

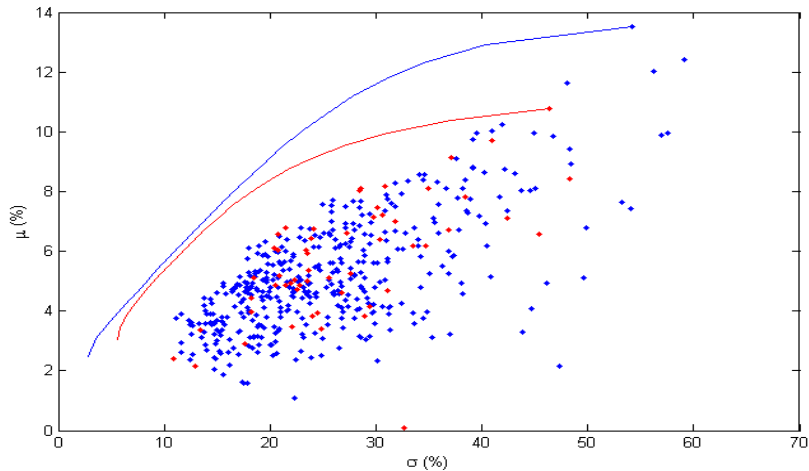
# Il costo della sostenibilità nelle strategie di investimento azionario

Stefano Herzel  
Università di Roma "Tor Vergata"

Giornata SIF  
6 Giugno 2012  
Roma, palazzo Altieri

- Corporate Social Responsibility (CSR) deve essere una componente rilevante della scelta di portafoglio
- **Manescu, Starica** (2008): misure di “Governance” e “Codes of Conduct” influenzano il *ROA*
- **Becchetti, Ciciretti** (2010): Aziende con migliore “Governance” e “Product Quality” hanno reagito meglio al default di Lehman.
- Numerosi studi confrontano le performances “ex-post” di fondi (di vario tipo)
- Noi vogliamo misurare l’impatto “ex-ante” dello screening CSR

# All-concern Social screening on S&P500, Sept. 2008



# La nostra analisi

- Obiettivo: misurare l'effetto di criteri CSR su portafogli ottimi (in media-varianza).
- Dati: SP500, KLD, 1993-2008
- Criteri CSR introdotti tramite "screening"
  - L'universo di allocazione viene ristretto
  - Minore diversificazione
  - "Costo di Sostenibilità"

# Domande

- Qual è l'impatto di diversi tipi di screening?
- Gli effetti cambiano nel tempo?
- Lo screening CSR ha qualcosa di "speciale"?

# Rating di sostenibilità

- Adottiamo il rating KLD (ora MSCI)
- Campi di valutazione CSR secondo KLD:

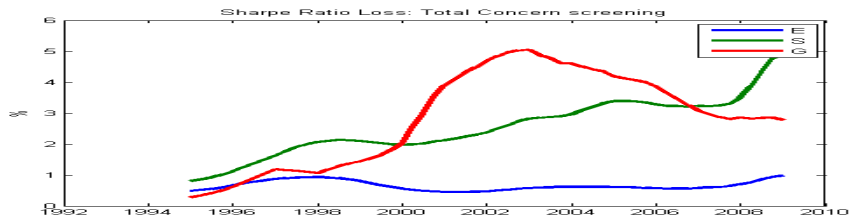
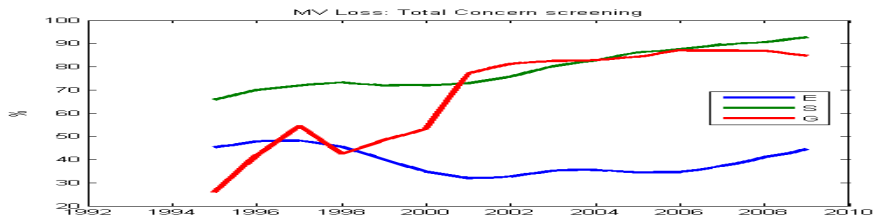
*Environment*  
*Governance*  
*Community*  
*Diversity*  
*Employment*  
*HumanRights*  
*ProductQuality* } *Social*

- KLD "strengths and concerns"

## “All-concern screening”

- Elimina qualsiasi azienda che solleva anche un singolo “concern”
- Nessun controllo sul numero delle aziende eliminate
- Nessun controllo sul settore industriale

# “all-concern screening”

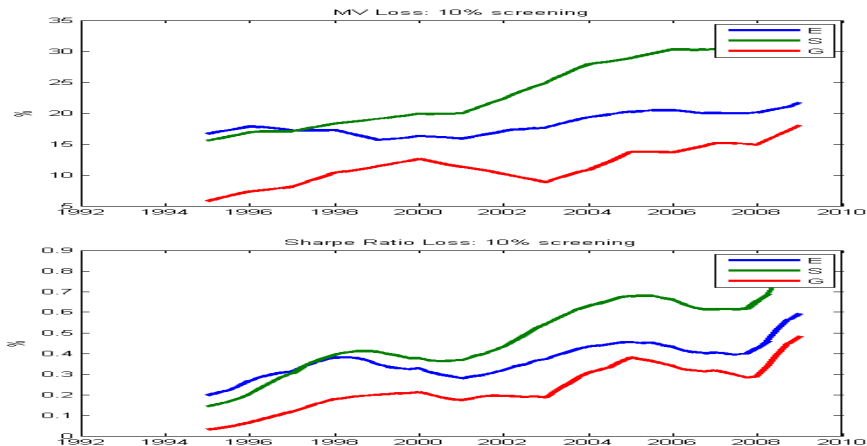




## “Partial screening”

- Ordina le aziende sulla base dei "concern"
- Elimina una percentuale  $\alpha$  (10%, 30%, 50%) delle peggiori aziende da ogni settore.

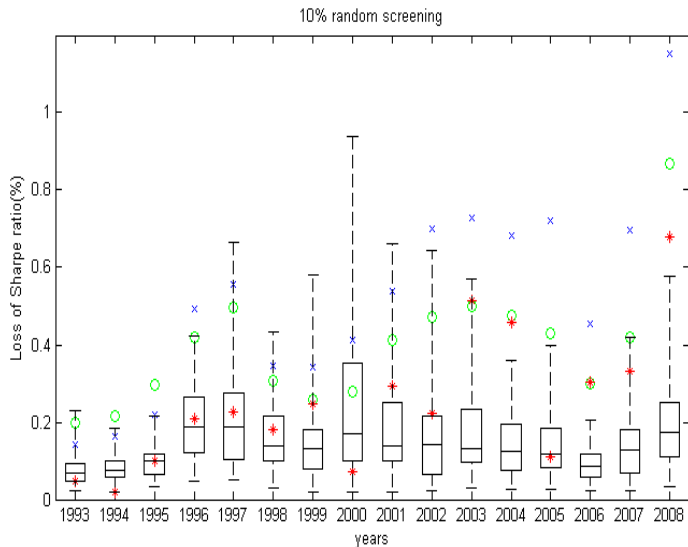
# “10% partial screening”



# Confronto ex-post

- Le differenze tra i rendimenti ex-post delle strategie con screening e senza screening non risultano MAI significative

# Qualcosa di "speciale" nello screening CSR?



# Conclusione

- "All-concern" screening provoca una forte perdita in termini di capitalizzazione (80-90%), minima in termini di Sharpe Ratio (10-15%)
- 10% screening elimina circa il 25% di capitalizzazione con un costo in Sharpe Ratio intorno a 1.5%
- In generale, CSR screening tende a eliminare aziende con alta capitalizzazione
- Ex-post lo screening CSR non comporta costi significativi

Thank you!

Herzel, Nicolosi, Starica: "The cost of sustainability in optimal portfolio decisions", European Journal of Finance (2012)

downloadable from: [WWW.SIRP.SE](http://WWW.SIRP.SE)

[stefano.herzel@uniroma2.it](mailto:stefano.herzel@uniroma2.it)