

Rating ESG e performance: la governance conta

26 giugno 2019

Forum per la Finanza Sostenibile

L'integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) nelle strategie d'investimento è una pratica sempre più diffusa tra gli operatori finanziari. Inoltre, numerose ricerche e analisi empiriche basate sulle prime serie storiche disponibili stanno contribuendo a confutare uno dei pregiudizi più comuni sulla finanza sostenibile: applicare filtri ESG alle scelte finanziarie comporterebbe una riduzione dei rendimenti.

Al momento l'interesse della finanza si sta concentrando prevalentemente sui temi ambientali e sulle problematiche legate al cambiamento climatico: sostenibile e green sono diventati quasi un sinonimo. Eppure i temi sociali e di buon governo societario rappresentano rischi e opportunità d'investimento significativi per gli investitori responsabili: basti pensare ai bisogni generati dall'invecchiamento della popolazione, nel caso della variabile S. All'universo della G attengono, per esempio, i rischi legali e reputazionali in cui incorrono le società di telecomunicazione inadempienti nella gestione della riservatezza dei dati personali degli utenti o gli scandali legati al domicilio fiscale delle grandi multinazionali. La rilevanza del fattore governance nelle performance degli investimenti è stata dimostrata recentemente da due ricerche condotte sul mercato obbligazionario e azionario.

La prima, realizzata da Banor SIM in collaborazione con il Politecnico di Milano, ha preso in considerazione 536 obbligazioni quotate in Europa; la variabile analizzata è la performance di mercato in funzione del rating ESG dell'emittente nel periodo 2014-2018.

La performance è espressa in termini di rendimento complessivo (o total return) mensile, un indicatore che tiene conto sia delle cedole, sia di eventuali rivalutazioni o svalutazioni del titolo. L'attribuzione del rating ESG viene effettuata secondo una metodologia che pesa la rilevanza dei singoli temi ambientali, sociali e di governance in base all'attività economica a cui è associato il titolo: per esempio, l'impatto ambientale è particolarmente cruciale per un'azienda energetica, mentre la sicurezza dei dati è fondamentale per il mercato delle comunicazioni digitali.

Il risultato è che i rendimenti tendono a essere più elevati per i titoli ad alto rating ESG. La spiegazione è che gli investitori percepiscono come meno rischiosi questi titoli, che quindi aumentano di prezzo.

Il dato interessante è che la componente principale di questo "premio di prezzo" è determinata proprio dal fattore governance, indipendentemente dal tipo di società. Per quale motivo? La risposta dello studio è che l'interesse principale di un investitore in obbligazioni è evitare l'insolvenza dell'impresa: buone pratiche di governance vengono quindi percepite come il fattore più efficace per evitare comportamenti opportunistici dei singoli e scarsa trasparenza nella gestione delle pratiche aziendali.

La seconda ricerca è stata condotta da La Financière de L'Echiquier e si concentra sull'analisi delle performance di borsa di circa 500 aziende in nove anni (2010 – 2019); la selezione è basata sul rating ESG, che ha portato a individuare una fascia ad alta valutazione ("TOP 40") e una a bassa valutazione ("FLOP 40"). Lo studio conferma che gli investimenti in imprese ad alto punteggio ESG consentono di conseguire performance superiori rispetto a quelle che si classificano come mediocri: tra TOP 40 e FLOP 40 la differenza di prestazione cumulata sui nove anni è pari a 2,3 volte (191,7% contro 83,5%).

Rilevate queste evidenze, lo studio passa a verificare se uno o più criteri ESG considerati singolarmente possono essere più incisivi degli altri sulla performance aziendale. Sono stati quindi identificati portafogli ad alta, media e bassa valutazione rispetto a ciascuna delle tre componenti ESG. Dalla comparazione dei dati è emerso che i tre pilastri della sostenibilità generano valore nel lungo periodo anche presi singolarmente; tuttavia, l'effetto è maggiore quando sono combinati. In ciascuna delle tre aree i portafogli con la valutazione maggiore sono anche i più performanti, ma la migliore prestazione settoriale (quella social) rimane leggermente inferiore a quella del TOP 40 (189,7% contro 191,7%).

Tra le tre variabili, la governance risulta la più influente: il portafoglio con la valutazione più bassa genera la performance peggiore rispetto a tutti quelli identificati; la differenza nella performance annuale media tra rating più alto e più basso all'interno dello stesso settore ESG è la più significativa, con circa 13 punti percentuali.

Equità nella remunerazione, indipendenza dei consigli di amministrazione, diversità di genere nei quadri dirigenziali: queste tematiche attirano sempre più l'attenzione degli investitori responsabili, che si impegnano per influenzare positivamente le buone pratiche aziendali anche attraverso iniziative di engagement. Le evidenze empiriche sulla rilevanza dei temi G nei rendimenti contribuiscono a dimostrare che una buona direzione di regole e processi di controllo è cruciale per la sostenibilità sia finanziaria, sia non finanziaria di una società. Al tempo stesso, una gestione non oculata della governance potrebbe comportare rischi non solo di carattere immateriale, ma anche economico-finanziario.