



	Glossario	InfoPrivacy
HOME	CHI SIAMO	CONTATTI

ETF RENDIMENTI ETF ETP RENDIMENTI ETP NEWS DIDATTICA SERVIZI EVENTI

13 giugno 2022

Banor SIM presenta la quarta ricerca ESG in collaborazione con il Politecnico di Milano

Sotto la lente dello studio 2022 le differenze fra i rating ESG emessi da sei agenzie specializzate su oltre 200 imprese quotate a Piazza Affari: il livello di eterogeneità rilevato è davvero troppo ampio, e per lo più a carico dell'aspetto della governance

Banor SIM continua il percorso di studio insieme alla School of Management del Politecnico di Milano e presenta la sua quarta ricerca, focalizzata sulle differenze fra i rating ESG emessi dalle agenzie specializzate sulle imprese quotate a Piazza Affari.

La crescente attenzione del mercato finanziario rispetto ai temi della sostenibilità ha portato a una proliferazione di *provider* di valutazioni e rating in ambito Environmental, Social e Governance (ESG) con la conseguenza, in mancanza di una standardizzazione delle metodologie delle metriche analizzate, di generare risultati difficilmente confrontabili, in quanto ogni agenzia considera dati eterogenei, combinati seguendo procedure diverse.

La ricerca si è focalizzata sull'analisi delle differenze negli *scoring* ESG sulle società quotate in Italia, forniti nel corso del 2020 da sei fra le più importanti società di analisi, MSCI, Refinitiv, S&P Global, Inrate, Arabesque S-Ray e Truvalue Labs, scomponendo il punteggio attribuito da ciascuna delle sei agenzie in funzione di tre diversi effetti: differenze nei pesi attribuiti ai tre "pilastri" E, S e G; differenze nei pesi attribuiti ai diversi Kpi (*key performance indicator*) in ciascuno dei tre "pilastri" e differenze nella valutazione dei punteggi relativi ai singoli Kpi.

Posto quindi che gran parte dell'eterogeneità sui rating ESG è spiegata dalla diversa importanza che le agenzie attribuiscono ai Kpi di sostenibilità, secondo **Giancarlo Giudici**, professore ordinario di Corporate Finance alla School of Management del Politecnico di Milano, "sarebbe auspicabile una convergenza che renda più omogenea la metodologia di valutazione, ma soprattutto una maggiore trasparenza. A tal proposito è molto importante il ruolo delle imprese quotate, poiché inevitabilmente conoscono le tecnologie produttive molto meglio degli analisti finanziari e quindi sono in grado di elaborare indicatori precisi ed efficaci, partendo dalle innumerevoli informazioni che hanno a disposizione".

Metodologia

L'analisi ha preso a riferimento sei diversi provider di dati: MSCI, Refinitiv, S&P Global, Arabesque S-Ray, Truvalue Labs e Inrate. Partendo da fonti pubblicamente disponibili, sono stati considerati i punteggi ESG complessivi, a livello dei singoli *pillar* (Environmental, Social e Governance) e a livello delle singole categorie valutate come per la categoria Environmental le emissioni di Ghg, il consumo di acqua, il riciclaggio dei rifiuti e altro, comprendendo sia i pesi di ognuna di esse, sia i punteggi attribuiti.

Partendo dalle 210 imprese quotate su Borsa Italiana nel 2020, si è rilevato che solo 22 di esse risultavano coperte da tutte le sei agenzie; in particolare si trattava delle imprese con maggiore capitalizzazione, spesso quotate anche all'estero.

Osservando la correlazione rispetto ai giudizi nei singoli *pillar* (E, S, e G) si è rilevato che nella componente Environmental le asimmetrie risultavano essere meno marcate; la componente Social in media incide poco di più, ma è l'aspetto della Governance che appare responsabile di buona parte dell'eterogeneità.

Andando avanti nell'analisi e considerando per ogni singolo *pillar* il contributo dei diversi e specifici Kpi selezionati dalle agenzie per attribuire il punteggio ESG, si è constatato che le singole agenzie utilizzano metriche che non coincidono perfettamente, rendendo quindi necessario "riclassificare" e uniformare i diversi Kpi, definendo una lista comune.

L'analisi condotta sui singoli Kpi ha confermato, come nel caso dei *pillar*, una differenza significativa nelle valutazioni, determinata soprattutto dai diversi pesi relativi attribuiti da ogni agenzia, spesso a causa di una valutazione in termini qualitativi e non quantitativi che lasciano maggiore spazio alla soggettività dell'analista.

Le valutazioni attribuite ai punteggi convergono di più e tendono a compensarsi quando i diversi Kpi considerati vengono raggruppati per classe omogenea.

Evidenze

I risultati della ricerca hanno dimostrato che le diverse agenzie attribuiscono "pesi" abbastanza difforni agli stessi fattori: le maggiori differenze si riscontrano per le componenti Social e Governance, mentre appaiono più omogenei i giudizi sui fattori Environmental. Inoltre, senza stabilire una relazione causa/effetto robusta dal punto di vista statistico, si evidenzia una correlazione negativa fra performance di mercato dei titoli nel biennio 2018/2019 e varianza dei rating ESG attribuiti: quindi, le emittenti associate a minori differenze nelle valutazioni ESG fornite da differenti *provider* sono state nel 2019 e nel 2020 quelle che hanno generato rendimenti migliori per gli investitori.

"Una maggiore convergenza degli analisti sui punteggi ESG riduce le asimmetrie informative e spinge gli investitori a privilegiare alcuni titoli azionari a svantaggio di quelli dove si registra un maggiore disaccordo", ha commentato **Angelo Meda**, responsabile azionario e della ricerca ESG di Banor SIM. "La ricerca ha dimostrato come nel corso del 2019 i titoli azionari delle imprese con rating ESG simile abbiano performato meglio, mentre nel 2020 i titoli con le maggiori differenze in termini di rating abbiano performato peggio, un segno dell'importanza che investitori e azionisti attribuiscono oggi alle valutazioni ESG dei titoli".

