considerato il grande buco nero della corporate social responsibility - la mancanza di riscontri oggettivi sugli effetti dei comportamenti eticamente corretti delle società - sono i ricercatori dell'Institute of business ethics (Ibe) di Londra, un'organizzazione che dal 1986 si batte per diffondere i principi dell'etica nelle imprese. Le società più virtuose dal punto di vista della responsabilità sociale, secondo l'Ibe, sono premiate dal mercato e realizzano performance finanziarie di gran lunga superiori ai risultati delle aziende meno sensibili. I misuratori. Per anni studiosi e docenti universitari si sono arrovellati alla ricerca della formula magica che confermasse questo teorema. Alla fine degli anni 90 un professore della DePaul University di Chicago, Curtis Verschoor, aveva osservato che le società in possesso di un codice etico registravano un valore aggiunto di mercato (Mva) superiore di due volte e mezzo alle altre. Ma gli scandali degli ultimi anni, assieme alle corporation americane hanno travolto anche il principio di Verschoor trascinandolo nel dimenticatoio. Soprattutto perché uno dei più grandi crack della storia, quello della Enron, si era verificato nonostante la società fosse nota per il suo codice di condotta, sbandierato ai quattro venti ma altrettanto facilmente aggirato dai suoi amministratori. Simon Webley, un economista formatosi alla scuola del Trinity College di Dublino e oggi direttore delle ricerche dell'Ibe, ha pensato di riesumare la metodologia di Verschoor applicandola alle società britanniche e allargando la ricerca ad altri tre indicatori di performance finanziaria oltre all'Mva. Le analisi di Webley (realizzate con l'ausilio di un'altra ricercatrice, Elise More) si sono così concentrate anche sull'economic value added (Eva), sul price/earning e sul Roce, il ritorno del capitale investito. Nuovi parametri. Osservando l'andamento di questi parametri dal 1997 a oggi su due campioni di aziende quotate alla Borsa di Londra e appartenenti all'indice Ftse350, Webley ha scoperto che le imprese con un codice etico applicato da almeno cinque anni registravano performance migliori di quelle prive di un codice di corporate social responsibility.

AssoEtica Via Gaetano Giardino n.4 - 20123 Milano

Fax : 02.700508020

email : assoetica@assoetica.it web site : www.assoetica.it

pag. 1/3

Con differenze sensibili. Nel 2002, le società più virtuose dal punto di vista etico hanno generato un Eva di 473 milioni di sterline rispetto ai 22 milioni delle altre. Ancora maggiore il divario sul fronte dell'Mva: 15,1 miliardi di sterline contro 2,1.

Ma non è tutto. Le imprese che hanno adottato un codice etico hanno presentato una minore volatilità del rapporto tra utili e prezzo delle azioni (p/e) su un periodo di quattro anni rispetto alle aziende prive di un codice. E un rapporto stabile di p/e, è noto, tende ad attrarre capitali a un prezzo inferiore con forti benefici per lo sviluppo della società. Più incerto l'esito dell'analisi sull'indicatore del Roce: nei primi due anni presi in considerazione le società etiche hanno registrato un ritorno del capitale investito inferiore al secondo gruppo di aziende. Ma il trend si è invertito nell'ultimo biennio e le imprese con un codice etico hanno visto aumentare il loro indicatore del 50% mentre le altre hanno accusato una sostanziale diminuzione.

La ricerca - osserva Webley - <ha dimostrato che le grandi imprese che considerano seriamente l'etica del business, superano finanziariamente tutte le altre. Ma attenzione - mette in guardia il ricercatore -: possedere un codice etico non significa automaticamente migliorare la performance: questo è soltanto uno degli indicatori che segnalano se una società è ben gestita>. Webley si dice convinto che le stesse conclusioni dell'indagine realizzata in Gran Bretagna possano essere raggiunte in uno qualsiasi dei Paesi dell'area Ocse, anche in Italia. E cita il successo riscontrato dalla pubblicazione tra e imprese britanniche, che in pochi giorni hanno già richiesto 130 copie del rapporto.

Filippo Peschiera, amministratore delegato di Ambrosetti Stern Stewart Italia, la società che diffonde tra le aziende il credo dell'Eva, non è sorpreso dai risultati dell'indagine:

Certo, in Italia un legame così stretto tra etica e performance non è stato ancora dimostrato - ammette Peschiera - ma anche noi abbiamo evidenza che il valore dell'azienda è strettamente collegato anche alla credibilità del management. La condotta etica non è solo una scelta morale, ma soprattutto razionale per chi ha a cuore la creazione del valore sul lungo termine della società che dirige.

Come se non bastasse, il rapporto dell'Institute of business ethics evidenzia gli effetti positivi dell'integrità aziendale anche su un altro importante indicatore di performance, la profittabilità.

Anche in questo caso non si tratta di un collegamento automatico né di un legame di causa effetto. L'Ibe mette soltanto in evidenza che le società provviste di un codice etico hanno registrato nel periodo 1997-2001 un rapporto utili-fatturato superiore del 18% al gruppo di imprese prive di codice e cita il caso della Co-operative Bank, l'istituto di credito britannico specializzato in finanziamenti etici, i cui vertici hanno annunciato che una percentuale pari al 20% dei 96 milioni di sterline di utili lordi registrati nel 2001 è scaturita direttamente dalla vocazione "sociale" del business della banca.

Agli indicatori di performance finanziaria, l'istituto londinese ha affiancato anche l'analisi di due parametri qualitativi, scoprendo che 19 delle 24 società presenti stabilmente negli ultimi cinque anni nella classifica delle imprese più ammirate in Gran Bretagna redatta dal magazine Management Today possiedono un codice etico. E che lo stesso gruppo di aziende registra al suo attivo un rating migliore delle altre da parte del Serm, una società specializzata nella valutazione del rischio sociale ed etico delle imprese. La riduzione del fattore di rischio dovuta a un rating alto è una misura dell'efficacia del management aziendale nella gestione della società sul fronte della corporate social responsibility.

È presto, naturalmente, per capire quale sarà l'impatto dello studio sui comportamenti etici delle imprese. Ma i ricercatori dell'Ibe un risultato lo hanno già raggiunto: per quanto parziale, lo squarcio di luce aperto sul grande mistero del rapporto tra etica e performance delle imprese, difficilmente potrà essere offuscato.

ANGELO MINCUZZI

GLI INDICATORI

P/E - Price/earnings ratio

Il rapporto price/earnings viene calcolato utilizzando il valore di mercato dell'azione di una società diviso per l'utile per azione. L'ammontare degli utili per azione può essere calcolato in diversi modi: sulla base della performance dei precedenti quattro trimestri; considerando i due trimestri precedenti e le previsioni per i successivi due; stimando gli utili per i successivi quattro trimestri.

ROCE - Ritorno del capitale investito

Il Roce misura il ritorno che la società sta realizzando dall'utilizzo del capitale che è stato investito. È calcolato utilizzando i profitti prima degli interessi e delle tasse divisi per la differenza tra gli asset totali e il passivo corrente. Il rapporto che ne scaturisce rappresenta il tasso di efficienza dell'utilizzo del capitale dell'impresa per generare introiti.

MVA - Market value added

Il valore aggiunto di mercato è il maggior valore che gli azionisti possiedono rispetto al costo del loro investimento. È un parametro che proviene dal mercato borsistico e sintetizza la stima della futura performance della società sulla base delle aspettative degli operatori. L'Mva è pari alla differenza tra la capitalizzazione di Borsa di una società e il suo patrimonio netto rettificato.

EVA - Economic value added

Il <valore economico aggiunto> è la versione operativa annuale dell'Mva: indica il profitto che la gestione d'impresa ha prodotto in eccesso rispetto al rendimento minimo atteso dagli investitori. L'Eva rappresenta in definitiva il mattone che costruisce l'Mva negli anni: la sommatoria di tutti gli Eva futuri annualizzati, infatti, è equivalente al Market value added.