

OSSERVATORIO ESG

di Andrea Gasperini
Responsabile Area Sostenibilità

13 Maggio 2018 / 74

andrea.gasperini@aiaf.it



Standard setter per l'analisi finanziaria

BANOR SIM: RATING ESG E PERFORMANCE DI MERCATO

La società [BANOR Sim](#) e il [Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano](#) hanno organizzato a Roma in data 3 Maggio il convegno "*Come preservare il capitale in modo sostenibile nel tempo*" dove, con riferimento ai titoli più importanti quotati sui listini europei dell'indice Stoxx® Europe 600, è stata presentata una recente [ricerca](#) che ha preso in considerazione un periodo di sei anni, dal 2012 al 2017. In tale ricerca viene evidenziato che le imprese caratterizzate da rating ESG più elevati in combinazione con classiche considerazioni riferite all'analisi fondamentale utilizzata dagli analisti finanziari tra le quali, il rapporto prezzo su utile per azione, ottengono rendimenti differenziali superiori, con una deviazione standard non significativamente diversa. Di seguito viene presentata una sintesi di tale ricerca.

Metodologia di analisi

- **1)Acquisizione dei dati:** per ogni titolo sono stati raccolti i dati sui prezzi di Borsa (fonte: Datastram), sulla performance operativa riportata nei bilanci (fonte: Worldscope) e su informazioni di tipo non contabile, relative ai parametri ESG (fonte: Thomson Eikon ESG). Per questi ultimi dati sono stati individuati 424 indicatori annuali, raggruppati in 10 categorie disponibili per ogni impresa.
- **2)Indice complessivo di rating ESG:** è stato calcolato annualmente e normalizzato per ogni impresa del campione, confrontando ogni indicatore con la media annuale relativa al settore industriale cui l'impresa appartiene.
- **3)Importanza relativa degli indicatori:** viene rilevata dalle tabelle SASB Materiality MapTM (<https://www.sasb.org/materiality/sasb-materiality-map/>). Si tratta di una matrice elaborata dal Sustainability Accounting Standards Board (SASB) che, incrociando 10 aree di business con 30 gruppi di indicatori classificati nelle categorie Environment, Social Capital, Human Capital, Business Model & Innovation, Leadership & Governance, individua se un certo indicatore è molto, mediamente o poco importante in quella industria.
- **4)Calcolo del valore dei rating:** il rating è stato calcolato singolarmente per le tre dimensioni ambientale, sociale e la governance (ESG) ed in modo complessivo, attraverso la

media pesata dal numero degli indicatori. Una volta ottenuti i valori del rating annuale, il campione dei titoli viene suddiviso per ogni anno in quartili, il primo quartile comprende i titoli caratterizzati da un rating migliore, mentre l'ultimo quartile, comprende invece le imprese con rating ESG peggiore. Gli altri titoli, che raggruppano il secondo e il terzo quartile, vengono classificati in un terzo cluster intermedio. Per meglio comprendere le determinanti della performance di mercato, il total return di ogni titolo appartenente all'indice Stoxx® Europe 600 è stato scomposto nelle varie componenti rappresentate dal rapporto tra P/E, Sales, EBIT, EBT, Net Income e dividend yield e per approfondire ulteriormente il legame fra valutazione di mercato e rating ESG, si è fatto riferimento al Dividend Discount Model (DDM).

- **5)Discussione e validazione del risultato:** confronto con gli analisti di Banor SIM

Conclusioni

- i titoli caratterizzati da un punteggio ESG più elevato mostrano un rendimento superiore rispetto agli altri mentre per quanto riguarda la volatilità del rendimento, non sono state riscontrate differenze significative.
- il mercato premia le imprese che si distinguono congiuntamente per le buone pratiche nel complesso delle tre dimensioni ESG, e non solo per una in modo specifico.
- le imprese con elevato rating ESG sono state più efficienti sia nell'aumentare i volumi di fatturato, sia nel miglioramento della marginalità operativa e sia il dividend yield.
- l'integrazione fra indicatori ESG e considerazioni economico-finanziarie è potenzialmente in grado di migliorare la qualità delle analisi value-based per creare portafogli efficienti.
- l'adozione delle migliori pratiche ESG è fonte di un vantaggio competitivo di lungo termine.