

GOVERNANCE consulting

Rating di sostenibilità: le imprese italiane e il confronto con i mercati esteri

Jacopo Schettini Gherardini, R.O.D. Director



STANDARD ETHICS

- Standard Ethics Ltd è una agenzia indipendente di rating di sostenibilità. Un *brand* presente dal 2001 nel mondo della «finanza sostenibile» e studi ESG (*Environmental, Social e Governance*), noto per avere introdotto un approccio «istituzionale» alla sostenibilità perché i suoi **parametri sono esclusivamente principi e indicazioni** internazionali.
- È la prima agenzia **di sostenibilità** del suo genere. Il *business model* di Standard Ethics si basa sull'**Applicant-pay Model**: offre *rating solicited* (richiesti dall'emittente sottoposto a giudizio), non effettua consulenza ed è indipendente da **investitori, regolatori, consulenti, certificatori**.

Offre due distinti servizi a due differenti categorie di utenti:

- **Standard Ethics Rating** (*Corporate Rating; Green Bond Rating; Country Rating*)
- **Indici di sostenibilità** (*Equity indices; rating weighted*).

LA MEDODOLOGIA

Lo **Standard Ethics Rating** ha 9 gradazioni (da «EEE» a «F») e misura la conformità alle indicazioni sulla sostenibilità e *governance* espresse da **Unione Europea**, **OCSE** e **Nazioni Unite**.

Il Rating non ha funzioni predittive (come quello di merito creditizio), segnala però livelli di vulnerabilità implicita. Vulnerabilità derivante da rischi economici, operativi e reputazionali.

Anche nel caso di eventi negativi, le valutazioni di Standard Ethics non si focalizzano sull'analisi dei loro effetti futuri, ma sull'adeguatezza delle correzioni organizzative che l'azienda adotta al fine di ridurre il rischio che un analogo accadimento possa ripetersi.

Per garantire accuratezza e comparabilità, S.E. non usa analisi basate su pesi, KPI o indicatori, ma utilizza un metodo più sofisticato basato su un proprio **algoritmo** a sei gruppi di variabili.

LA METODOLOGIA *(segue)*

Ratings and level of compliance (UE, OECD, UN)		Capability to respond appropriately to a reputational crisis	Investment Grade
EEE	Full	Strong	Investment Grade
EEE-	Excellent		
EE+	Very strong		
EE	Strong	Good	Investment Grade
EE-	Adequate		
E+	Non-compliant	Low	Lower Investment Grade
E	Low		
E-	Very Low	Weak	Non-investment Grade
F	Lowest level		

LA METODOLOGIA *(segue)*

1. **Fc = *Fair competition***. Corretta competizione, analisi di eventuali posizioni dominanti, distorsioni di mercato, cartelli. (Fonti: principalmente Ue, inclusi provvedimenti sanzionatori).
2. **Sa = *Shareholders' agreements***. Accordi parasociali, diritti degli azionisti di minoranza, accesso alle informazioni e processi decisionali (Fonti: principalmente Ue ed Ocse).
3. **Mw = *Market weight***. Struttura dell'azionariato, peso e tipologia dei maggiori azionisti, potenziali conflitti in relazione alle altre variabili (Fonti: principalmente regolatori Ocse).
4. **Id = *Independent directorship***. Struttura e qualità degli organi apicali e di controllo, sistema del *Risk and Control Management*, *Risk Analysis*. Elementi in grado di mitigare rischi derivanti da altri aspetti e incrementare "k". (Fonti: principalmente Ue ed Ocse).
5. **Cg = *Corporate Governance* e *Corporate Social Responsibility***. Valutazione complessiva sia delle politiche e sia degli strumenti di governo (societario e della sostenibilità) attraverso la ponderazione dei vari elementi (Fonti: principalmente Ue, Ocse e Onu).
6. **k = *Sustainability at Risk* (SaR)**. Proiezione statistica.

Comparazione tra le maggiori quotate delle 4 maggiori economie europee

- Gran Bretagna
- Germania
- Francia
- Italia

Verranno esaminati 2 dei principali «marcatori» utilizzati.

Primo tra principali “marcatori” utilizzati da SE: la rendicontazione

Uno dei principali “marcatori” che SE usa per comprendere la sensibilità dell’azienda verso il mercato e l’attitudine alla trasparenza è il tipo di **rendicontazione extra-finanziaria** utilizzata (se utilizzata). Banalizzando nella sintesi, la rendicontazione ESG include:

- questioni sociali: come il *welfare* offerto ai propri impiegati; piani di partecipazione finanziaria all’azienda (piani di acquisto azionari); vertenze sindacali; diritti umani o rapporti col territorio;
- questioni ambientali: come certificazioni degli edifici; uso di energie rinnovabili; gestione dei rifiuti; tecnologie *green*;
- questioni di *governance*: come composizione quali-quantitativa dei CdA; modelli di *risk management* adottati; cumuli d’incarico; conflitti interesse; remunerazione.

Esistono dei modelli di rendicontazione standard (tipo il Principio contabile internazionale). Il più noto è il GRI (*Global Reporting Initiative*) e si può arrivare fino al Bilancio Integrato.

Secondo tra principali “marcatori” utilizzati da SE: la strategia

Si tratta di un “**marcatore**” che SE usa per comprendere la strategia di sostenibilità dell’azienda prima di procedere negli approfondimenti.

Per il modello di SE, **in assenza di riferimenti**, la società **adotta un modello più soggettivo**, basato 1) sulle proprie strategie o 2) su quelle dei propri *stakeholder* o entrambe.

In ogni caso, in assenza di impegni formali verso le indicazioni volontarie proposte da Nazioni Unite; OCSE; Unione Europea, non vi sono “obblighi” da parte dell’emittente a perseguire una strategia di sostenibilità condivisa a livello globale.

Con questo marcatore si valutano **i riferimenti** internazionali adottati (se adottati). Così, si possono intuire strategie e aspetti sui cui l’azienda è più timida nell’assumere volontariamente degli impegni verso il mercato.

Secondo tra principali “marcatori” utilizzati da SE: la strategia

Si tenga conto che, tradizionalmente, le **Nazioni Unite** (avendo uno sguardo globale che copre anche in paesi a scarsa copertura legislativa in materia ESG) puntano maggiormente su questioni inerenti la garanzia dei diritti umani, del lavoro e su l’anti-corrruzione.

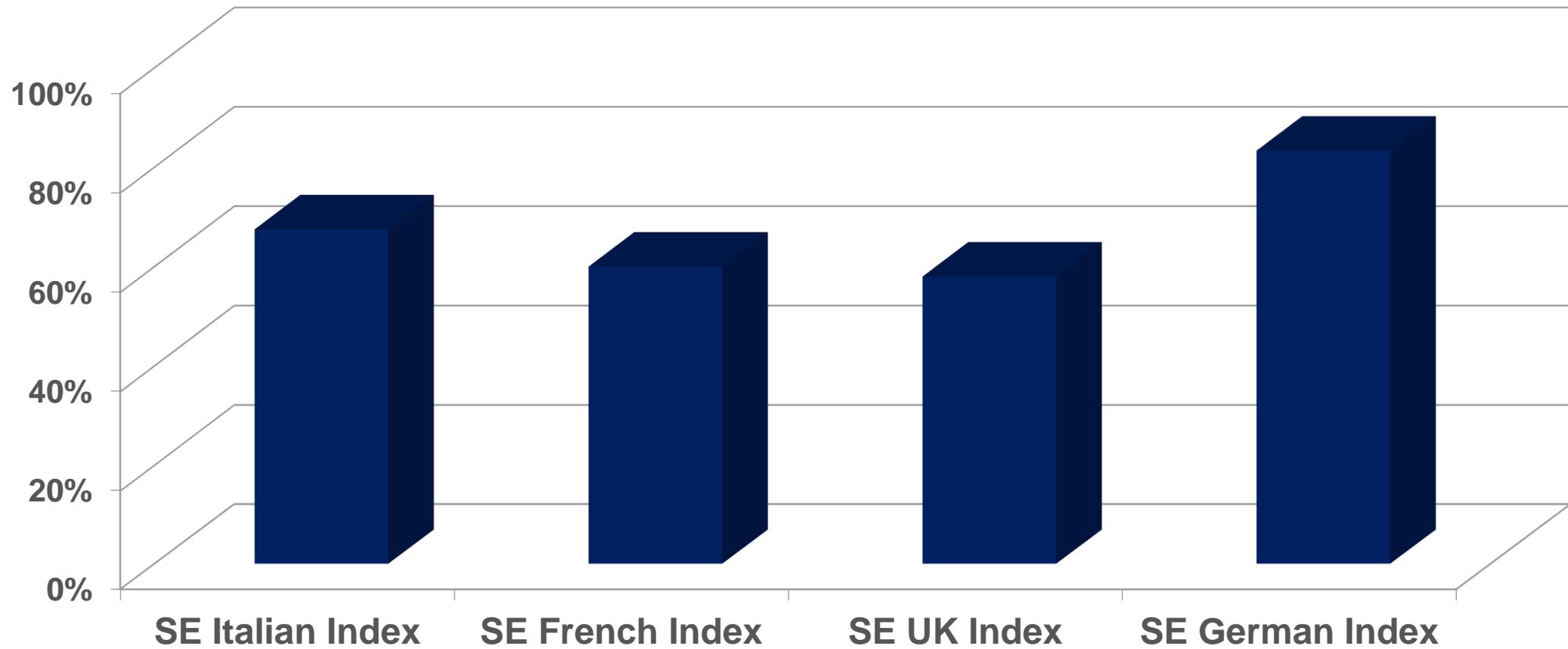
La **UE** punta maggiormente (ma non esclusivamente) su: ambiente; corretta competizione; *welfare*; pari opportunità; qualità dei servizi.

L’**Ocse** punta maggiormente (ma non esclusivamente) su: *governance*; diritti degli azionisti di minoranza; fiscalità.

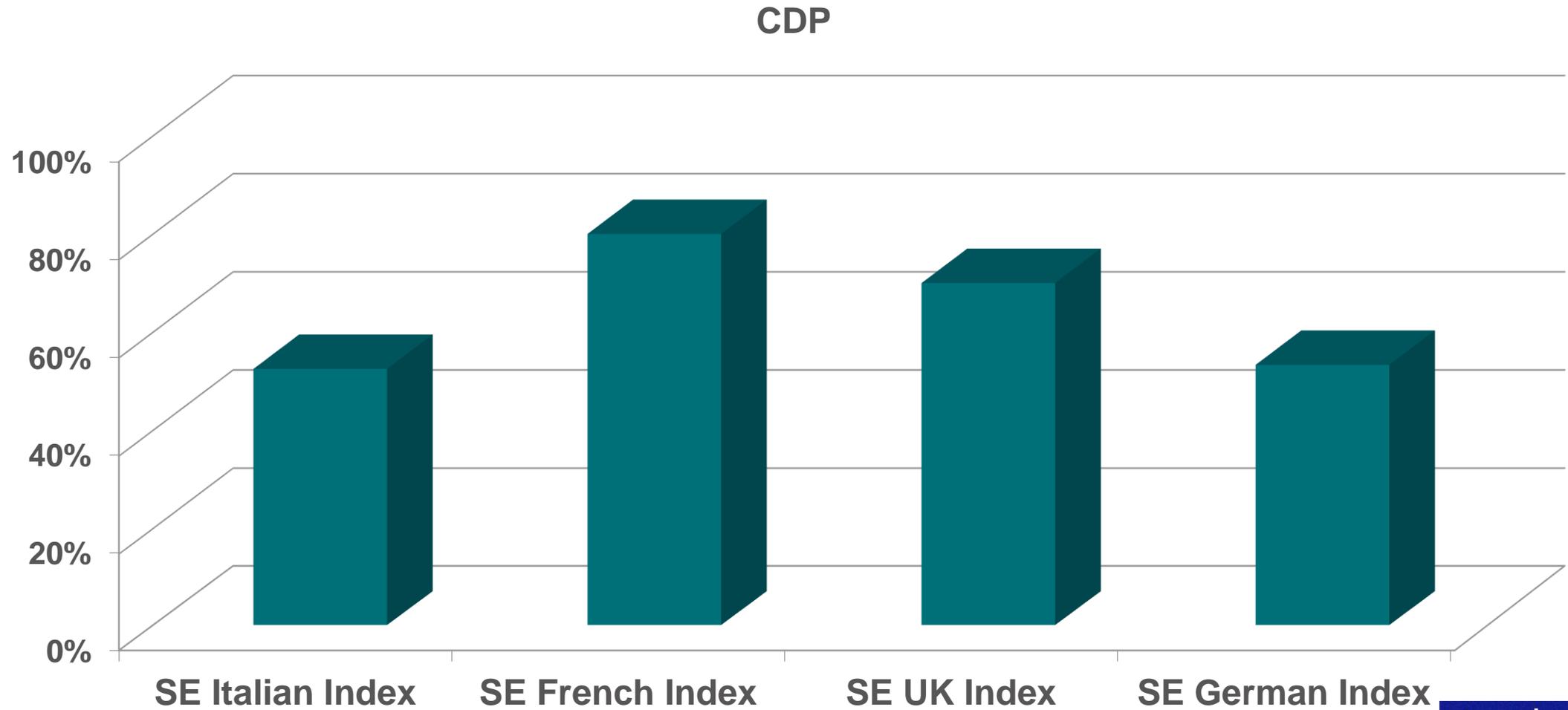
Standard Ethics valuta anche se i riferimenti sono integrati nella ***policy*** (quindi adottati o modificabili per semplice delibera) o nella ***governance*** (quindi più strutturati).

Rendicontazione GRI

Report GRI

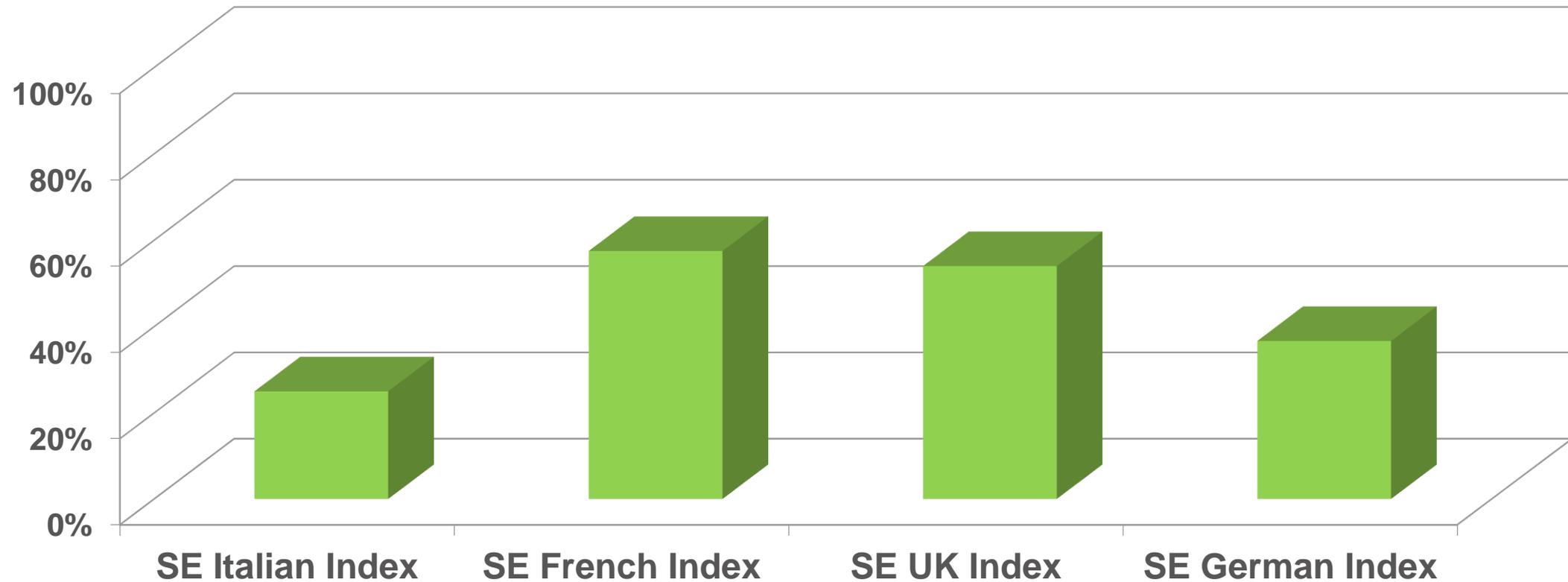


Carbon Disclosure Project (CDP)



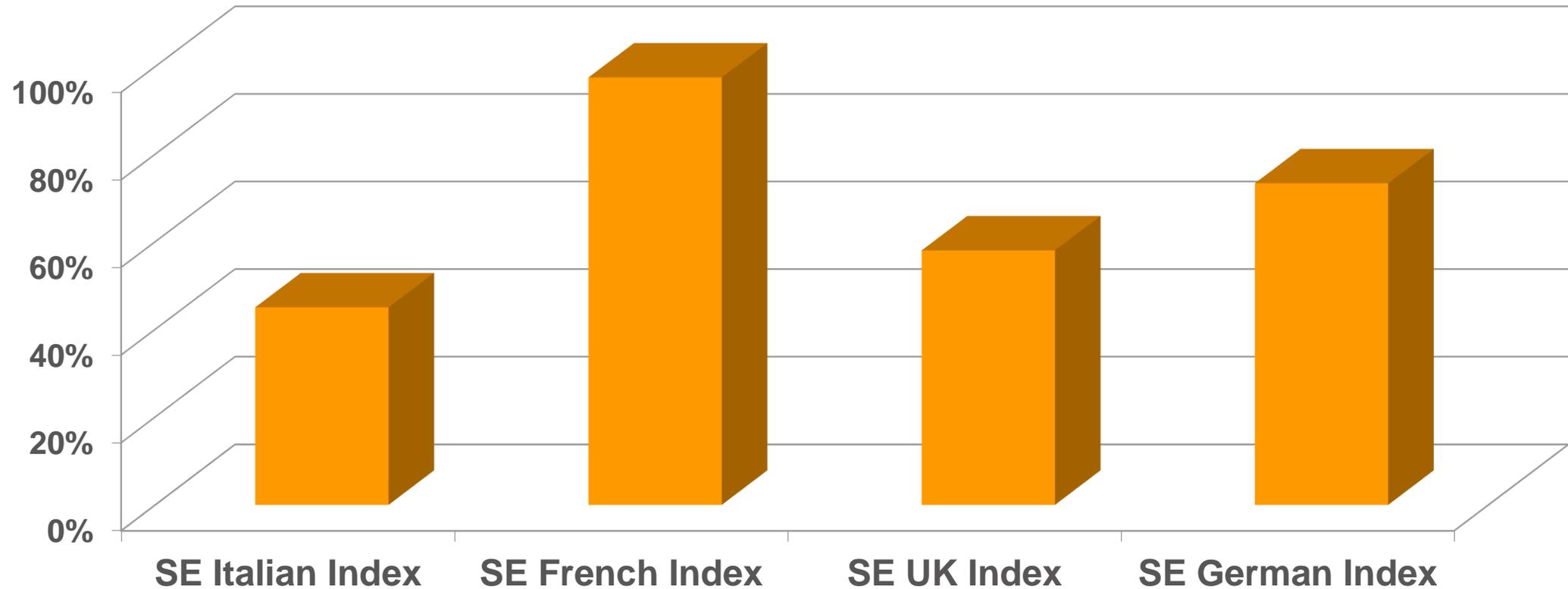
Strategia e referenze internazionali

Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo delle Nazioni Unite



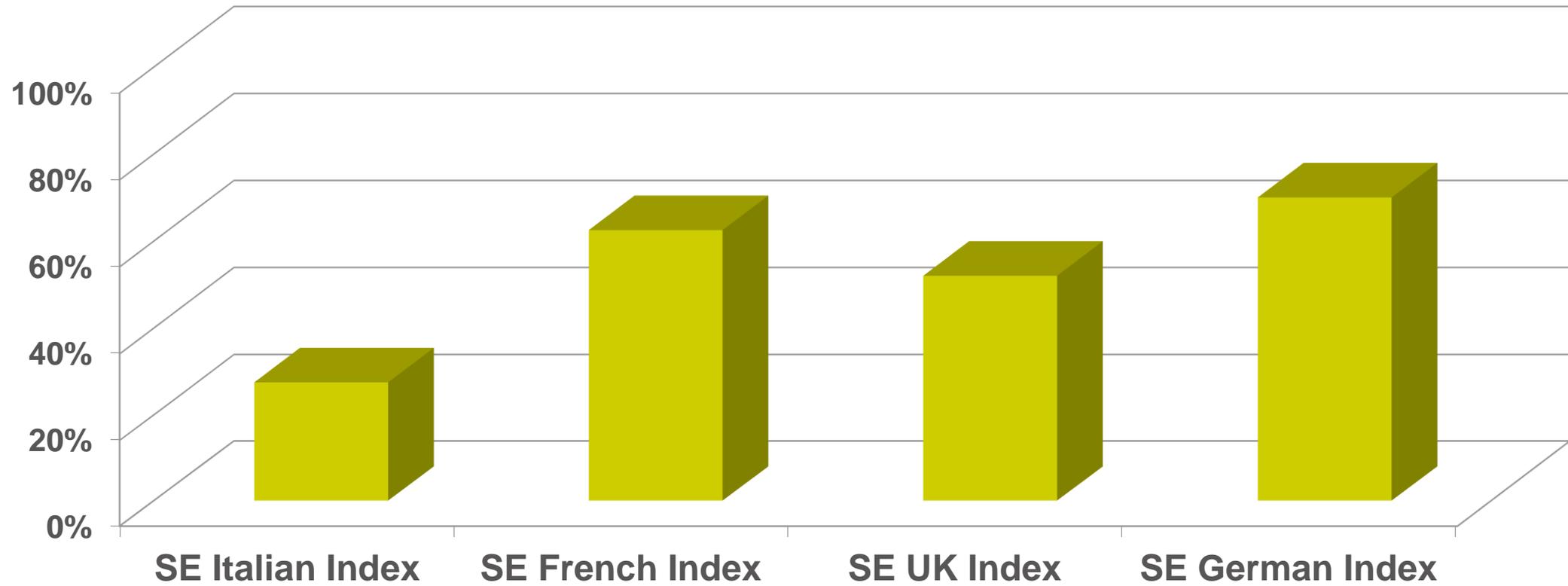
Strategia e referenze internazionali

Global Compact delle Nazioni Unite



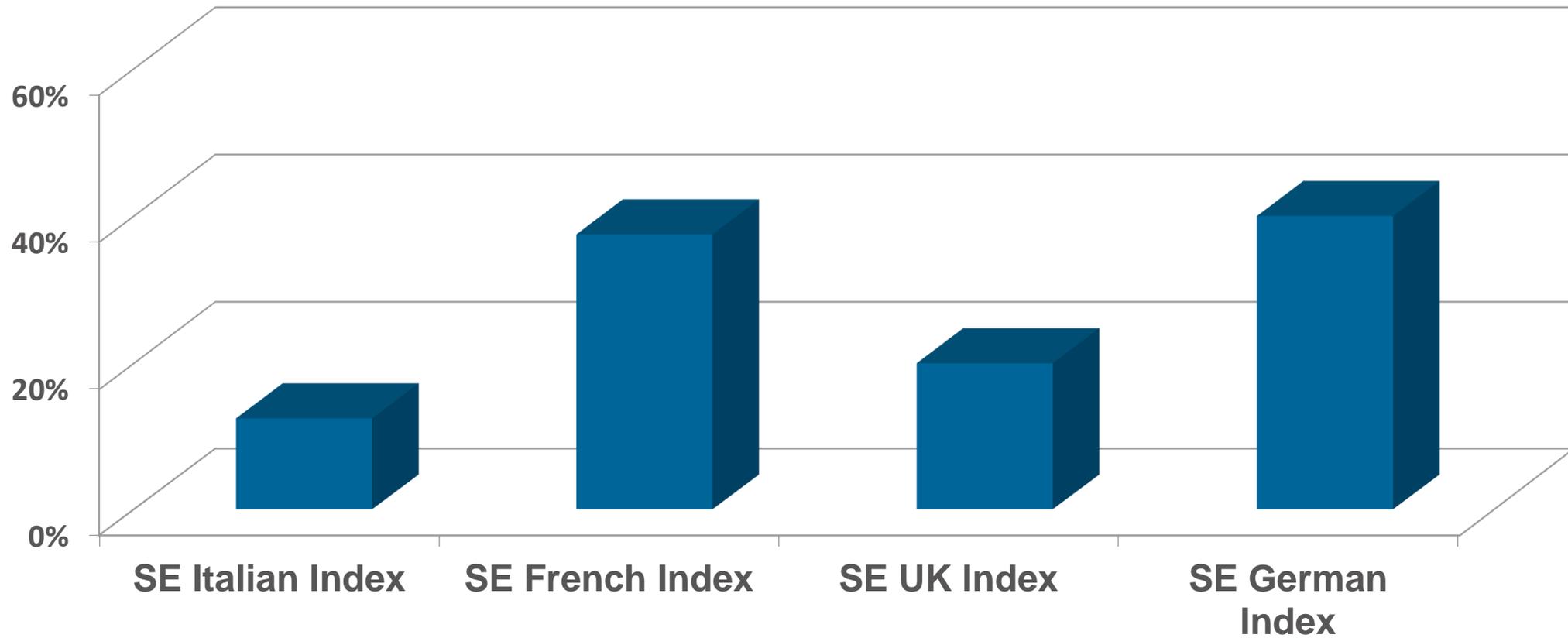
Strategia e referenze internazionali

ILO Convention



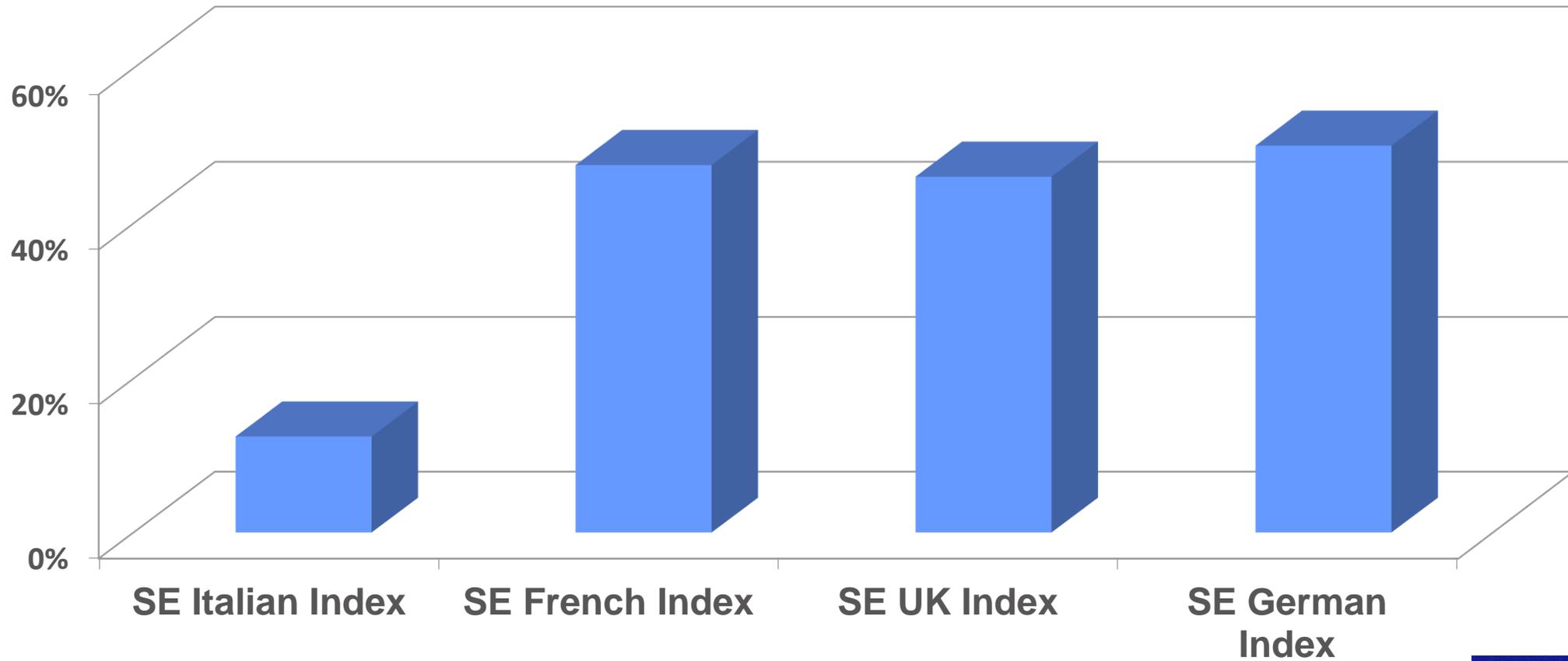
Strategia e referenze internazionali

Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali

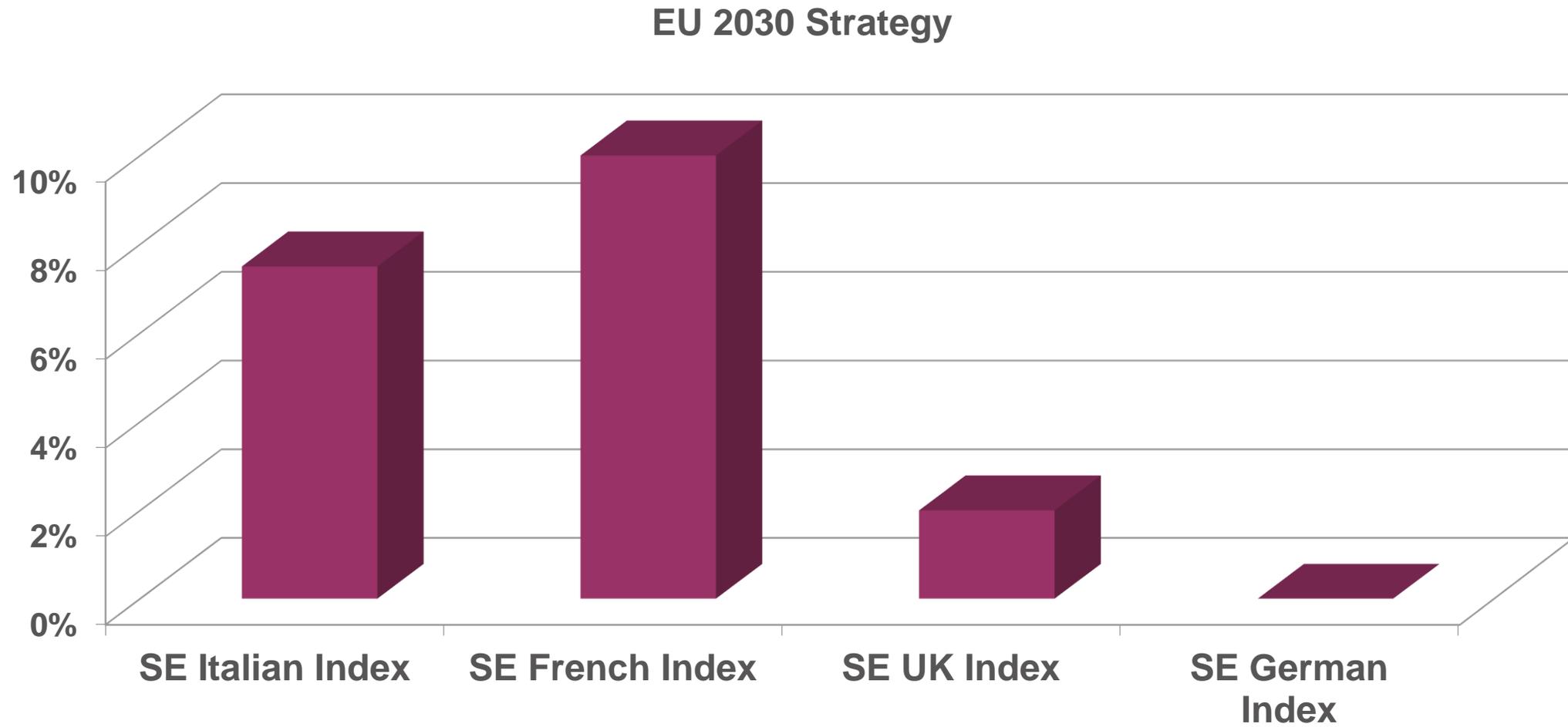


Strategia e referenze internazionali

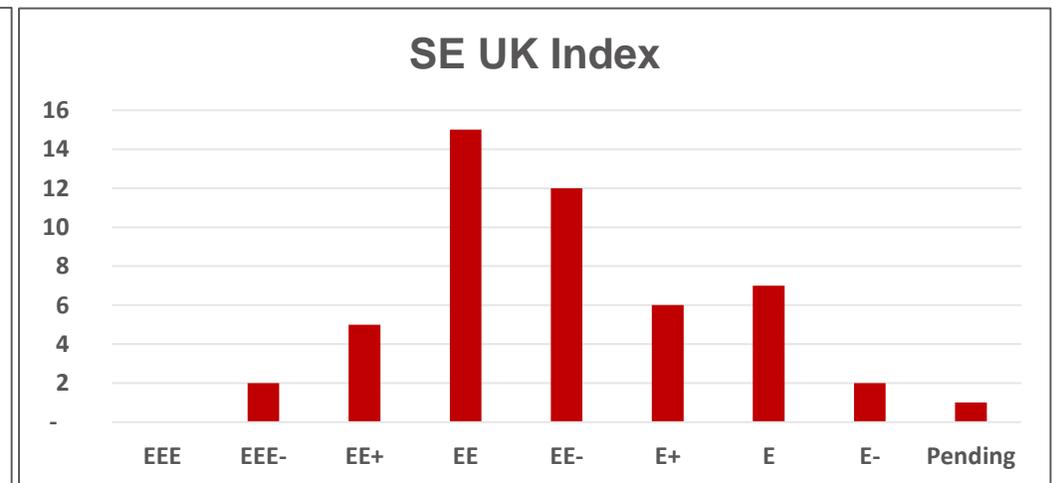
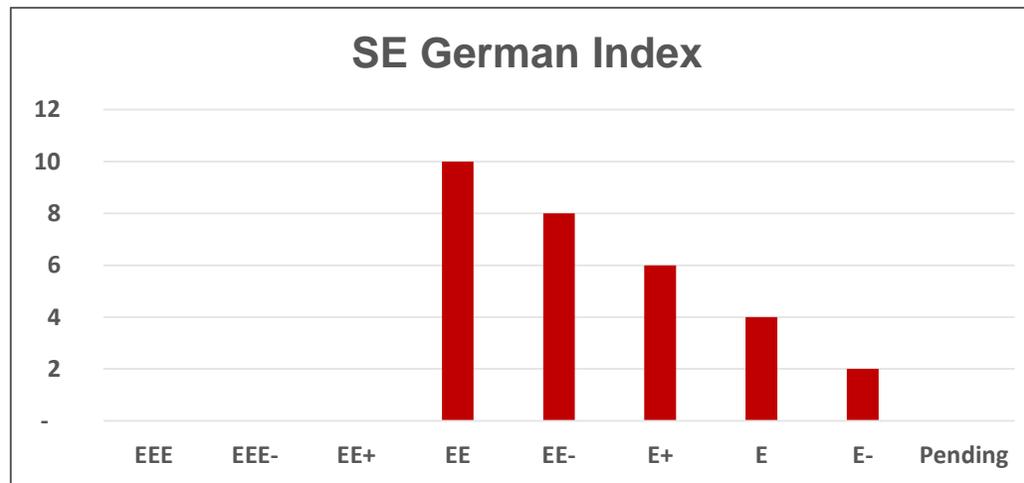
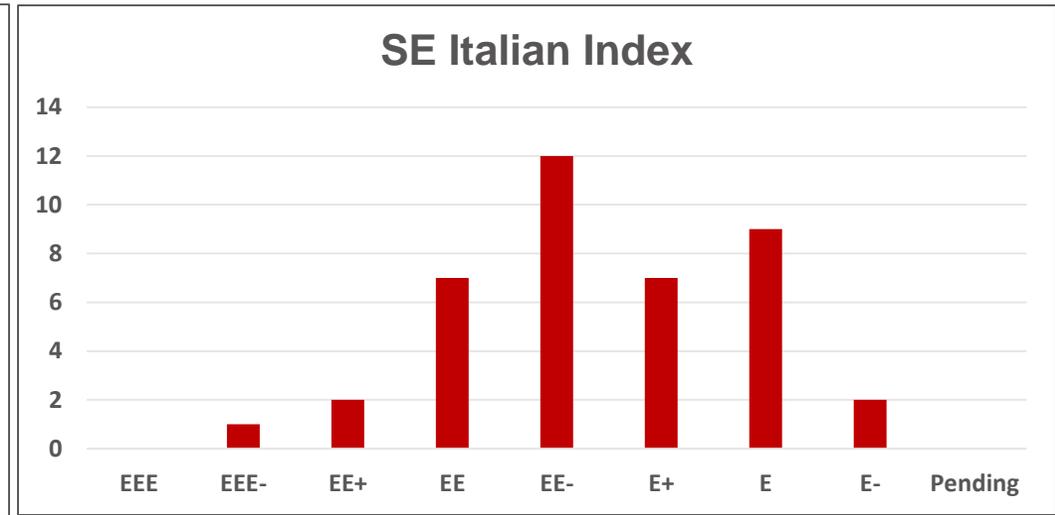
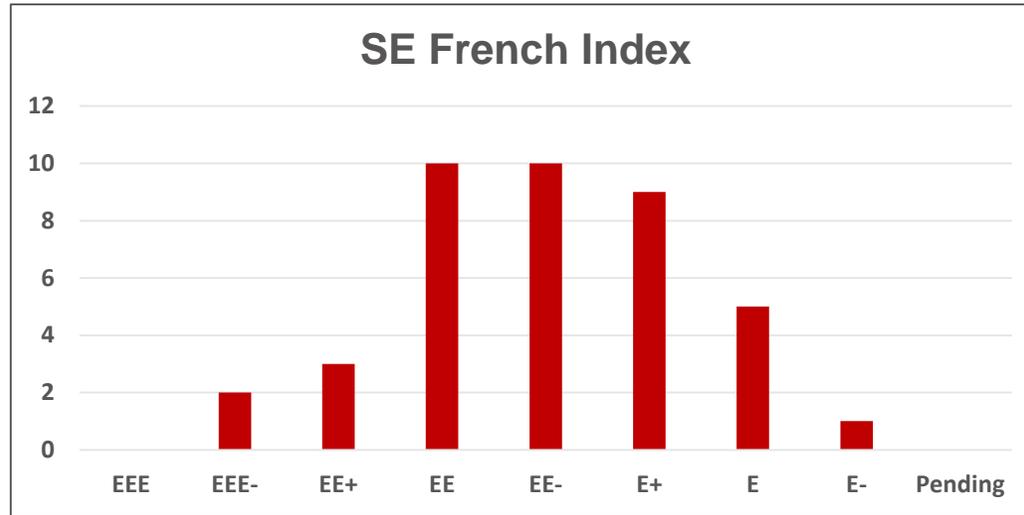
OECD General References



Strategia e referenze internazionali



SER: distribuzione



SER: distribuzione

Country	EEE	EEE-	EE+	EE	EE-	E+	E	E-	Pending	Totale
SE Italian Index	0	1	2	8	11	6	10	2	0	40
SE French Index	0	2	3	10	10	9	5	1	0	40
SE UK Index	0	2	5	15	12	6	7	2	1	50
SE German Index	0	0	0	10	8	6	4	2	0	30
Totale	0	5	10	43	41	27	26	7	1	160

Italia

Rating	Outlook	Company	Weights
EEE-		ENI	7,80%
EE+		UNICREDIT	6,24%
EE+	neg.	ENEL	5,85%
EE		GENERALI	4,68%
EE		INTESA SAN PAOLO	4,68%
EE		PRYSMIAN	4,68%
EE		ST MICROELECTR	4,68%
EE		UBI BANCA	4,68%
EE		UNIPOL	4,68%
EE	pos.	UNIPOL-SAI	4,68%
EE-	pos.	LEONARDO	3,51%
EE-		A2A	3,12%
EE-		BANCA GENERALI	3,12%
EE-		BANCA POP. EMILIA ROM.	3,12%
EE-		BANCO BPM	3,12%
EE-		BREMBO	3,12%
EE-		FINECOBANK	3,12%
EE-		MEDIOBANCA	3,12%
EE-		SAIPEM	3,12%
EE-		SNAM RETE GAS	3,12%

EE-		YOOX NET-A-PORTER	3,12%
EE-	neg.	POSTE ITALIANE	2,73%
E+		AZIMUT	1,17%
E+		CAMPARI	1,17%
E+		ITALGAS	1,17%
E+		LUXOTTICA	1,17%
E+		RECORDATI	1,17%
E+		TENARIS	1,17%
E+	neg.	TELECOM ITALIA	0,78%
E	pos.	BUZZI UNICEM	0,39%
E		ATLANTIA	0,20%
E		CNH INDUSTRIAL	0,20%
E		EXOR	0,20%
E		FCA	0,20%
E		FERRARI	0,20%
E		MONCLER	0,20%
E		SALVATORE FERRAGAMO	0,20%
E		TERNA	0,20%
E-		MEDIASET	0,08%
E-		MEDIOLANUM	0,08%

Volatilità dei rating e credibilità della sostenibilità

Bassa volatilità

ENI																
03/07/2002	15/07/2004	20/10/2004	28/04/2005	21/12/2005	05/05/2006	06/07/2006	21/12/2007	19/03/2010	28/07/2011	26/07/2012	19/03/2013	01/01/2014	03/07/2014	03/07/2014	31/07/2015	
EEE-	EE+	EE+	EE+	EEE-	EEE-	EEE-	EEE-	EEE-	EEE-							
Stable	Negative	Negative	Negative	Stable												

UNICREDIT																
25/02/2004	15/07/2004	20/10/2004	28/04/2005	21/12/2005	05/05/2006	06/07/2006	21/12/2007	19/03/2010	29/11/2010	28/07/2011	26/07/2012	19/03/2013	01/01/2014	03/07/2014	03/07/2014	31/07/2015
EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE	EE	EE	EE	EE-	EE-	EE	EE	EE	EE+	EE+	EE+
Negative	Negative	Negative	Stable	Positive	Positive	pos.	Stable	Stable	Stable							

Maggiore volatilità

TELECOM ITALIA																								
03/07/2002	11/01/2003	15/07/2004	20/10/2004	28/04/2005	21/12/2005	05/05/2006	06/07/2006	06/04/2007	21/12/2007	29/01/2009	19/03/2010	28/07/2011	26/07/2012	19/03/2013	21/10/2013	01/01/2014	03/07/2014	03/07/2014	24/07/2015	31/07/2015	18/12/2015	22/03/2016	01/06/2017	10/07/2017
E-	E-	E	E	E+	E+	E+	E+	E+	E	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	EE-	E+	Suspended	E+	E
Stable	Stable	Stable	Positive	Stable	Stable	Stable	Stable	warning	Stable	Stable	Stable	Stable	Stable	Stable	Under monitoring	Stable	neg.	Under monitoring	Stable	Stable	Stable	Stable	Negative	Stable

FIAT																
03/07/2002	15/07/2004	20/10/2004	28/04/2005	21/12/2005	05/05/2006	06/07/2006	21/12/2007	19/03/2010	28/07/2011	14/06/2012	26/07/2012	19/03/2013	01/01/2014	03/07/2014	31/07/2015	
E	E-	E+	E+	E+	EE-	EE-	EE-	EE	EE	EE-	EE-	E+	E+	E	E	
Stable	Positive	Stable	Under monitoring	Stable	Negative	Stable	Stable	Stable								

Volatilità dei rating e credibilità della sostenibilità

L'Applicant-pay Model, come per le agenzie di rating di merito creditizio, si basa solo su **rating solicited** (richiesti dall'emittente sottoposto a giudizio) e non è consentita consulenza a imprese e soprattutto agli investitori, quindi il sistema produce:

- un «**investment grade**» standard (a parametri uniformi) e pubblico;
- una stabilizzazione della nozione di sostenibilità.

Investor-pay Model, si basa su consulenza agli addetti e investitori e favorisce un sistema a “**consulenza chiusa**” di analisi e *ranking* riservati a cui sono esclusi altri investitori, le imprese ed il mercato. Questo modello:

- favorisce la discrezionalità degli investitori (ognuno dei quali propone un proprio orientamento);
- aumenta l'arbitrarietà nella valutazione;
- riduce la capacità delle imprese di fare strategia di lungo periodo.