

Quanto conta avere buoni punteggi Esg nelle performance delle aziende

DI CARLO
BELLAVITE PELLEGRINI

Riteniamo che gli scoring Esg abbiano un significativo impatto su diversi indicatori di performance aziendali, da quelli di natura contabile a quelli di carattere finanziario. In altre parole, imprese che registrino coefficienti Esg migliori beneficiano di un extra rendimento del titolo, a parità di rischio, o di un migliore Roa o Ebitda. A differenza di quanto affermato in un celebre articolo nel 1970 da Milton Friedman, alfiere di una rigorosa shareholder vision, secondo cui ogni investimento di carattere ambientale o sociale si tradurrebbe solamente ed esclusivamente in un costo per l'impresa, la realtà è più complessa. Che cosa si intende per indici Esg? Si tratta di un' articolata serie di indicatori, che esprimono un punteggio da 1 a 100, e che prendono in esame tre aspetti della vita aziendale, ovvero i temi ambientali, quelli di corporate governance e quelli sociali.

Quelli ambientali si concentrano su tre caratteristiche: **a)** l'uso delle risorse; **b)** la riduzione delle emissioni; **c)** l'innovazione in grado di ridurre i costi ambientali. Per quanto riguarda gli indicatori di corporate governance questi prendono in esame: **a)** la capacità manageriale; **b)** il comportamento della società verso gli azionisti e la corporate social responsibility, mentre, da ultimo gli indicatori di carattere sociale analizzano: **a)** la soddisfazione, salute e sicurezza dei dipendenti; **b)** l'attenzione aziendale verso i diritti umani; **c)** il livello di corporate citizenship dell'impresa; **d)** la responsabilità sui prodotti. Il crescente interesse da parte del mercato e degli investitori isti-

tuzionali per i ranking Esg a livello di singole imprese dipende dal fatto che, in tempi recenti, Datastream e Bloomberg, importanti database provider per la ricerca accademica e per gli operatori di mercato hanno messo a disposizione ranking Esg a livello di singola impresa per un campione molto significativo di società quotate di diversi settori. Ne sono emerse evidenze interessanti. In primo luogo esistono significative differenze a livello di scoring ambientale, di corporate governance e sociale. Queste dipendono principalmente dalle caratteristiche produttive e organizzative dei diversi settori. Tuttavia, in linea di massima, gli scoring medi e mediani ambientali sono superiori a quelli relativi alla corporate governance e agli aspetti sociali. Nel contesto italiano tale messe di informazioni riteniamo possa essere indubbiamente utile ai fini della normativa in materia di informazioni non finanziarie, emanata dalla direttiva 2014/95 che è stata recepita dal nostro ordinamento con decreto legislativo del 30 dicembre 2016. Inoltre questa disponibilità di informazioni ha reso possibile provare nuovamente a verificare l'impatto di tali scoring su varie tipologie di misure di performance aziendali. Si tratta di un filone di letteratura sempreverde, dal momento che con diversi approcci metodologici e diverse metodologie empiriche, la letteratura ha sempre cercato di analizzare l'impatto di variabili di controllo di vario genere (da quelle di corporate governance a quelle di governance di sistema)

sui rendimenti finanziari e contabili delle imprese. I risultati forniti dalla letteratura sono variegati e non di segno univoco. Alcuni studi documentano un impatto nullo o addirittura negativo dei coefficienti Esg sulle performance azionarie delle imprese, riproponendo in questo modo il sopra ricordato punto di vista di Milton Friedman.

Da alcuni recenti lavori coordinati dal Centro Studi di Economia Applicata dell'Università Cattolica di Milano che hanno preso in esame alcuni settori industriali e quello creditizio, sia in Europa, sia nel Nord America sono emerse alcune evidenze interessanti. In primo luogo i risultati sono più nitidi se la variabile dipendente dell'analisi è di natura contabile: Roa o Ebitda. In secondo luogo l'impatto più rilevante positivo e statisticamente significativo è generato dagli scoring ambientali. In alcuni settori industriali un aumento dello scoring ambientale del 10% genera un aumento del Roa del 4%. In terzo luogo sembra emergere un effetto di non linearità nell'impatto di tali scoring sulle performance aziendali che se da un lato sembra confermare l'intuizione di Friedman per bassi scoring Esg, dall'altro sembrerebbe premiare in modo significativo le società che hanno dimostrato un impegno costante e credibile su questo tema. In altri termini il mercato sembra premiare le imprese che dimostrano un impegno serio e non di facciata e che riescono effettivamente a utilizzare gli scoring Esg come segnaletici di progetti di investimento a valore attuale netto positivo e non come moda di un momento. (riproduzione riservata)