

La relazione tra *rating* ESG e *performance* di mercato

20 SETTEMBRE 2018



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

 **BANOR**
SIM SpA

SOMMARIO

Obiettivo della ricerca p. 03

Criteria ESG nella selezione degli investimenti p. 04

Gli standard SASB p. 05

La mappa di materialità SASB p. 06

SASB p. 07

La metodologia p. 08

I risultati p. 09

Un'analisi di dettaglio per le imprese industriali p. 10

L'approccio vincente p. 11

Conclusioni p. 12

OBIETTIVO DELLA RICERCA



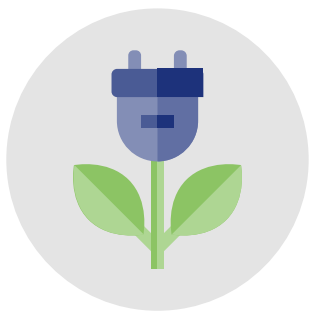
Analizziamo la relazione fra *performance* di mercato e *rating* ESG per le imprese appartenenti all'**indice azionario Stoxx® Europe 600**.

Periodo: 2012-2017.

Risultati:

- * i titoli azionari di imprese più “virtuose” mostrano rendimenti migliori, con la stessa volatilità;
- * sono premiate le aziende che si impegnano complessivamente in tutti gli ambiti ESG;
- * le imprese “virtuose” mostrano una crescita del fatturato più rapida, una migliore marginalità, un *payout* più elevato.

CRITERI ESG NELLA SELEZIONE DEGLI INVESTIMENTI



- * Crescita dell'attenzione sia degli investitori sia delle emittenti sia dei *policy maker*;
- * l'Europa gioca un ruolo di primo piano;
- * paradigma ESG: da “costo” a “fonte di vantaggio competitivo”;
- * strategie ESG: da “esclusione” a “selezione-integrazione”.



Questo studio è il primo del suo genere in Europa a considerare fattori *industry-specific* e a integrare le strategie *value-driven* con le buone pratiche ESG.

GLI STANDARD SASB



- * SASB: standard per riportare le informazioni non finanziarie.
- * Rispondono a due problemi principali:
 - * mancanza di standardizzazione delle informazioni non finanziarie presso emittenti diversi;
 - * eccesso di informazioni non finanziarie presenti nei report di sostenibilità.
- * Basati sul concetto di materialità come definito dalla SEC.
- * Focalizzati sul mercato USA, ma implementabili anche sul mercato UE.
- * Differenziati tra settori: per ogni tematica ambientale, sociale e di *governance*, SASB identifica KPI “materiali” diversi a seconda del settore.

LA MAPPA DI MATERIALITÀ SASB

	HC	FN	TC	NRR	TR	SVC	RT	CN1	CN2	RR	INF
GHG emissions			●	●	●	●	●	●	●	●	●
Air quality				●	●	●	●	●		●	●
Energy management	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
Fuel management	●			●	●	●			●		●
Water and wastewater management	●		●	●		●	●	●	●	●	●
Waste and hazardous materials management	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
Biodiversity impacts				●	●	●		●		●	●
Environment	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●

High Prevalance ●
 Medium Prevalance ●
 Low Prevalance ○

HC: Health Care **FN:** Financials **TC:** Technology and Communications **NRR:** Non-Renewable Resources
TR: Transportation **SVC:** Services **RT:** Resource Transformation **CN1:** Consumption I **CN2:** Consumption II
RR: Renewable Resources & Alternative Energy **INF:** Infrastructure

SASB

MATERIALITÀ A CONFRONTO



- * In generale, il concetto di materialità non viene applicato solamente negli standard SASB: anche gli standard GRI e provider di dati/rating applicano il concetto di materialità nella selezione degli indicatori.
- * Materialità secondo SASB: concetto legale definito dalla SEC (caso TSC vs Northway, 1976).
“An omitted fact is material if there is a substantial likelihood that it would have significantly altered the information mix available to the reasonable investor”.
- * Tre elementi chiave nella definizione:
 - * **prospettiva:** *“reasonable investor”*;
 - * **impatto sulla decisione:** *comprare, vendere o tenere titoli*;
 - * **disclosure:** *quello che “l’investitore ragionevole” vorrebbe sapere per decidere.*

LA METODOLOGIA



- * Analisi sull'**indice azionario Stoxx®** Europe 600 dal 2012 al 2017.
- * 424 indicatori ESG (fonte: Thomson Eikon ESG) declinati nelle 30 categorie della matrice Sustainability Accounting Standards Board (SASB) Materiality Map™.
- * Attribuzione di un peso per ogni indicatore seguendo le indicazioni della matrice, che tiene conto delle specificità settoriali.
- * Definizione di un *“rating ESG”* per ogni titolo.
- * Validazione congiunta con gli analisti di BANOR SIM.
- * Verifica delle *performance* dei portafogli suddivisi per quartili.

I RISULTATI

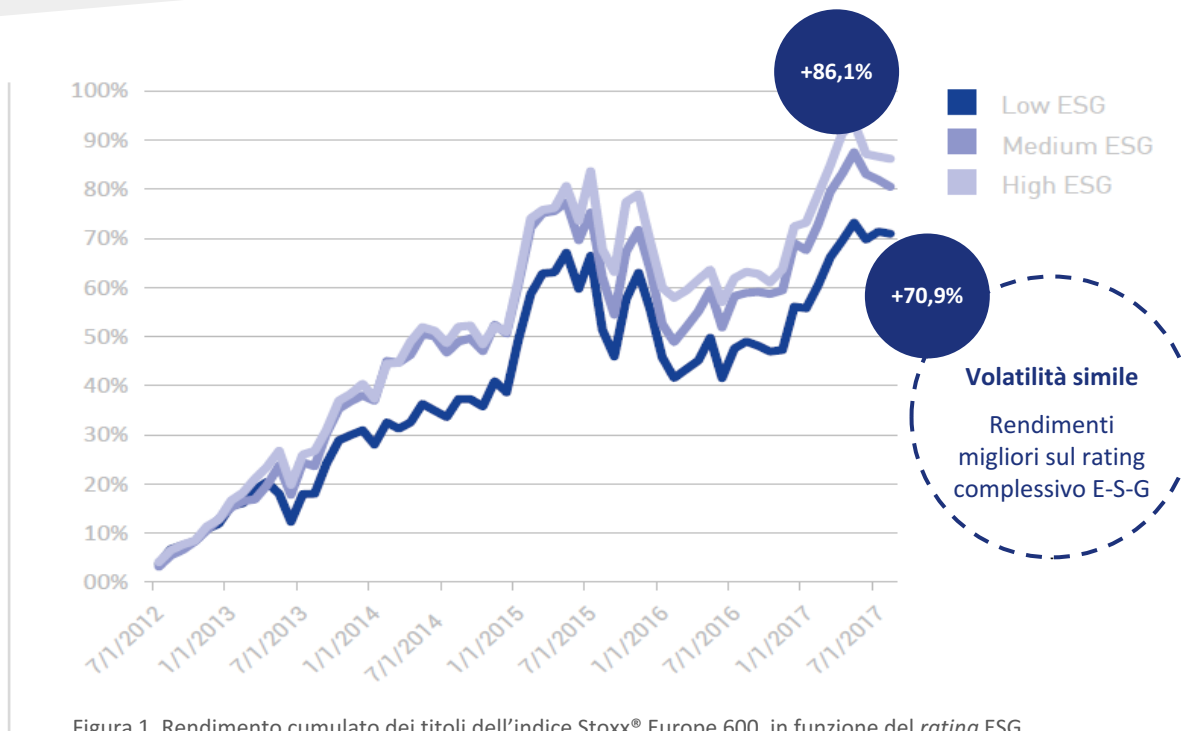


Figura 1. Rendimento cumulato dei titoli dell'indice Stoxx® Europe 600, in funzione del rating ESG.

UN'ANALISI DI DETTAGLIO PER LE IMPRESE INDUSTRIALI



Decomposizione del rendimento
nelle sue determinanti:

**Rendimento = (variazione indice
P/E * crescita ricavi * crescita
marginalità * leverage effect *
tax effect) + dividend yield - 1**

	RATING ESG BASSO	RATING ESG MEDIO	RATING ESG ALTO
Variazione rapporto P/E	9.6%	11.0%	8.8%
Incremento ricavi	3.0%	3.3%	4.1%
Incremento marginalità operativa	-7.4%	-3.3%	0.4%
<i>Leverage effect</i>	-0.2%	0.0%	0.2%
<i>Tax effect</i>	0.3%	0.2%	-0.2%
<i>Dividend Yield</i>	2.1%	2.8%	2.9%



L'APPROCCIO VINCENTE



L'approccio vincente è quello "integrato".

Nel periodo considerato, una strategia mirata a selezionare:

- * I titoli del quartile con *rating* ESG migliore avrebbe generato un rendimento pari a
- * I titoli del quartile con indice P/E alto avrebbe generato un rendimento pari a
- * I titoli del quartile con *rating* ESG e indice P/E basso avrebbe generato un rendimento pari a



CONCLUSIONI



- * Comprendere il legame fra vantaggio competitivo, redditività e buone pratiche nel campo ambientale, sociale e della *governance* è utile sia per le imprese, sia per gli investitori.
- * Lo studio evidenzia i possibili vantaggi di un approccio “integrato” che combina criteri ESG e strategie *value* e propone un modello innovativo di selezione degli investimenti.
- * Approccio applicabile non solo nello *stock picking* ma anche a livello Paese e industria.