

Investimenti Esg, il caos dei giudizi divergenti delle agenzie di rating

R repubblica.it/economia/rapporti/obiettivo-capitale/mercati/2022/06/15/news/rating_esg_poco_correlati-354002733/

Mariano Mangia

June 15, 2022



Non c'è solo il **greenwashing** a creare problemi a chi voglia rendere **sostenibili** i propri **investimenti**. La scelta delle imprese in cui investire è resa complicata dal fatto che la **valutazione di sostenibilità di una società** può differire sensibilmente tra un'agenzia di rating Esg e l'altra e in qualche caso ci si può ritrovare con **giudizi divergenti**. Una conferma di questa diversità di valutazioni viene da una ricerca condotta da **Banor Sim** e **School of Management del Politecnico di Milano** su 210 società quotate su Borsa Italiana e oggetto dello studio sono proprio le **differenze negli scoring Esg** attribuiti nel corso del 2020 da sei società di analisi, **Msci, Refinitiv, S&P Global, Inrate, Arabesque e Truvalue Labs**.

La prima indicazione è quella di una **certa eterogeneità fra i punteggi medi e mediani attribuiti da ciascuna agenzia**, S&P Global sembra essere più 'severa', Refinitiv appare più 'generosa' e le cose non cambiano quando l'analisi si restringe alle 22 società coperte da tutte le sei agenzie di rating. Per questo campione il coefficiente di correlazione, una misura della tendenza a variare insieme di due variabili, dove un valore di +1 indica una perfetta correlazione positiva e 0 segnala la totale assenza di correlazione, presenta un valore medio di 0,41 e spazia tra un minimo di 0,12 (il raffronto tra i rating Arabesque e quelli di Inrate) fino a un massimo di 0,68 (Refinitiv/S&P Global). Il grado di correlazione resta basso anche

quando si considerano i singoli pilastri Esg e qui emerge, un po' a sorpresa, che è l'aspetto **Governance** ad essere responsabile di buona parte dell'eterogeneità, mentre le asimmetrie risultano meno marcate per la componente **Environmental** e la componente **Social** in media incide poco di più.

Cosa determina queste differenze di valutazione? Il modello quantitativo adoperato dal Politecnico di Milano e dal team di ricerca di [Banor](#) Sim rivela che l'eterogeneità di giudizi è generata soprattutto dai **pesi attribuiti ai tre pilastri, E, S e G**, e ai **diversi indicatori** (Kpi - key performance indicator) **all'interno di ciascun pilastro**, più che dalle differenze di valutazione, i punteggi assegnati ai singoli Kpi. Resta da capire il perché della maggiore variabilità dei giudizi sul fattore Governance, considerato che le metriche ambientali e sociali, come viene osservato dai ricercatori, sono parametri di valutazione abbastanza 'nuovi' per gli analisti finanziari, mentre i fattori di Governance hanno sempre avuto un certo impatto sul valore degli investimenti azionari in Borsa.

L'ipotesi avanzata nel rapporto è che, fra le variabili rilevanti ai fini Esg, ci siano **dati quantitativi forniti dalle aziende stesse**, come le emissioni di Ghg - gas ad effetto serra, i rifiuti prodotti, il consumo di energia, difficilmente stimabili da un analista esterno e probabilmente ripresi tali e quali da tutti gli analisti; **altre informazioni sono invece più soggettive e dipendono da valutazioni personali degli analisti**, come ad esempio il comportamento etico dei manager o l'efficacia del risk management interno.

C'è poi un ulteriore aspetto interessante emerso dall'indagine: **valutazioni Esg troppo differenti tra loro sembrano avere un effetto sulle performance di borsa**. "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 spiegato **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".