UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

SOSTENIBILITÀ E RATING ESG

Stefano Bozzi

Università Cattolica del Sacro Cuore

ESG: Outline

- ESG e CSR: profili distintivi
- Operatori rating ESG
- Il rating ESG: grado di copertura e divergenze tra i giudizi

ESG e CSR: Profili distintivi

Concetti *overlapping*, ma non identici

- CSR: approccio socialmente responsabile da parte dell'impresa, che valuta tematiche di rilievo per gli *stakeholders*, si assume impegni (in aggiunta a creazione di valore) e rendiconta il proprio operato (DNF)
  - È l'impresa che consulta gli *stakeholders*, seleziona i temi di rilievo (matrice di materialità), sceglie gli obiettivi e rendiconta ex post
  - Impresa determina le priorità
  - Indicatori ex post (qualitativi)
- ESG: approccio socialmente responsabile da parte degli investitori (*ESG investing*)
  - Sono gli investitori a scegliere le tematiche rilevanti (E, S, G), autonomamente o facendo riferimento a criteri standard definiti da agenzie di rating specializzate
  - Se l'impresa adotta approccio ESG, privilegia punto di vista degli investitori, di cui intende attrarre l'attenzione (e i capitali)
  - Piano di sostenibilità, possibilmente integrato con piano strategico
  - Confronto tra obiettivi ex ante – indicatori ex post (quantitativi)

ESG e CSR: Profili distintivi

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

Punti importanti per consiglieri/sindaci:

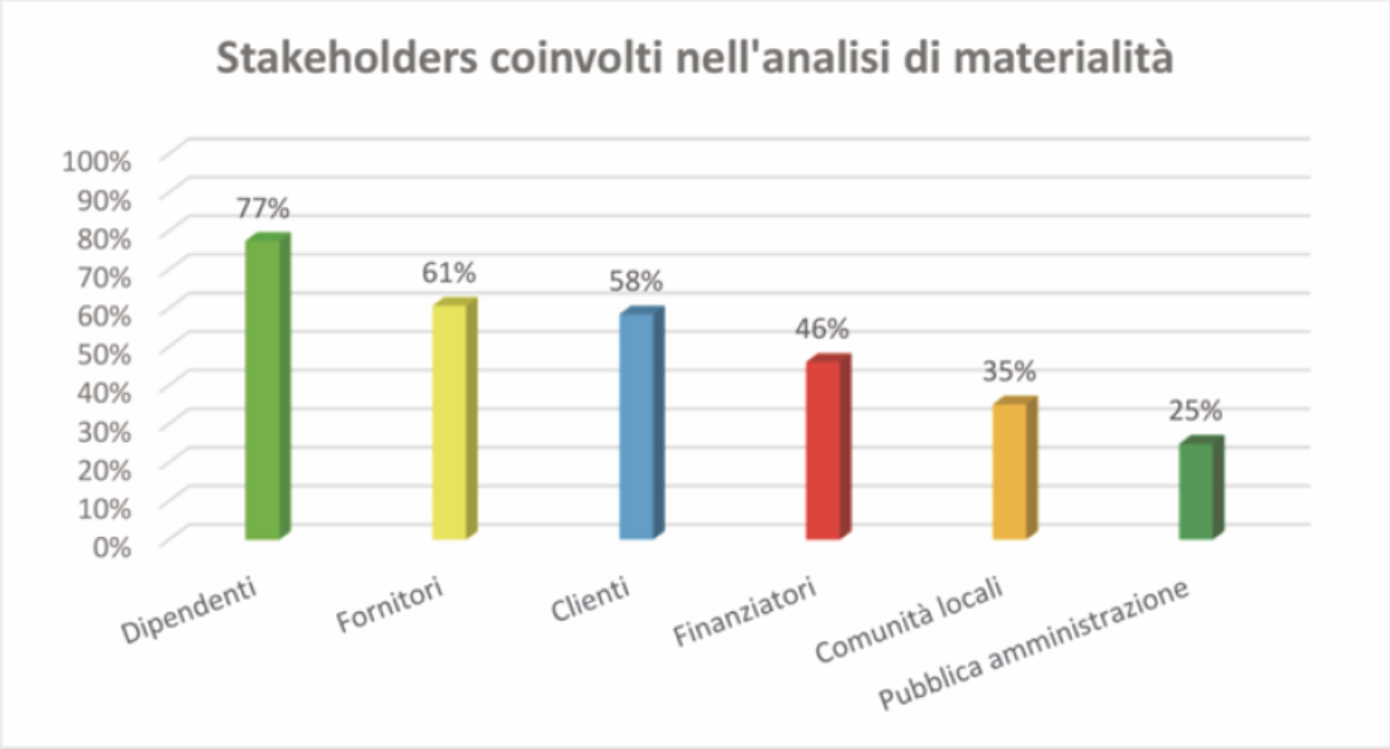
- Processo di valutazione dei temi di sostenibilità (analisi di materialità: soggetti coinvolti, tempistica, selezione dei temi, piano di sostenibilità)
- Prevale approccio CSR o ESG?
- Emittenti soggetti al giudizio
  - degli *stakeholders*
  - degli investitori

ESG Score: dati del Rapporto FIN-GOV

Rapporto FIN-GOV disponibile al seguente indirizzo:

https://centridiricerca.unicatt.it/fin-gov-centro-di-ricerca-sulla-corporate-governance-fin-gov-pubblicazioni#content

Figura 29



Come i mercati valutano la performance ESG delle imprese: metriche e strategie di investimento

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

La rilevanza delle metriche ESG è legata alla strategia di investimento

Tre livelli:

- Strategie che, a vari gradi, tendono ad escludere dal portafoglio quegli emittenti che appartengono a settori controversi sotto l'aspetto etico e del rispetto dei diritti umani (*Exclusionary screening*)
  - Metriche basic: settore; modalità produttive, rispetto delle norme…
- Strategie che tendono a comporre il portafoglio investimenti prendendo espressamente in considerazione il rating ESG degli emittenti (*ESG integration*)
  - Integrazione dei rating ESG nella strategia di portafoglio: affidamento su rating esterni
- Strategie che selezionano investimenti in base al loro potenziale impatto sociale o ambientale (*Impact investing*)
  - Metriche che misurano ex-post l'impatto

ESG: Dati e Flusso delle Informazioni

Some organisations provide **frameworks** for disclosure and do not evaluate companies.

GRI, UN Global Compact, IR, SASB, ISO, PRI Principles for Responsible Investment, TCFD Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, Sustainable Development Goals, AccountAbility

Some **actively** request information, aggregate data, and add ratings.

CDP, Human Rights Campaign Corporate Equality Index 2019, DiversityInc Top 50 Companies for Diversity 2019 Noteworthy, SAM Now a Part of S&P Global, Ethisphere Good Smart Business Profit, Just Capital

Some **passively** pull information from sustainability reports, aggregate data, and add ratings.

Bloomberg, vigeo eiris An Affiliate of Moody's, the answer company Thomson Reuters, Trucost ESG Analysis S&P Global, MSCI, ISS ESG, Corporate Knights, FTSE4Good, Sustainalytics

Some **purchase** data and ratings from other raters and add rankings.

Fortune 100 Best Companies to Work For 2019, Global100, Sustainable Brand Index, Ethibel Excellence, Barron's 100 Most Sustainable Companies, 100 Best Corporate Citizens 20th Anniversary CR, WSJ Journal Reports Management Top 250, 50 The World's 50 Most Innovative Companies 2019, Forbes 2019 America's Most Reputable Companies, 100 Best Companies 2019

Rating ESG coverage

Analisi su un campione di 6001 imprese quotate in Europa, incluse UK e Svizzera (Zumente & Lace, 2021)

Il 72% delle società del campione non ha un rating ESG

Solo 205 società europee del campione (3%) hanno un giudizio da tutti i data provider considerati nello studio

Count of ESG Scores	Companies in Sample	Percentage of Sample
0	4317	72%
1	629	10%
2	381	6%
3	257	4%
4	212	4%
5	205	3%
Total	6001	100%

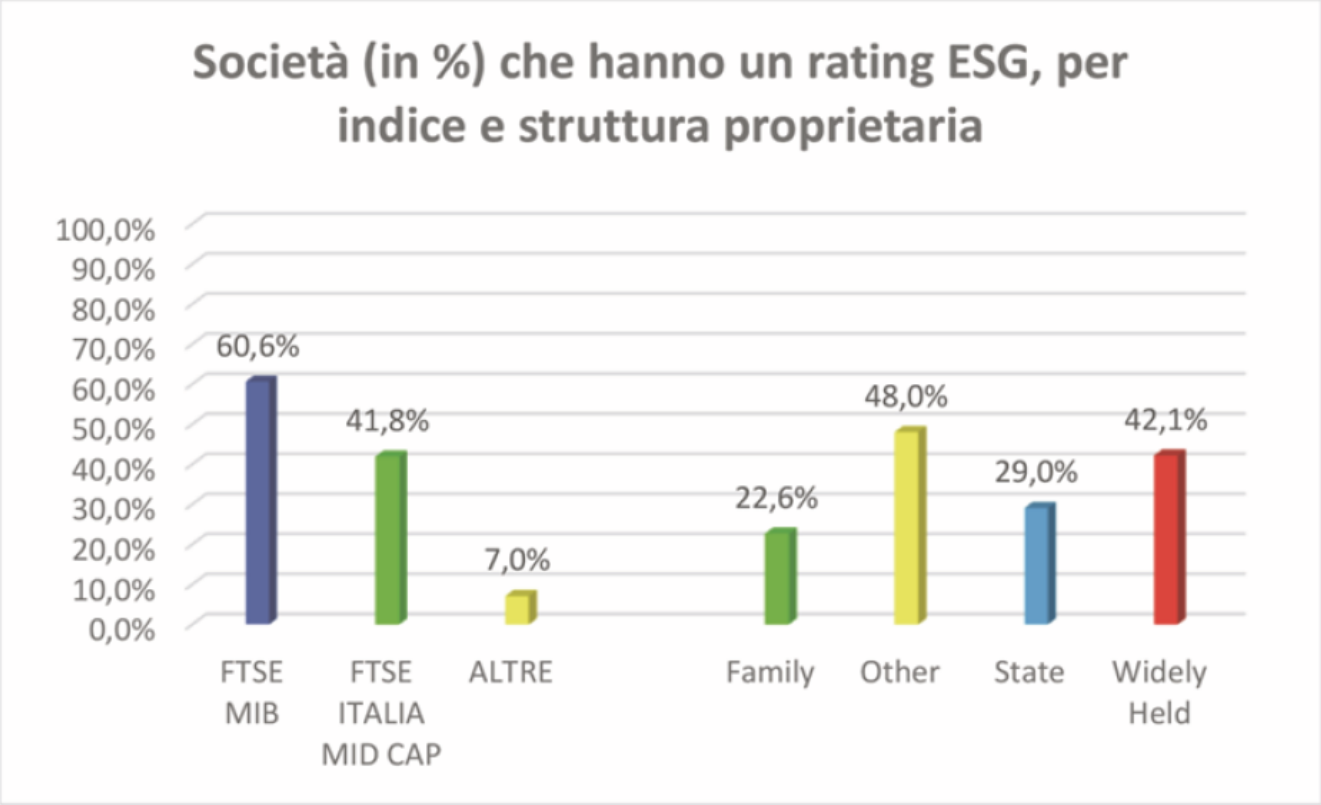
Rating da parte di RobecoSam, Sustainalytics, e MSCI ESG sono disponibili rispettivamente per il 14%, 8%, e 6% del campione

ESG Rating Provider	Companies Having the Rating	Percentage of Sample	Mean	Median
ISS quality score	1463	24%	5.6	6.0
ESG disclosure score	924	15%	39.3	39.7
RobecoSAM Sustainability ranking	824	14%	48.6	49.5
Sustainalytics ranking	470	8%	69.4	75.9
MSCI ESG rating	354	6%	n/a	n/a

ESG Score: dati del Rapporto FIN-GOV

Il grado di copertura dei rating ESG in Italia: dati dal rapporto FIN-GOV:
48 società quotate (30% del totale delle società con DNF) forniscono informazioni sul rating ESG

Figura 33

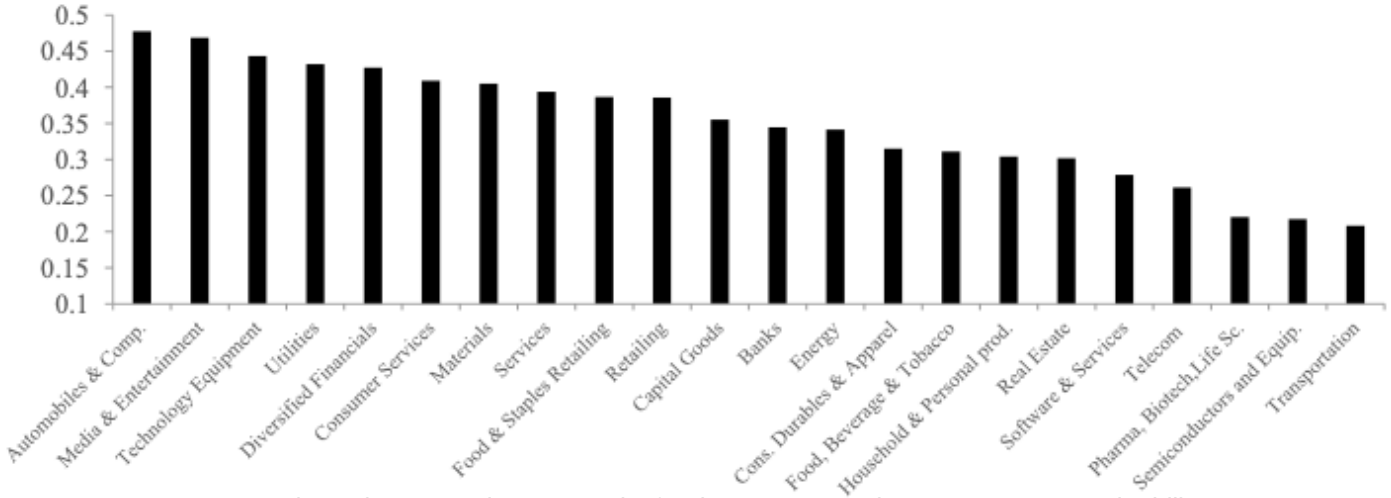


Rating ESG divergence

Divergenza dei rating ESG tra data providers e per settore

- La correlazione più elevata è attorno a 0.59 (per i rating finanziari è 0.99)
- La media della distanza assoluta tra gli scores per singola azienda è pari a 0.36, più bassa di quella rilevata in studi riferiti a un campione globale (0.49). Probabile causa: maggiore uniformità geografica e di legislazione
- La media della distanza assoluta tra gli scores per singola azienda per settore indica una forte variabilità, senza uno specifico pattern (ad esempio a favore di settori più sensibili all'impatto ambientale, più facilmente misurabile)

	ISS QS	Bloomberg	RobecoSAM	Sustainalytics	MSCI
ISS QS	1.00				
Bloomberg DS	0.09	1.00			
RobecoSAM	0.08	0.51	1.00		
Sustainalytics	0.14	0.59	0.58	1.00	
MSCI	0.11	0.27	0.24	0.27	1.00



Zumente, I., & Lace, N. (2021.) ESG Rating-Necessity for the Investor or the Company? Sustainability, 13.

I rating ESG

Ogni data provider adotta un proprio approccio alla costruzione del rating

4 questioni che possono influire sul giudizio finale di rating:

- Incongruenza dei dati
- Distorsioni legati ai benchmark
- Rilevazione ed imputazione dei dati
- Metodologie di aggregazione (rating)

I dati a base delle metriche ESG

1. Incongruenza dei dati
   - Differente modalità con cui viene misurata la performance rispetto ad un determinato obiettivo ESG
   - Employee Health and Safety: su 50 imprese del Fortune 500, lo stesso obiettivo viene misurato in più di 20 modi diversi
   - Problema di comparabilità: quale impresa ha la migliore performance in termini di Employee Health and Safety?

Various metrics used to describe Employee Health and Safety
Lost Time Incident Rate (per 100, 5,000, 200,000)
Lost Time Frequency Rate
Injuries Resulting in Lost Time
Accident Rate
Accidents Requiring Time Off,
Days Lost Due to Injury
Financial Loss Due to Accidents,
Injuries resulting in more than 1 lost day
Injury Rate
Lost Day Rate
Lost time of fewer than 61 days due to occupational illness or injury
Lost time incident severity rate
Number of accidents
Number of accidents without lost time
Number of lost workdays
Number of severe accidents occurred
Rate of injury per 200,000 hours worked
Reduced working days caused by work-related injuries
Time Loss Claims
Lost Time
Incident numbers of occupational disease
Occupational Illness Rate
Occupational Illness Cases
Occupational Disease Rate

Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019.) Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance, 31*, 50-58.

I dati a base delle metriche ESG

2. Distorsioni legate al benchmark

Due possibili approcci per classificare la performance ESG di un'azienda: a) *peer group*; b) performance assoluta

Peer group

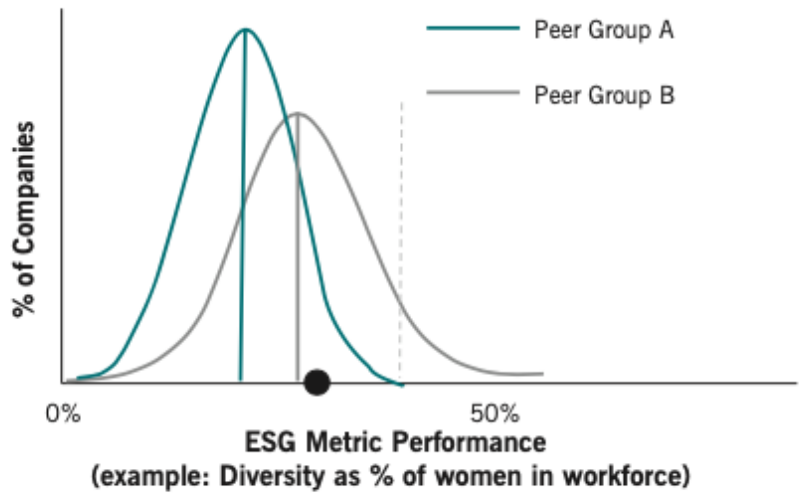
- Le agenzie di rating possono adottare criteri di selezione del *peer group* diversi (ad es. diversi indici di settore: GICS, MSCI, BICS…)
- La scelta del *peer group* condiziona la classificazione della performance ESG dell'impresa (figura a lato)

Performance assoluta

La classificazione della performance dell'impresa avviene in base ad una scala predefinita di valori. Percorribile se:

- *esiste una scala di valori condivisa (i.e. cutoff al 50% per gender diversity);*
- *Tale misura non è industry-specific (i.e. consumo d'acqua)*

Conclusione: necessaria adeguata disclosure in merito ai criteri di definizione dei peer groups e/o delle scale di performance adottate



Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019.) Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance, 31*, 50-58

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

3. Imputazione dei dati mancanti

Nonostante l'elevata disclosure, alcune società possono non fornire alcuni dati ESG sensibili ai fini del giudizio di rating.

I differenti criteri con cui i data provider imputano i dati mancanti sono un fattore di rilievo nello spiegare le differenze tra rating ESG.

Approcci:

Rule Based:

- *missing data = 0*: in alcuni casi produce forti distorsioni (e incentivi alla non-disclosure, i.e. numero di incidenti sul lavoro)
- *Media di settore e/o di contesto*: i.e. banche che operano in paesi con differenti livelli di regolamentazione

Input-Output

- Dati macroeconomici e di settore vengono rapportati alle dimensioni dell'impresa, allo scopo di dedurre il relativo indicatore di impatto. Utile per dati di natura ambientale, di difficile applicabilità agli indicatori di natura sociale

Inferenza statistica

- Il dato viene stimato in base a regressioni con un set di variabili indipendenti che si ritiene possano impattare sul parametro ricercato

Lufthansa real turnover in 2017: **12.9%**	Imputation method		
	Rules-based	Regression method	PMM method
	Worst performance within industry: **20%**	Highest: **12.9%** Lowest: **-8.5%** Average of 5 iterative imputations: **4.0%**	Highest: **5.97%** Lowest: **1.38%** Average for various imputations: **4.61%**
Difference from real	**+7.1%**		
	Average value within industry: **8.9%**		
Difference from real	**-4%**	**-8.9%**	**-8.3%**

Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019.) Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance, 31*, 50-58

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

4. Metodologia di aggregazione

A valle del processo di raccolta e di elaborazione dei dati, la metodologia con cui i dati vengono aggregati può influire in modo significativo sul rating finale

Tre principali differenze metodologiche tra i data provider (Berg et al., 2019):

- *Categorie* che concorrono a descrivere ciascun pilastro ESG
- *Variabili* utilizzate per descrivere ciascuna categoria
- *Pesi* attribuiti a ciascuna categoria (e poi a ciascun pilastro ESG) nella formulazione del giudizio finale

Rating ESG: rilievo per l'emittente

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

1) *La disponibilità di rating (grado di copertura delle società)*

La mancanza di un un rating ESG può indurre gli investitori ad astenersi dall'inserire il titolo in portafoglio

Possibile effetto di liquidità (minori volumi scambiati) sui titoli privi di rating ESG

Maggiore copertura di società di grandi dimensioni, probabilmente a causa della maggiore disponibilità e qualità dei dati

Importanza della disclosure ESG e di processi strutturati sulla sostenibilità, in particolare nelle PMI: informativa ESG ai mercati; presenza di comitati ad hoc; integrazione dei temi ESG nel piano strategico

2) La divergenza tra i rating espressi sulla stessa società da differenti data provider

Legato alla numerosità dei provider e alle differenti metodologie adottate

Ragionevole attendersi una progressiva concentrazione degli operatori e una maggiore standardizzazione delle procedure di valutazione ESG