

en sign

La rubrica per comprendere
la finanza sostenibile

MATTER

Settembre 2022

A cura di Riccardo Valeri, Portfolio Manager di Kairos

RATING ESG: pro e contro degli indicatori sintetici di sostenibilità

Il **rating ESG**, o rating di sostenibilità, è un quadro di valutazione sintetico attraverso il quale sono analizzati e misurati gli aspetti legati a questioni ambientali (E), sociali (S) e di governance (G) di una azienda, un emittente, un fondo, o un paese.

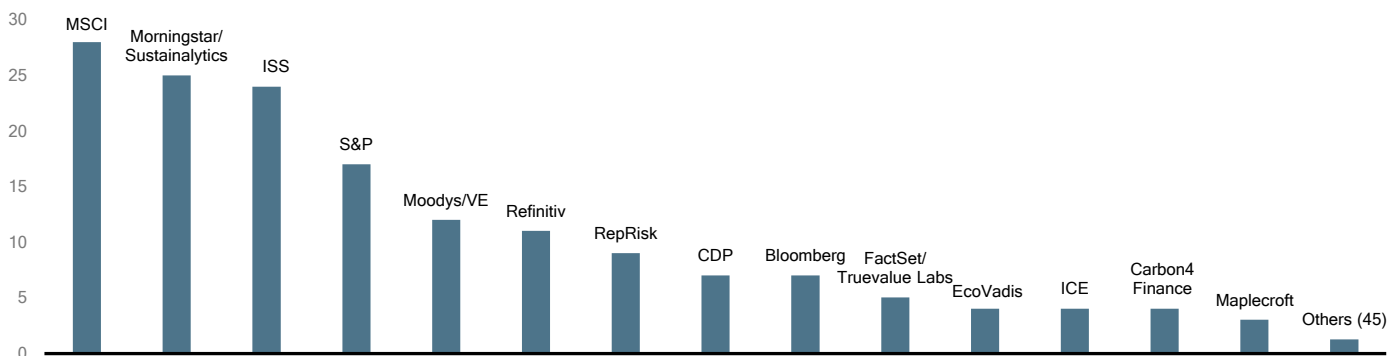
È complementare al rating di credito tradizionale, che tiene in considerazione le sole variabili economico-finanziarie: lo scopo è aumentare le informazioni disponibili e quindi migliorare le valutazioni e le scelte d'investimento conseguenti.

I rating ESG vengono elaborati da agenzie specializzate

nella raccolta e nell'analisi di dati sugli aspetti di sostenibilità. Negli ultimi anni la crescente attenzione del mercato finanziario a tali temi ha portato a una proliferazione di **provider di valutazioni e rating in ambito ESG**.

Secondo quanto emerge dall'analisi effettuata dall'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), **il numero di provider di rating ESG attualmente attivi nell'Unione Europea è di 59**.

In ordine, tra le società di rating ESG più utilizzate dagli investitori abbiamo: MSCI ESG, Morningstar/Sustainalytics, ISS, S&P, Moody's/VE, Refinitiv e a seguire tutti gli altri.



Fonte: Outcome of ESMA Call for Evidence on Market Characteristics of ESG Rating and Data Providers in the EU (giugno 2022)

La maggior parte delle società di gestione hanno contratti con più di un provider ESG contemporaneamente. Questo perché permette sia di **aumentare la copertura** (sia per classe di attività che per area geografica) che di **ricevere diversi tipi di valutazioni ESG da enti differenti**.

I rating ESG sono un ottimo strumento di sintesi, ma come tutti gli strumenti sintetici non permettono di analizzare in maniera granulare le informazioni contenute in essi. Di conseguenza hanno sicuramente dei vantaggi ma anche alcuni limiti.

I vantaggi dei rating ESG

Dal **punto di vista aziendale**, presentarsi al mercato come "azienda sostenibile" (cioè avere una buona valutazione ESG) incontra i desiderata degli investitori sempre più attenti ai temi di sostenibilità. Per la Commissione Europea un approccio strategico nei confronti del tema della Responsabilità Sociale d'Impresa può portare benefici in termini di: gestione del rischio, riduzione dei costi, accesso al capitale, relazioni con i clienti, gestione delle risorse umane e capacità di innovazione.

Inoltre, è dimostrato che esiste una **correlazione tra il rating ESG e il costo del capitale** e, nella fattispecie, una **correlazione inversa** (Fonte: "MSCI, ESG and the cost of capital"): maggiore è il rating ESG, minore sarà il suo costo del capitale. Un basso costo del capitale migliora la competitività. Se esistono due aziende con le stesse caratteristiche e che operano nello stesso mercato, ma una riesce a finanziarsi a un costo più basso, nel tempo quest'ultima maturerà un vantaggio competitivo rispetto all'altra, con costi minori e migliore accesso al credito.

Dal **punto di vista delle società di gestione**, affidarsi totalmente a società terze per le valutazioni ESG è il modo migliore per far sì che venga assicurata **l'indipendenza di giudizio**. Un giudizio esterno è insindacabile, al contrario un rating calcolato internamente può essere alterato al variare dei dati presi in considerazione (sia quantitativi che qualitativi) e dell'importanza che l'analista assegna ad una determina tematica ESG rispetto ad un'altra.

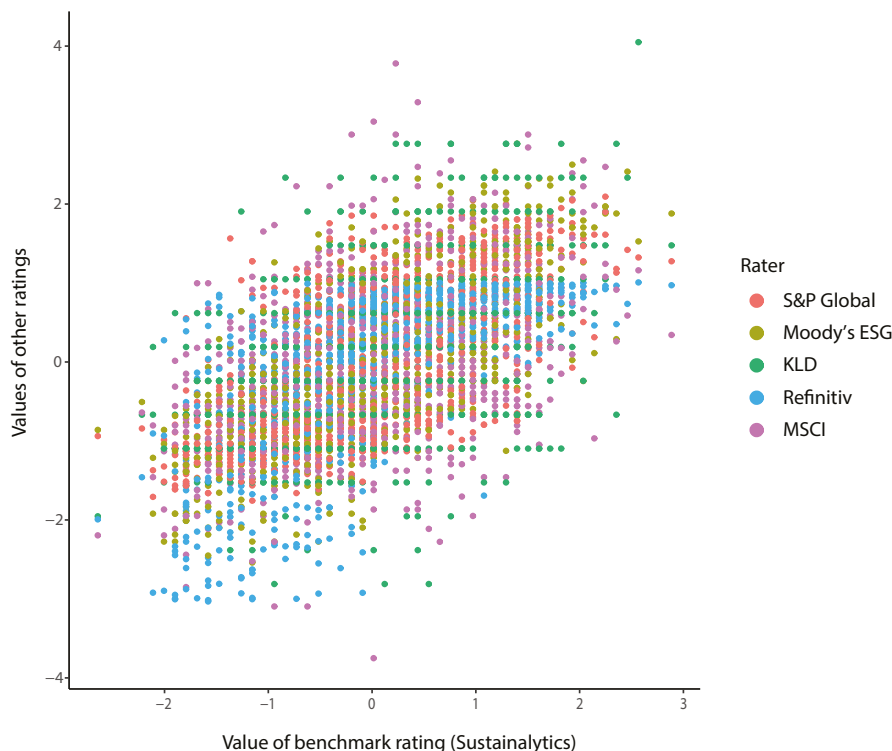
Affidarsi totalmente ad agenzie terze limita al minimo il rischio di *greenwashing*.

Inoltre, essendo i rating ESG dati alpha-numeric, quindi ordinabili, è facile costruirsi sopra delle strategie di investimento ESG. La più comune è la cosiddetta "strategia Best-in-class", dove si vanno a comprare tutte le società sostenibili, cioè con i rating ESG migliori, all'interno di ogni settore.

I limiti dei rating ESG

Complessità e mancanza di trasparenza delle metodologie utilizzate per il calcolo del rating ESG.

Non esiste una standardizzazione delle metodologie delle metriche analizzate e di conseguenza i risultati sono difficilmente confrontabili, in quanto ogni provider considera dati eterogenei, combinati seguendo procedure diverse. Secondo uno studio del Massachusetts Institute of Technology (MIT), la correlazione tra i rating ESG di providers diversi è pari a 0.55 (range 0.38-0.71), ergo molto bassa.



Fonte: MIT, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings* (aprile 2022)

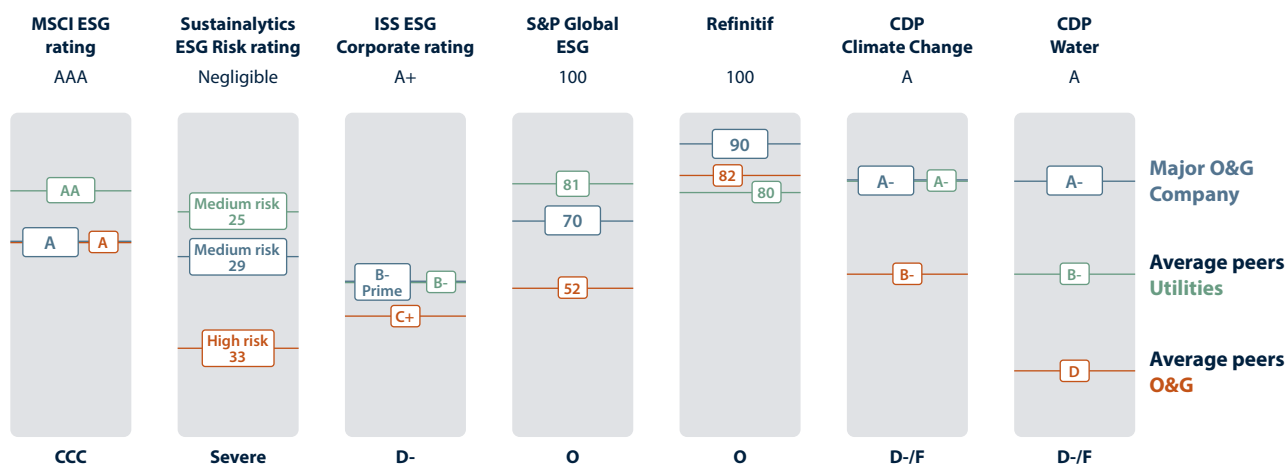
Gran parte dell'eterogeneità sui rating ESG è spiegata dalla diversa importanza che le agenzie attribuiscono ai vari KPI di sostenibilità. Diverse agenzie attribuiscono **pesi difforni agli stessi fattori**: le maggiori differenze si riscontrano per le componenti sociali e di governance, mentre appaiono più

omogenei i giudizi sui fattori ambientali (in quanto molto più quantitativi).

A seguire alcuni esempi di come una stessa società sia valutata in maniera diversa da diversi provider di rating ESG.



Fonte: Elaborazione Kairos su dati pubblici



Fonte: Elaborazione Kairos su dati pubblici

In generale, 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 ESG e quindi sono in grado di elaborare indicatori precisi ed efficaci, partendo dal gran numero di informazioni che hanno a disposizione.

I rating ESG guardano solo al passato. I rating ESG di terzi offrono un'istantanea del passato e non riflettono il potenziale di miglioramento di un'impresa né la sua vulnerabilità a possibili rischi futuri. Le società di rating si basano principalmente sul bilancio di sostenibilità che

per definizione riporta dati degli scorsi anni. Le imprese che oggi sono in ritardo sul fronte sostenibilità, ma che si impegnano a migliorare, possono comunque offrire opportunità di investimento redditizie, anche se i rating ESG odierni potrebbero essere inferiori alla media ("**strategia ESG improvers o Best-in-progress**").

Insufficiente granularità e affidabilità dei dati.

Accuratezza e profondità dei dati ESG sono ancora un grosso problema. È difficile fare un'analisi accurata su dati mancanti o errati. Inoltre, i provider di rating ESG fanno ampio ricorso a strumenti che estraggono dati dai siti web in maniera automatica ("**web scraping**") e non sempre sono del tutto affidabili. Questa situazione di incertezza sui dati

e valutazioni ESG continuerà ancora per qualche anno. Per fortuna il Consiglio Europeo ha recentemente approvato **ESAP**, un database unico europeo che fornirà un accesso elettronico centralizzato alle informazioni relative alla sostenibilità. La piattaforma dovrebbe essere introdotta gradualmente e prevede che alcuni elementi essenziali diventino operativi tra il 2026 e il 2030.

Bassa copertura. Un provider normalmente assegna un rating ESG ad una società solo quando è presente in un indice principale. Man mano che la capitalizzazione diminuisce è sempre più probabile che la società non sia seguita da alcun provider (*"not rated"*). La bassa copertura sulle small-cap fa sì che i fondi ESG abbiano una tendenza a focalizzarsi solo sulle società di media grande dimensione, nonostante magari ci siano molte società all'avanguardia sotto il profilo di sostenibilità anche tra quelle di piccola dimensione.

Come risolvere allora tutti questi problemi per fare una strategia ESG credibile?

Riteniamo che il rating ESG sia una buona misura di sintesi da tenere in considerazione nella valutazione di una società sotto il profilo della sostenibilità, ma che non sia tutto.

Con l'obbligo per le aziende di pubblicare il bilancio di sostenibilità, oggi abbiamo a disposizione molte più informazioni che ci consentono di eseguire un'analisi ESG accurata. Secondo noi, è molto più importante andare ad analizzare ciò che sta alla base del rating, cioè i **dati grezzi** (*"raw data"*), per capire a pieno quali siano i parametri più importanti e come essi si sono evoluti nel tempo. Questo sempre tenendo conto anche della cosiddetta **"materialità"**, cioè quali parametri ESG siano da tenere in considerazione per ogni settore economico.

I rating e i dati ESG di terzi non sono un'alternativa esaustiva a un lavoro indipendente svolto dall'analista ESG volto a completare il quadro della condotta di ciascuna azienda sotto il profilo della sostenibilità. Questo richiede anche un **engagement** con i team manageriali e una comprensione dell'ecosistema in cui l'azienda opera. "Ingaggiando" le società si avrà modo di discutere gli obiettivi per il futuro, valutarne la granularità, le assunzioni e l'arco temporale di raggiungimento.

In questo scenario il ruolo dell'analista ESG sarà sempre più importante, tanto che in questi anni si stanno specializzando tante figure professionali che si occupano solamente di sostenibilità.