

Responsabilità Sociale d'Impresa e Scelte dei Mercati Finanziari

Rocco Ciciretti

Dipartimento di Economia e Finanza - DEF
Università degli Studi di Roma Tor Vergata

“Finanza sostenibile, fondi etici e attività di engagement”

1 giugno 2012

Aula Magna – Facoltà di Economia
Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE - FFS
PRIMA SETTIMANA ITALIANA DELL'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE
30 maggio – 6 giugno 2012
www.settimanasri.it

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

<http://www.sirp.se/>

Sustainable Investment Research Platform - SIRP - Mozilla Firefox

File Modifica Visualizza Cronologia Personalizza Strumenti Aiuto

http://www.sirp.se/

Più visitati Come iniziare Ultime notizie http://scholar.google.it/ http://www.conferenc... ESHIA Behavioural Finance forum_torvergata : For... http://italy.indymedia... http://repec.org/ http://arxiv.org/

AVG Cerca... Cerca Sicurezza sito Tempo Facebook

Sustainable Investment Research Pla...

SIRP
Sustainable Investment
Research Platform

FUNDING BY
MISTRA
THE SWEDISH FOUNDATION FOR STRATEGIC
ENVIRONMENTAL RESEARCH

Home About us Projects Publications Newsletters Conferences Media News Contact Search Login **PRI MISTRA Conference 2011**

PRI Dynamics of
Responsible Investment

September 26–28, 2011
Sigtuna, Sweden

Papers and Presentations

Annual Report 2011
Read about Projects,
Publications and Awards
during 2011.

Film about SIRP
SIRP is the first of MISTRA
foundation's research
programs to be presented
on film.

Videos
Interviews with several of
the researchers in the
programme and the
award winners at the PRI
MISTRA Conference 2011 in
Sigtuna.

Media coverage
Daily, financial and
environmental
newspapers and
magazines as well as TV
have covered the
research.

Awards
Sebastian Siegl, Åbo
Åkademiska University, has
been awarded a €3,000
FIR PRI Research Grant.

News

1 May 2012
Environmental-Finance: Asset
owners misunderstand
sustainable investment

1 May 2012
SocialFunds: US Banks
Receive Funding Grades for
Financing Coal

30 April 2012
Environmental-Finance: IFC
launches first green bond
aimed at US investors

[All]

Calendar

9 Apr - 11 May 2012
Call for papers International
Business Research
Conference

10 May 2012
SIRP MISTRA PRI UKSIF
seminar

4-5 Jun 2012
Fourth Annual American
Business Research
Conference

[All]

Sustainable Investment Research Platform

Provided by Webforum

**SIRP MISTRA seminar
in Rome, June 6**

<http://www.sirp.se/>



Università affiliate in Europa

Sustainable Investment Research Platform - SIRP

<http://www.sirp.se/>

The objective of Sustainable Investment Research Platform is to find out how sustainable investment practices can create added value for institutional investors and identify barriers to mainstreaming such practices. Institutional investors are the main targets for this research but SIRP supports all actors in the institutional financial value chain.

The research is performed in three areas:

- **Sustainable Investments and Markets;**
- **Sustainable Companies and Ratings;**
- **Fiduciary and Incentives Systems.**

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

ESG e performance finanziaria

- Eurosif 2011: “Many investors still need to be convinced on the materiality of ESG issues and the link to financial value”

I nostri studi

- Qual è il trade-off rischio rendimento per un investitore socialmente responsabile?
- C'è informazione aggiuntiva nel rating sociale?

Esempio di Rating sociale: KLD

- Domini Research & Analytics, Inc. (KLD) fondata nel 1988 and acquisita da RiskMetrics Group nel 2009.
- Valuta società USA sulle seguenti aree **ESG**:
 1. Environment (**E**);
 2. Community, Diversity, Employee Relations, Human Rights, Product Quality (**S**);
 3. Corporate Governance (**G**);
 4. Alcohol, Gambling, Firearms, Military, Nuclear Power and Tobacco (**Controversial Business**).

Principali Risultati (1): evento Lehman sul mercato finanziario



Principali Risultati (1): evento Lehman sul mercato finanziario

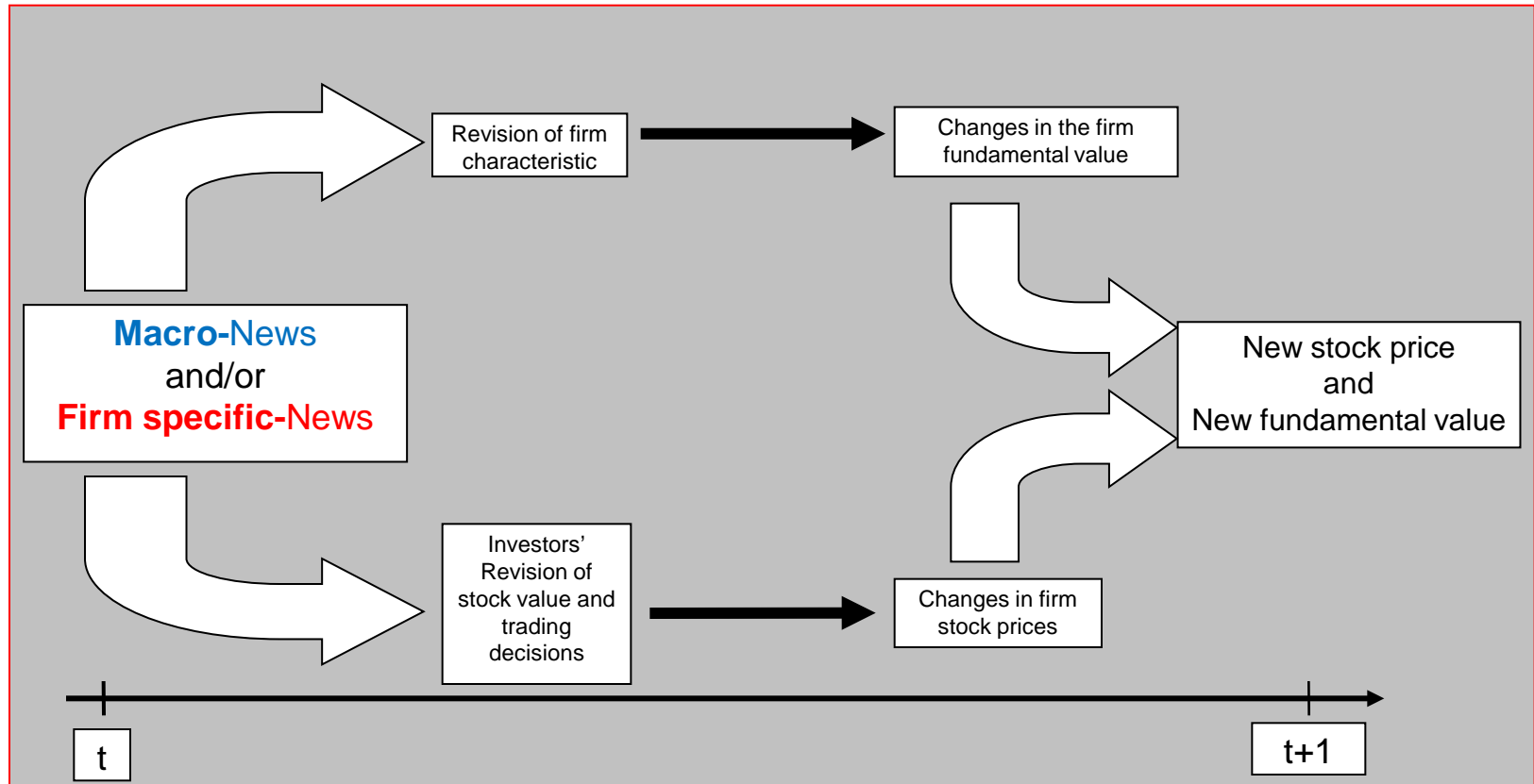
Qual è l'impatto di un evento estremo nel mercato finanziario?

	AR(0)	AR(1)	CAR (0,2)
a. Netstr	0.28%	0.20%	0.64%
Netcgov	1.17%	0.74%	2.36%
Netpro	0.98%	0.95%	3.19%
b. Cgovcon	-1.11%	-0.69%	-2.45%
Procon	-1.27%	-1.19%	-3.80%

- a. Il valore aggregato dei punteggi KLD ha un minore impatto rispetto ai singoli indicatori ESG;
- b. I punteggi negativi hanno più impatto dei punteggi positivi (il downside risk genera un effetto asimmetrico);
- c. La reazione del mercato non è stata istantanea ma si è spiegata anche nei giorni successivi all'evento (forse anche per la presenza di due tipologie di investitori).

Becchetti, Ciciretti "Stock Market Reaction to the Global Financial Crisis: testing for the Lehman Brothers' Event", in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, Vol. 70(2), pp. 3-58, **2011**

Effetto della nuova informazione sul valore d'impresa



Principali Risultati (2): CSR e indici azionari

Quanto costa l'uscita dal Domini 400 Social Index?

	Multi CAPM model	
	90-98	99-04
AR(0)		-0.03
CAR(-1;+1)		-0.04

Becchetti, Ciciretti, Hasan, Kobessi "Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: A Note", in corso di stampa per *Journal of Business Research*, 2011

Principali Risultati (3): CSR e funzione di profitto

A chi conviene di più essere socialmente responsabile?

	Log(Fatturato Netto x lavoratore)	
	1990-96	97-04
Domini		+
Domini Consumer		+
Domini Intermediate		-
Effetto Entrata		
Effetto Post-uscita		-
Dimensione	-	-

Becchetti, Ciciretti “Corporate Social Responsibility. The Theoretical and Empirical Debate and Some Evidence from International Data”, ROUTLEDGE, pp. 194-226, **2010**

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Principali Risultati (4): CSR e performance del mercato azionario

Qual è il trade-off rischio rendimento per un investitore socialmente responsabile?

	Non-SR		SR	
	Azioni	Portafogli	Azioni	Portafogli
Media	.00027	.00022	.00015	.00015
Dev. Standard	.01398	.0043	.01108	.0039

Becchetti, Ciciretti "Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance", in *Applied Financial Economics*, Vol. 19(16), pp. 1283-1293, **2009**

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Principali Risultati (5a): CSR e previsioni degli analisti

Qual è l'impatto del rating social sulle previsioni degli analisti di imprese socialmente responsabili?

	Errore Assoluto di previsione degli analisti sugli Utili per Azione	Volatilità dell'Errore Assoluto
Differenza Str-Con	-	
Strength	-	
Concern	+	+

Becchetti, Ciciretti, Giovannelli "Corporate Social Responsibility and Stock Market Efficiency", *SIRP Working Paper 12-06*, **2012**

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Principali Risultati (5b): CSR e previsioni degli analisti

Qual è l'impatto del rating social sulle previsioni degli analisti di imprese socialmente responsabili?

Top 20 % CSR Firms on Constraints									
TEST	α	β_1	β_2	$[\alpha = 0, \beta_1 = 1]$	$[\alpha = 0]$	$[\beta_1 = 0]$	$[\beta_2 = 0]$	Regressors	Controls
1	0.0117** (0.0057)	0.8596*** (0.0613)	-	2.764**	4.24***	5.25***	-	1, $E[EPS]_{T,h}^i$	NO
2	-0.0305 (0.0182)	0.6817*** (0.0675)	-	16.03***	2.82*	22.21***	-	1, $E[EPS]_{T,h}^i$	YES
3	0.0014 (0.0078)	0.7841*** (0.0733)	0.0079* (0.0046)	4.63**	0.03	8.67***	2.85*	1, $E[EPS]_{T,h}^i$, EPS_{T-1}^i	NO
4	0.0144 (0.0141)	0.6524*** (0.0630)	0.0024 (0.0022)	16.12***	1.04	30.40***	1.19	1, $E[EPS]_{T,h}^i$, EPS_{T-1}^i	YES
5	0.0208*** (0.0065)	0.8317*** (0.0646)	-0.4197* (0.2200)	5.12***	10.15***	6.79***	3.64*	1, $E[EPS]_{T,h}^i$, FE_{T-1}^i	NO
6	0.0211* (0.0122)	0.6482*** (0.0716)	0.1420 (0.1956)	12.24***	3.00*	24.13***	0.53	1, $E[EPS]_{T,h}^i$, FE_{T-1}^i	YES
7	0.0204*** (0.0061)	0.8262*** (0.06389)	-0.4248** (0.1969)	5.75***	11.22***	7.42***	4.66**	1, $E[EPS]_{T,h}^i$, FE_{T-1}^i	NO
8	0.0329 -	0.6472*** (0.0657)	0.0775 (0.0923)	28.85***	28.85***	-	0.71	1, $E[EPS]_{T,h}^i$, FE_{T-1}^i	YES

Becchetti, Ciciretti, Giovannelli "Corporate Social Responsibility and Stock Market Efficiency", *SIRP Working Paper 12-06*, 2012

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Principali Risultati (5c): CSR e previsioni degli analisti

Qual è l'impatto del rating social sulle previsioni degli analisti di imprese socialmente responsabili?

Bottom 20 % CSR Firms on Constraints									
TEST	α	β_1	β_2	$[\alpha = 0, \beta_1 = 1]$	$[\alpha = 0]$	$[\beta_1 = 0]$	$[\beta_2 = 0]$	Regressors	Controls
1	0.0014 (0.0063)	0.9617*** (0.0875)	-	0.84	0.05	0.1901	-	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$	NO
2	0.0027 (0.0075)	0.8393*** (0.1118)	-	1.42	0.13	2.07	-	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$	YES
3	-0.0038 (0.0024)	1.0159*** (0.0244)	0.0001 (0.0007)	1.29	2.55	0.43	0.01	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$, EPS_{T-1}^i	NO
4	-0.0028 (0.0091)	0.9468*** (0.0332)	-0.0006 (0.0006)	1.3	0.1	2.56	1.15	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$, EPS_{T-1}^i	YES
5	-0.0028 (0.0018)	1.0179*** (0.02449)	-0.0984 (0.0864)	1.83	2.48	0.54	1.30	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$, FE_{T-1}^i	NO
6	-0.0039 (0.0088)	0.9405*** (0.0327)	0.0316 (0.0479)	1.76	0.19	3.32*	0.44	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$, FE_{T-1}^i	YES
7	-0.0029* (0.0017)	1.0122*** (0.0239)	-0.0861 (0.0738)	2.45*	2.92*	0.26	1.36	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$, FE_{T-1}^i	NO
8	-0.0320*** (0.0067)	0.9269*** (0.0363)	0.0301 (0.0389)	15.53***	22.88***	4.06**	0.60	1, $E[EPS]_{T,h}^{i,j}$, FE_{T-1}^i	YES

Becchetti, Ciciretti, Giovannelli "Corporate Social Responsibility and Stock Market Efficiency", *SIRP Working Paper 12-06*, 2012

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Principali Risultati (6a): CSR e SRI in Italia

Qual è la situazione degli investimenti socialmente responsabili e della responsabilità sociale d'impresa in Italia oggi?

Distanza tra Italia e Europa su come implementazione di CSR e di SRI

- A livello societario le grandi società italiane sono meglio organizzate a fronteggiare gli standard di RS (responsabilità sociale) data l'elevata competitività internazionale introducendo uno sforzo per adeguare i report agli standard internazionali.

D'altro canto, le PMI sono molto più vicine alla realtà che le circonda ma non sono organizzate dal punto di vista della RS e i loro report sono poco trasparenti se non inesistenti.

- Uno dei maggiori problemi dal punto di vista degli investitori è se i costi della sostenibilità riescono a essere compensati dalla performance (vedi funzione di profitto o effetto evento).

L'analisi fatta su un campione di società quotate italiane ha dimostrato che le società con elevati valori di RS reagiscono meglio di società con bassi valori di RS a eventi negativi o a momenti di trend negativi di mercato. Questo è confermato dal comportamento dei *high vs low ranked portfolios* costruiti sulla base dell'indicatore di ESG con dati ASSET4.

Ciciretti, Fabretti, Nicolosi "Social Responsibility and Responsible Investments in Italy: an Overview", in corso di pubblicazione *Handbook of Responsible Investment*, UN-PRI, ROUTLEDGE

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Principali Risultati (6b): CSR e SRI in Italia

- La principale barriera allo sviluppo della sostenibilità tra i portatori generali di interessi diffusi, gli imprenditori e gli operatori dei mercati (finanziari) è la mancanza di una chiara e netta definizione del significato e degli obiettivi legati alla CSR e agli SRI. C'è asimmetria informativa per quello che riguarda gli standard e i vantaggi (green versus blu) della CSR/SRI tra gli agenti del mercato.

- In questo quadro generale, ci si aspetta che, tra gli altri, i fondi pensione possano giocare un ruolo centrale (d.l. 252/05) per colmare il gap esistente tra l'Italia e il resto dell'Europa.

Alcune istituzioni (tra le altre Banca d'Italia, ABI e ISTAT) stanno promuovendo una serie di iniziative per aumentare il livello generale dell'informazione riguardante la RS tra gli attori del mercato.

Ciciretti, Fabretti, Nicolosi "Social Responsibility and Responsible Investments in Italy: an Overview", in corso di pubblicazione *Handbook of Responsible Investment*, UN-PRI, ROUTLEDGE

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Conclusioni

Sarebbe meglio:

- **A) Comperare quote di fondi/società IR-responsabili che creano danni socio-ambientali che colpiscono direttamente noi stessi, B) avere sensi di colpa e poi C) fare charity, oppure....**
- **A) Comperare quote di fondi/società Responsabili, B) sentirsi felici e utili allo stesso tempo nel C) cambiare le nostre condizioni socio-economiche, invece che fare charity?**

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform

Rocco Ciciretti
Department of Economics and Finance
University of Roma Tor Vergata

SIRP

Sustainable Investment
Research Platform