

Possiamo fidarci delle agenzie di rating ESG? – Parte 1

Vinante C., Bellunato F., Basso D.

Il panorama della finanza sostenibile ha di recente suscitato particolare interesse nei mercati globali, diventando una tematica di rilievo per la gestione dei fondi di investimento ed il loro conseguente avvicinamento alle pratiche di Investimento Sostenibile e Responsabile, altresì note come SRI (dall'inglese Socially Responsible Investing). Ulteriore conferma di questo trend è stata la lettera di Larry Fink, CEO di Blackrock (il più grande fondo di investimento al mondo), dove anch'egli avvalorava il concetto di sostenibilità ed il suo fondamentale ruolo nella gestione patrimoniale [1]. Lo strumento più utilizzato per misurare la performance delle imprese rispetto ai principi dello sviluppo sostenibile sono i criteri ESG (Environmental, Social, Governance), mappati regolarmente dalle più importanti agenzie di rating mondiali, e.g. Dow Jones, FTSE Russell, Morgan Stanley [2, 3, 4]. Con la crescita dell'interesse globale verso le tematiche di sostenibilità e cambiamento climatico, gli indici ESG hanno avuto il compito di indirizzare i flussi di capitale verso le aziende con un utilizzo virtuoso delle risorse, nonché un modello di business orientato a preservare la natura e l'equità sociale. La conseguente autorità guadagnata dalle agenzie che per prime hanno intercettato l'importanza dei criteri ESG ha permesso loro di diventare veri e propri promotori dello sviluppo sostenibile. In particolare, attraverso i loro sistemi di valutazione, tali organizzazioni hanno avuto l'opportunità di definire il significato di sostenibilità declinato al mondo dell'industria. Basti pensare che un'azienda capace di ottenere i massimi punteggi su gran parte degli indici ESG diventa automaticamente la definizione di business sostenibile, agendo pertanto da modello per il resto del mercato. Questa peculiarità, per quanto capace di spingere le aziende ad adottare soluzioni legate alla sostenibilità per aumentare la fiducia di shareholders e stakeholders, può tuttavia essere fonte di effetti negativi qualora non ci sia un vero e proprio equilibrio fra la valutazione dei fattori economici e quelli socio-ambientali.

Il moderno scenario delle agenzie di rating ESG, frutto di episodi di crescita organica o di acquisizione di altri indici, utilizza fondamentalmente un metodo di valutazione e scoring basato sull'unione di dati provenienti da report pubblici (e.g. il report di sostenibilità, news) e questionari dettagliati alle quali le aziende sotto esame vengono sottoposte. Il rating finale è infine calcolato con algoritmi propri dell'agenzia di rating, spesso con poca trasparenza sulle scelte effettuate per la manipolazione delle informazioni. Risulta quindi evidente la necessità di comprendere se e come gli attuali indici siano effettivamente in grado di riassumere la performance sostenibile delle imprese. Lo studio di Escrig-Olmedo et al. [5] rivela infatti una scarsa convergenza nei risultati di rating ESG condotti sulla stessa impresa, evidenziando cinque criteri capaci di riassumere lo scenario moderno:

- mancanza di trasparenza nel metodo di valutazione;
- impossibilità di comparare i risultati di due rating diversi;
- presenza di valutazioni sovrastimate, compensate da criteri sovrastimati;
- mancanza di uno score totale che unisca i singoli risultati ESG;
- scarso allineamento con le preferenze dei singoli gruppi di stakeholders.

Escrig-Olmedo et al. propongono inoltre un framework per determinare se gli attuali rating ESG abbiano o meno l'integrazione dei principi della sostenibilità al loro interno (Figura 1) [5].

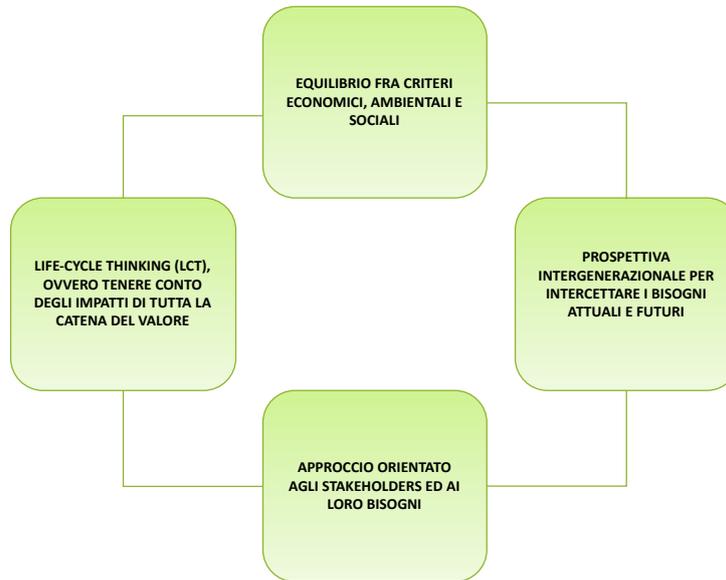


Figura 1: I criteri che allineano un rating ESG con la sostenibilità (adattato da [5])

Secondo SustainAbility, la credibilità delle fonti da cui sono estratti i dati necessari per la computazione dei rating ESG risulta essere uno dei fattori maggiormente richiesto dagli esperti del settore [6]. Ottenere maggiore comparabilità fra i diversi rating viene invece segnalata come priorità per il futuro, raggiungendo pertanto un'ulteriore normalizzazione fra i criteri per i diversi settore industriali, nonché una maggiore trasparenza [6].

Ad oggi, l'affidabilità dei rating ESG è ancora incerta a causa di una mancata chiarezza nei metodi di valutazione che spesso differiscono enormemente da un'agenzia all'altra. L'entrata del mondo della finanza nel mercato della sostenibilità, per quanto contributrice alla crescita di interesse nel settore, corre il rischio di sbilanciare gli interessi di persone e pianeta verso quelli del profitto, minacciando le pratiche virtuose con un basso ritorno a breve termine.

Nel prossimo Green Paper, verranno presentati i risultati di analisi quantitative volte alla comprensione dei maggiori rating ESG al fine di trovare una chiave di volta per la loro lettura ed interpretazione.

Can we trust ESG rating agencies? - Part 1

Vinante C., Bellunato F., Basso D.

The panorama of sustainable finance has recently aroused particular interest in global markets, becoming a significant topic for the management of investment funds and their consequent approach to the practices of Sustainable and Responsible Investment, also known as SRI (from Socially Responsible Investing). Further confirmation of this trend was the letter from Larry Fink, CEO of Blackrock (the largest investment fund in the world), where he also supports the concept of sustainability and its fundamental role in assets management [1]. The most used tool to measure the performance of companies with respect to the principles of sustainable development are the ESG (Environmental, Social, Governance) criteria, regularly mapped by the most important global rating agencies, e.g. Dow Jones, FTSE Russell, Morgan Stanley [2, 3, 4]. With the growth of global interest in issues regarding sustainability and climate change, the ESG indexes had the task of directing capital flows to companies with a virtuous use of resources, as well as a business model aimed at preserving nature and social equity. The resulting authority gained by the agencies that first intercepted the importance of ESG criteria allowed them to become real promoters of sustainable development. In particular, through their evaluation systems, these organizations had the opportunity to define the meaning of sustainability declined in the industrial world. For example, a company capable of obtaining maximum scores on most ESG indexes automatically becomes the definition of sustainable business, thus acting as a model for the rest of the market. This peculiarity, although capable of pushing companies to adopt solutions linked to sustainability to increase the trust of shareholders and stakeholders, can however be a source of negative effects if there is not a real balance between the evaluation of economic factors and the socio-environmental ones.

The modern scenario of ESG rating agencies, which is the result of episodes of organic growth or acquisition of other indices, basically uses a method of evaluation and scoring based on the union of data from public reports (e.g. sustainability report, news) and detailed questionnaires to which the companies under examination are submitted. Finally, the final rating is calculated using algorithms specific to the rating agency, often with little transparency on the choices made to manipulate information. It is therefore evident the need to understand if and how the current indices are actually able to summarize the sustainable performance of the companies. The study by Escrig-Olmedo et al. [5] in fact reveals a poor convergence in the ESG rating results conducted on the same company, highlighting five criteria able to summarize the modern scenario:

- lack of transparency in the valuation method;
- inability to compare the results of two different ratings;
- presence of overestimated valuations, offset by overestimated criteria;
- lack of a total score that combines the individual ESG results;
- poor alignment with the preferences of individual stakeholder groups;

Escrig-Olmedo et al. also propose a framework to determine whether or not current ESG ratings have the integration of sustainability principles within them (Figure 1) [5].

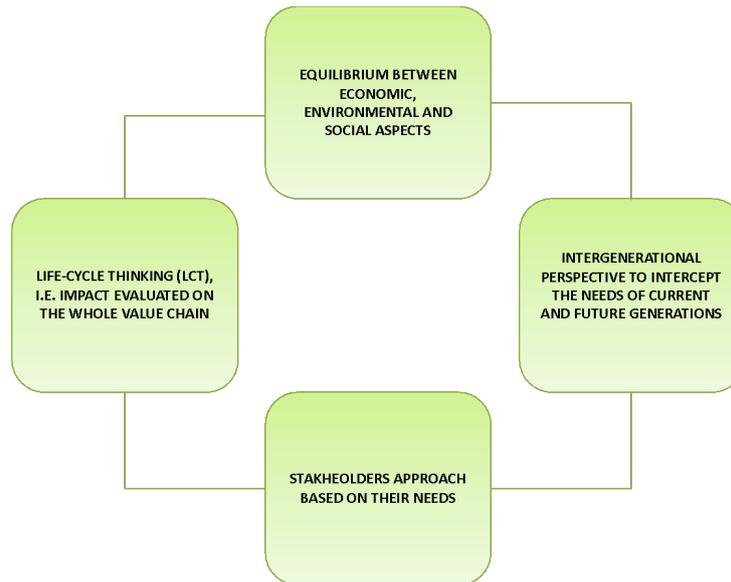


Figure 1. The criteria that align an ESG rating with sustainability (adapted from [5])

According to SustainAbility, the credibility of the sources from which the data required for computing ESG ratings is extracted appears to be one of the most important factors by industry experts [6]. Obtaining greater comparability between the different ratings is instead indicated as a priority for the future, thus achieving further normalization between the criteria for the various industrial sectors, as well as greater transparency [6].

To date, the reliability of ESG ratings is still uncertain due to a lack of clarity in valuation methods that often differ enormously from one agency to another. The entry of the world of finance into the sustainability market, while contributing to the growth of interest in the sector, runs the risk of unbalancing the interests of people and the planet towards those of profit, threatening virtuous practices with a low return in the short term.

In the next Green Paper, the results of quantitative analyses aimed at understanding the major ESG ratings will be presented in order to find a keystone for their reading and interpretation.

References

1. Blackrock, 2019. Larry Fink's 2019 letter to CEOs. Purpose & Profit [Online]. <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> (accessed 11.21.19).
2. Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. ángeles, Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J.M., Muñoz-Torres, M.J., 2019. Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. Sustain. 11. <https://doi.org/10.3390/su11030915>
3. FTSE Russell, n.d. FTSE Smart Sustainability Index Series [Online] <https://www.ftserussell.com/products/indices/smart-sustainability> (accessed 11.21.19).
4. MSCI, n.d. ESG Ratings [WWW Document]. URL <https://www.msci.com/esg-ratings> (accessed 11.21.19).
5. RobecoSAM. DJSI. Index Family Overview [Online] <https://www.robecosam.com/csa/indices/> (accessed 11.21.19).
6. Wong, C., Brackley, A., Petroy, E., Harvey, M., Lee, M., Chodosh, A., 2019. Rate the Raters 2019: Expert Views on ESG Ratings. SustainAbility 39.