



# Analisi ESG e rating di sostenibilità

**Mariantonietta Intonti**

Professore associato di Economia degli intermediari finanziari  
Dipartimento di Economia e finanza - Università di Bari

**Punziana Lacitignola**

Ricercatrice t.d. di Economia politica  
Dipartimento di Economia e finanza - Università di Bari

SETTIMANA SRI 2018, 19 novembre 2018

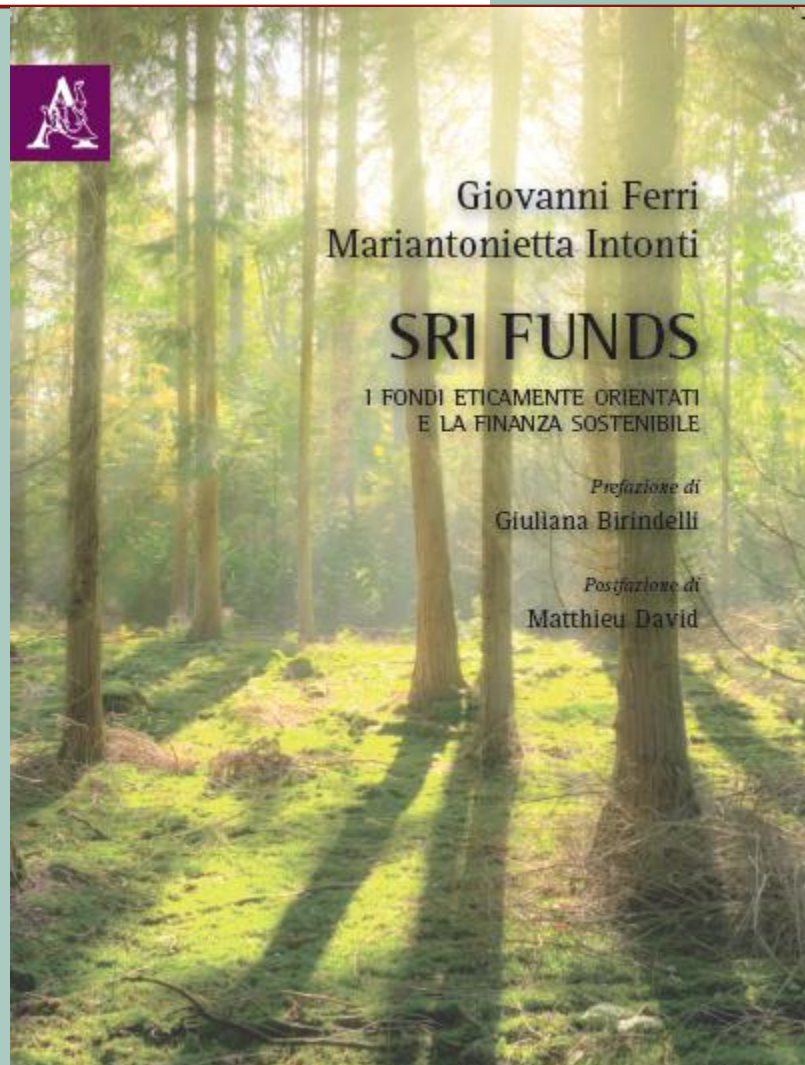
[www.settimanasri.it](http://www.settimanasri.it)



Forum per la Finanza Sostenibile

# Obiettivi dell'intervento

- Illustrare i contenuti in tema di rating di sostenibilità del volume SRI FUNDS, di Ferri e Intonti, Aracne, 2018
- Soffermarsi su aspetti tecnici e prospettive di:
  - A. rating etico degli emittenti
  - B. rating etico dei fondi SRI



# A. Il rating di sostenibilità per gli emittenti di strumenti finanziari (1/2)

- *Il rating di sostenibilità è un giudizio finale sintetico, espresso come punteggio numerico, indicatore alfanumerico o composto da simboli significativi (stelle, cuori), che sancisce il livello di responsabilità ESG attribuibile al soggetto valutato.*
- L'assegnazione di un rating di sostenibilità costituisce l'ultimo dei passaggi che caratterizzano **l'analisi ESG**, analisi extra-finanziaria ambientale, sociale e di governance dell'impresa o dello Stato oggetto di valutazione



# Il rating di sostenibilità per gli emittenti di strumenti finanziari (2/2)

Ha la finalità di:

- orientare i risparmiatori privati ed istituzionali (come i fondi SRI) a scegliere i titoli nei quali investire, per coniugare il **rendimento economico-finanziario** con il soddisfacimento delle **istanze di carattere etico**.
- Di norma, soggetti specializzati (advisor etici, agenzie di *rating* etico o valutatori etici) elaborano i rating di sostenibilità.
- Nei fondi SRI possono essere elaborati internamente.



# ANALISI ESG: SFERA AMBIENTALE – ‘E’

- Adozione di un **sistema di gestione ambientale**
- Rispetto di criteri ambientali nella **catena di fornitura**
- **Gestione delle risorse idriche**: indicatori di consumo e inquinamento idrico
- **Gestione dei rifiuti**: es. percentuale di rifiuti riciclati rispetto alla totalità di quelli prodotti
- **Cambiamenti climatici**: uso fonti di energia rinnovabile, riduzione emissioni climalteranti (CO<sub>2</sub>)
- **Formazione dipendenti** in materia ambientale, programma di **mobilità sostenibile**, offerta di prodotti che hanno un impatto positivo sull'ambiente
- **Certificazioni formali**



# ANALISI ESG: SFERA SOCIALE – ‘S’

- **Rispetto dei diritti umani:** non discriminazione, libertà di associazione, contrasto al lavoro infantile e forzato, libertà di contrattazione collettiva, salvaguardia delle popolazioni.
- **Sviluppo del capitale umano:** qualità e quantità di formazione erogata ai dipendenti da parte della società, prendendo, ad esempio, in considerazione la % del costo del lavoro investita in formazione, le ore di formazione offerta per addetto o la % di dipendenti che sono stati formati nel corso dell'anno
- **Promozione delle pari opportunità:** verifica differenziale retributivo uomini/donne o del livello di presenza di queste ultime all'interno dei livelli manageriali medio-alti e alti
- **Salute e sicurezza dei lavoratori:** si analizzano gli indici di frequenza e gravità degli incidenti avvenuti nel corso dell'anno che vengono confrontati con quelli degli esercizi precedenti.
- **Rapporto con i sindacati:** analisi del trend del tasso di scioperi rispetto agli anni precedenti.
- **Coperture assistenziali e previdenziali** che l'impresa offre ai propri dipendenti



# ANALISI ESG: CORPORATE GOVERNANCE – ‘G’

- **Separazione** del ruolo di Presidente da quello di Amministratore Delegato
- **Indipendenza amministratori**, per almeno 1/3 degli amministratori nel CdA
- Presenza e qualità del **Codice Etico**
- **Presenza di donne nel CdA** (almeno il 20% dei componenti)
- **Trasparenza nella remunerazione** di amministratori e top management. Trasparenza sugli obiettivi di performance e sui criteri di riferimento, riconoscimento del diritto di voto agli azionisti sulla politica di remunerazione, collegamento di una parte significativa della remunerazione a obiettivi di performance di lungo termine e ad indicatori socio-ambientali
- **Competenze** adeguate nel CdA
- **Gestione dei rischi** sociali e ambientali da parte del management

# Un processo di determinazione complesso...

1. raccolta delle informazioni (bilanci, CSR reporting, interviste, questionari);
2. analisi delle stesse;
3. verifica dei dati;
4. assegnazione giudizio finale sintetico.

- Esistenza di margini di discrezionalità
- qualità dipendente dal livello di disclosure dell'emittente su tematiche ESG





# Verso un rating integrato?

COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 8.3.2018 COM(2018) 97 final

**Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile**

*Azione 6: Integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato*

...modificare il regolamento sulle agenzie di rating per imporre loro di integrare esplicitamente i fattori di sostenibilità nelle loro valutazioni...

...valutare le prassi in essere nel mercato del rating del credito, analizzando la misura in cui si tiene conto delle considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governance ...

...includere le informazioni relative alla sostenibilità ambientale e sociale nei suoi orientamenti in materia di informativa destinati alle agenzie di rating del credito...



## B. Il rating etico dei fondi SRI (1/2)

- Analisi della composizione del portafoglio (incidenza rating emittente)
- Sistemi di controllo nel processo di scelta titoli
- Trasparenza procedure di gestione
- Adesione al Transparency Code di Eurosif
- Politiche di engagement



Combinazione delle valutazioni mediante aggregazione lineare adottando un opportuno sistema di pesi



# Il rating etico dei fondi SRI (2/2): il Morningstar Sustainability Rating

Assegnato a fondi ed ETF con portafoglio costituito per almeno il 50% da titoli in possesso di rating emittente da parte di Sustainalytics

## FASE 1

**Morningstar portfolio sustainability score:** lo score è un punteggio pari alla media ponderata del rating ESG assegnato da Sustainalytics ad ogni singolo titolo in portafoglio.

## FASE 2

**Morningstar Sustainability Rating:**

I fondi vengono ordinati secondo lo score in 5 gruppi, cui si assegna un rating in globi (da 1 a 5).



# Alcune problematiche metodologiche (1/3):

Problemi di soggettività



Difficoltà di  
confrontabilità

1. “Le **variabili** che influiscono sulla determinazione del *rating* etico sono **molteplici**, non sempre facilmente misurabili, e sono strettamente **legate alle preferenze del valutatore** e degli investitori e al **significato** che gli operatori stessi attribuiscono ai termini ‘etico’ o ‘socialmente responsabile’. Ad esempio investitori ispirati da una morale religiosa potrebbero attribuire grande importanza al rispetto di alcuni criteri che invece potrebbero essere poco significativi per un investitore di tipo ambientalista” (Funari S., 2011).



# Alcune problematiche metodologiche (2/3):

“i *rating* elaborati da diversi ricercatori di impatto sociale **non sono** generalmente **confrontabili**, in quanto non esiste uno standard universale per i criteri, variabili, e la metodologia di calcolo”, Wisebroad (2007) .



L'assenza di uno **standard universale condiviso**, che consenta di comparare le varie valutazioni e preveda criteri di **classificazione/misurazione comuni e riconosciuti** limita credibilità e potenzialità del rating.



# Alcune problematiche metodologiche (3/3):

3. Proliferare delle agenzie di rating etico  
le società di valutazione ESG sono **molte** e caratterizzate da **peculiari modalità di valutazione**, il che determina spesso difficoltà nell'individuare i *rating* più affidabili (White L. Allen, 2012). Le variabili considerate ed il peso loro attribuito variano non solo a seconda dell'agenzia che emette il *rating*, ma possono cambiare anche tra tipologie di emittente



# Alcune delle principali agenzie di rating nel mondo:

VIGEO- EIRIS

ECPI

Oekom Research

Sustainalytics

EIRIS

Castlefield

Ethical Investment Advice

Standard Ethics

MSCI ESG Research

KLD

The Ethispere Institute

Innovest

CSR Hub

CR Magazine



# Ciò comporta...

- Diversità nella scala di *rating* usata dalle agenzie (cardinale versus ordinale o 'simbolica')
- Differenza nel numero di classi di *rating* usate
- Diversa disponibilità dei dati e qualità degli stessi
- Utilizzo di differenti variabili e differente peso assegnato a ciascuna di esse



Necessaria compliance ai principi statuiti dalle principali organizzazioni internazionali (UE, 2011)



In particolare:

“per le società impegnate in un **formale approccio alla CSR**, [...], la **guidance obbligatoria** è fornita dalle **linee guida** e dai **principi internazionali**, in particolare quelle aggiornate dell’OCSE (Guidelines for Multinational Enterprises), i dieci principi del Global Compact delle Nazioni Unite, la ISO 26000 (Guidance Standard on Social Responsibility), la Dichiarazione di Principi tripartita sulle Imprese Multinazionali, le Politiche Sociali sancite dall’ILO e i Guiding Principles on Business and Human Rights delle Nazioni Unite” (UE, 2011)



# Qualche indicazione di policy:

definizione di **linee guida comuni** nella determinazione del rating etico affinché le **valutazioni** siano più **omogenee**



**standard internazionali** (principi) definiti dal GISR “Global Initiative for Sustainability Ratings” finalizzato a realizzare un sistema di **rating per gli emittenti omogeneo e comparabile** nello spazio e nel tempo



# Global Initiative for Sustainability Ratings

L'approccio adottato dal GISR si articola su 2 livelli:

- i) realizzazione di una metodologia di analisi, basata sull'elaborazione di principi, problemi e indicatori universalmente definiti;
- ii) attribuzione di una certificazione "GISR compliant", in base alla conformità a quanto stabilito nel primo livello

Il GISR accredita i *rating etici*, i *ranking* (punteggi di rating) e gli indici sottoposti alla sua attenzione, in base al loro allineamento a 12 principi fondamentali



# Global Initiative for Sustainability Ratings

CORE Framework	
<b>Process</b>	
<b>Transparency</b>	A rating should be transparent to those whose decisions are affected by the application of such rating.
<b>Impartiality</b>	The design and application of a rating, whose primary users are external to the evaluated company, should be protected from undue influence by such company.
<b>Continuous Improvement</b>	Through periodic update, a rating should track and integrate the best-available science, measurement techniques, issues and indicators.
<b>Inclusiveness</b>	Development of a rating should identify and systematically engage those stakeholders whose decisions are influenced by the application of the rating.
<b>Assurability</b>	A rating should be designed to allow for independent, third-party assurance that its application comports with the GISR Principles.
<b>Content</b>	
<b>Materiality</b>	A rating should assess performance based on sustainability issues relevant to the decision-making of stakeholders for which a rating is designed.
<b>Comprehensiveness</b>	Evaluating one or more aspects of sustainability performance should systematically assess for impacts on human, intellectual, natural and social capital.
<b>Sustainability Context</b>	A rating should assess performance in the context of science-based thresholds and limits, or, if unavailable, widely-accepted norms pertaining to long-term human and ecological well-being.
<b>Long-Term Horizon</b>	A rating should enable the evaluation of the long-term performance of a company while simultaneously providing insights into short- and medium-term outcomes in alignment with the long-term.
<b>Value Chain</b>	A rating should reflect all portions of a company's value chain over which the company exercises significant influence.
<b>Balance</b>	A rating should utilize a mix of measurement techniques to capture historical and prospective performance.
<b>Comparability</b>	A rating should allow users to compare the performance of the same company over time and of different companies within the same time period.



# In conclusione...

---

- La valutazione ESG è fondamentale per tutti gli investitori che vogliono investire in SRI;
- Necessità di standardizzazione (pesi e variabili) della procedura di assegnazione del rating;



Importante opportunità di confronto e collaborazione tra organizzazioni nazionali, internazionali e accademia per definire opportune modalità di accreditamento dei rating di sostenibilità





---

Grazie per l'attenzione!