Politecnico di Torino

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria gestionale
A.A 2021/2022
Sessione di Laurea Dicembre 2022

L'ESG E LE IMPRESE QUOTATE ITALIANE

Relatore: Laura Abrardi

Candidato: Simone Spitaleri

INDICE

1. ABSTRACT……5
2. INTRODUZIONE……7
3. INTRODUZIONE AL CAPITOLO DI LETTERATURA……9
4. ANALISI DELLA LETTERATURA……10

   4.1 GLI OBIETTIVI DELL'ESG……10
   4.2 IL POTERE DEL CEO NELLE SCELTE STRATEGICHE DI ECOINNOVAZIONE……12
   4.3 IL SUCCESSO ECONOMICO DEL CEO IN AMBITO ESG……14
   4.4 IL RUOLO DEL CEO PER RAGGIUNGERE GLI OBIETTIVI ESG……16
   4.5 CORPORATE SOCIAL GOVERNANCE……17
   4.6 IL RATING ESG……19
   4.7 IL VALORE DELL'ESG PER I CONSUMATORI……22
   4.8 L'ESG E LE PERFORMANCE DI IMPRESA……23
   4.9 L'ESG E IL VALORE DI MERCATO……25

5. ANALISI DEL DATASET UTILIZZATO E DEI DATI……26
6. ANALISI DI REGRESSIONE……42

   6.1 OUTPUT PRIMA DOMANDA DI RICERCA……46
   6.2 OUTPUT SECONDA DOMANDA DI RICERCA……50

7. CONCLUSIONI……53
8. BIBLIOGRAFIA……56

1. ABSTRACT

Il seguente lavoro si pone l'obiettivo di studiare e analizzare un tema abbastanza attuale, l'ESG e come le aziende italiane si pongono verso questa nuova certificazione, chiamata anche certificazione di sostenibilità che si riferisce in merito all'impatto che le aziende, che operano in borsa, hanno negli ambiti ambientali sociali e di governance. Partendo da un dataset di aziende quotate in borsa si è diviso le aziende in family e non family, la domanda di ricerca di cui si vuole occupare questa tesi è incentrata sul numero di certificazioni in ambito ESG ottenute dalle aziende di tipo family e se esse siano maggiori e di una qualità superiore rispetto alle aziende di tipo NON family.
L'obiettivo della tesi è scoprire se esiste una simile relazione o se essa non ha le basi solide tali per cui non possa essere considerata di importanza ottenere delle certificazioni per le sorti dell'azienda e del suo sviluppo futuro.
Con l'inserimento di diverse variabili e tramite le variabili già presenti nel dataset si imposta una analisi di regressione in modo tale da osservarne i risultati, si cerca di spiegare se la domanda di ricerca effettuata è effettivamente consistente o se non ha una rilevanza tale da poter influire.
Il lavoro svolto in questa tesi si pone un obiettivo ambizioso, al di là del risultato che è stato ottenuto, che è quello di rappresentare le classi di certificazioni di tipo ESG che solitamente non vengono prese in considerazione nella maggior parte delle tesi di ricerca di questo ambito.

The following work aims to study and analyze a fairly current topic, the ESG and how Italian companies are approaching this, certification also called sustainability certification which also refers to the impact that companies, which operate on the stock exchange, they have social governance and environmental ambitions. Starting from a dataset of listed companies, the companies have been divided into family and non-family, the research question we want to deal with this thesis focuses on the number of ESG certifications obtained by family-type companies and whether they are larger and of a higher quality than NON-family type companies.
The aim of the thesis is to find out if there is a similar relationship or if it does not have the solid foundations such that it cannot be considered of importance to obtain certifications for the fate of the company and its future development.
By inserting various variables and using the ones already present in the dataset, a regression analysis is set up in order to observe the results, an attempt is made to explain whether the research question carried out is coherent or if it is not of such relevance as to be able to act.
The work carried out in this thesis has an ambitious goal, beyond the result that has been obtained, which is to represent the classes of ESG type certifications that are generally not taken into consideration in most research theses in this compound.

2. INTRODUZIONE

L'obiettivo di questa tesi è lo studio delle certificazioni che ottengono le aziende in ambito ESG. La sigla ESG significa Environmental cioè ambientale, Social cioè sociale e Governance cioè governo societario. Questi tre fattori sono quelli più importanti e da attenzionare per una azienda per poter essere definita sostenibile.
Per quanto riguarda i fattori ambientali, si considerano tutte quelle scelte strategiche che possono essere attuate in modo tale da avere un minore impatto sull'ambiente, i fattori sociali si riferiscono alle relazioni che sono presenti a lavoro, al rispetto dei diritti umani e al benessere delle persone che circonda l'azienda, e per ultimo i fattori di governance sono quei fattori che aiutano a rispettare le politiche di diversità dell'amministrazione dell'azienda, la remunerazione dei dirigenti, tutti questi elementi hanno un peso molto grande nelle scelte delle decisioni delle imprese.
Le certificazioni vengono ottenute attraverso dei rating ESG che esprimono dei punteggi o votazioni sul livello di sostenibilità dell'azienda e in tal modo si possono vedere quali aziende sono più attente a questi fattori.
Osservando questo grande mondo sostenibile e con la curiosità di scoprirlo è nata l'idea della stesura di questa tesi insieme alla prof.ssa Laura Abrardi. Studiando e analizzando la letteratura, ci siamo imbattuti sull'argomento cardine di questa tesi e ci siamo posti questa domanda: "Quali aziende ottengono più certificazioni in ambito ESG?". Da questa domanda abbiamo impostato lo scopo di questa tesi. Successivamente ci siamo concentrati sul voler confrontare le aziende di tipo familiare e quelle di tipo non familiare, in modo tale da vedere che differenze ci fossero sull'ottenimento delle certificazioni ESG, e proprio da questa ultima osservazione sono nate le due domande di ricerche, cioè l'obiettivo di questa tesi. Infatti, così facendo, abbiamo potuto osservare l'esistenza di questa relazione tra le due tipologie di aziende.

Le due domande che ci siamo posti sono le seguenti:

1. Le aziende di tipo family ottengono più certificazioni ESG rispetto alle aziende di tipo non family?

2. Le aziende di tipo family ottengono più certificazioni ESG di QUALITA' rispetto alle aziende di tipo non family?

Per poter rispondere a queste due domande è stato fatto un lavoro di ricerca di informazioni sulle società quotate italiane e di analisi dei dati. Sono state impostate delle regressioni e si è giunti ad una conclusione per la risposta alle due domande di ricerca.

Questa tesi è organizzata nel seguente modo:

- Nel capitolo 1 è presente l'abstract della tesi.

- Il capitolo 4 è il capitolo iniziale dove si tratta la letteratura trovata. È formato da nove paragrafi dove vengono analizzati vari aspetti ESG e alcune sue sfaccettature come, ad esempio, il successo del ceo in ambito esg, i rating esg, il valore ESG per i consumatori, esg e le performance di impresa ecc.

- Il capitolo 5 è il capitolo dove viene analizzato il dataset che è stato utilizzato per il nostro studio, vengono fatti dei grafici dove si comparano le variabili più importanti tra di loro e si fanno i grafici per avere una visione migliore e d'insieme delle varie caratteristiche delle aziende family e non family.

- Il capitolo 6 è il capitolo finale ed è incentrato sullo sviluppo e sull'analisi di regressioni. Dal software STATA viene preso l'output delle regressioni e se ne commentano i risultati e si traggono le conclusioni finali sulle domande di ricerca fatte.

Adesso lasciamo spazio all'elaborato vero e proprio e ai risultati ottenuti in questo studio.

3. INTRODUZIONE AL CAPITOLO DI LETTERATURA

L'acronimo ESG indica i tre aspetti più grandi su cui le aziende che scelgono di aderire al protocollo, ed ottenere standard internazionali, hanno intenzione di concentrarsi, garantendo il rispetto delle regole e fissando obiettivi da perseguire nel medio e lungo periodo.
Il rispetto dell'ambiente, il benessere sociale e i processi di gestione d'impresa ottimali sono l'obiettivo su cui molte imprese vogliono concentrarsi per costruire un futuro fatto di sviluppo ma anche di relazioni e di coesistenza con l'ambiente, senza rinunciare al guadagno vero e proprio.
Questo metodo deriva dal concetto di "Triple Bottom Line", noto anche come "Persone, Pianeta e Profitti" (PPP), introdotto a metà degli anni '90 e secondo cui le aziende non dovrebbero concentrarsi solo sui "Profitti", ma su ciascuna delle tre "P", che sono allo stesso modo importanti per la sostenibilità di qualsiasi impresa.
Questo concetto si è evoluto nei fattori ESG, che oggi sono il caposaldo dell'investimento sostenibile. L'obiettivo principale dei fattori ESG è semplice e chiaro: le imprese hanno maggiori possibilità nell'ottenimento di successo e nel generare ottimi profitti se creano valore per tutti i soggetti interessati, dipendenti, clienti, fornitori e la società in generale, incluso l'ambiente.
Di conseguenza, l'analisi sull'impatto dell'ESG si concentra sul modo in cui le aziende operano nella società e su come ciò influisce sulle loro performance attuali e future. L'ESG non riguarda solo ciò che l'azienda sta facendo oggi ma un esame delle opportunità future è essenziale e dovrebbe includere anche i cambiamenti che possono avere conseguenze molto importanti sulla profittabilità futura di un'azienda o sulla sua stessa esistenza.
I criteri ESG sono importanti perché permettono di indicare in modo preciso e sulla base di parametri prestabiliti da tempo sull'impatto sostenibile di un'azienda. La dimostrazione dei risultati raggiunti veniva fatta sulla base di scelte e logiche legate a ciascuna realtà e non potevano essere misurate o paragonate a quelle di altre aziende e non potevano essere oggetto di valutazione "oggettive".
Gli investimenti sostenibili che adesso sono garantiti dal rispetto dei criteri ESG rendono possibile il minimizzare il contenimento dei rischi, esercitando nello stesso modo un impatto positivo sulla società. Gli investitori che osservano parametri di sostenibilità nelle loro scelte vanno incontro ad un profilo di rischio/rendimento migliore rispetto a quello garantito dagli investimenti tradizionali basati esclusivamente sulle performance finanziarie di un'azienda.
L'importanza di questo concetto acquisisce importanza con la consapevolezza e l'idea del sapere che le risorse del pianeta non sono infinite e che per questo è importante utilizzare un approccio aziendale più sostenibile sotto più punti di vista ed è questo il compito principale del CEO.
ESG è un concetto in costante evoluzione che diventerà sempre più rilevante in futuro.

4. ANALISI DELLA LETTERATURA

4.1 GLI OBIETTIVI DELL'ESG

Il tema dell'ESG (sostenibilità ambientale, sociale e di governance) è diventato sempre più centrale e importante per la fama e la performance di un'azienda: la pandemia di Covid-19 ha modificato in maniera completamente diversa il modo in cui i top management e i CdA devono studiare e analizzare la sostenibilità aziendale attraverso le iniziative ESG. Alle aziende è richiesta una visione più vasta degli elementi alla base del successo del business, che renda centrali gli interessi di tutte le parti (dipendenti, clienti, azionisti e comunità), secondo il concetto di "capitalismo degli stakeholder".
Le tematiche ESG sono importanti anche nell'attrarre gli investimenti e gli investitori: gli investitori, infatti, danno crescente importanza al cambiamento climatico e ad altri aspetti ambientali, sociali e di corporate governance [link].
Secondo "Valter Cantino, Alain Devalle, Simona Fiandrino" [18] per un'azienda, ciò che diventa complicato è stabilire un determinato processo decisionale di investimento, bilanciare la combinazione di questioni sociali, ambientali e finanziarie con una visione lungimirante. In altre parole, le aziende devono attuare strategie di investimento rispettando il budget di capitale, garantendo almeno il ritorno finanziario della partecipata.

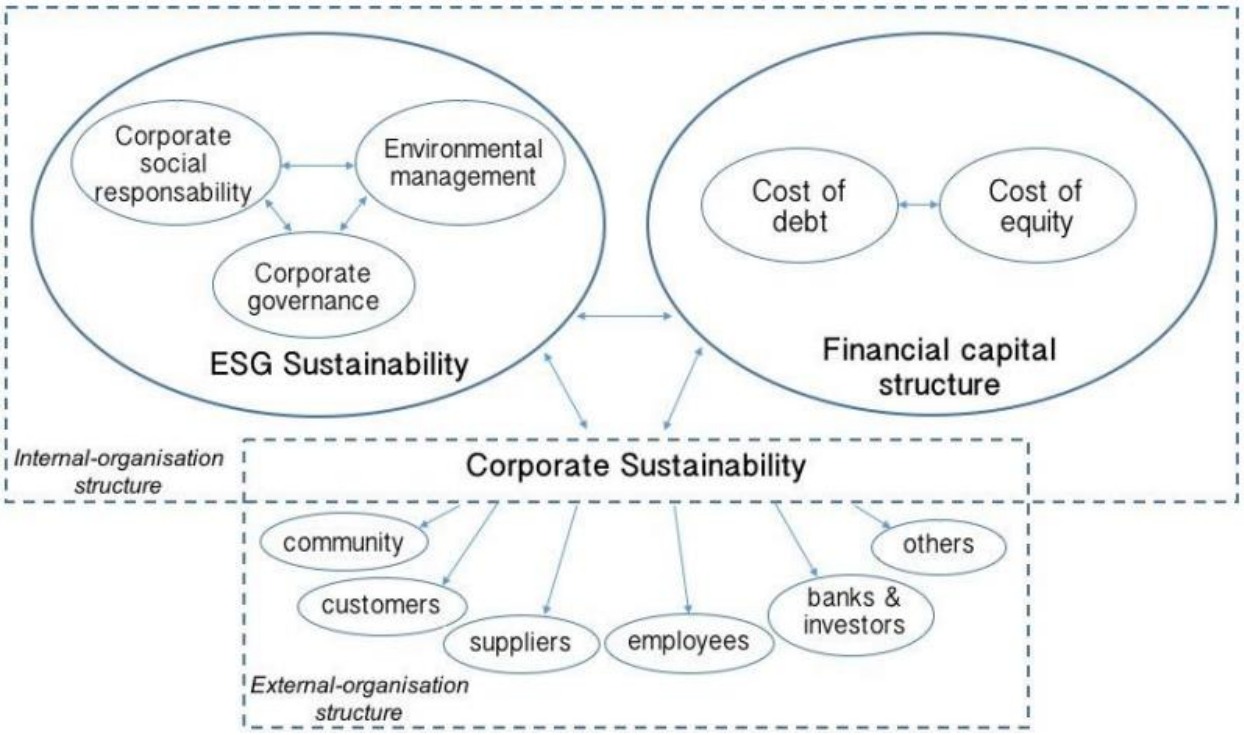

Figura 1. Gli obiettivi dell'ESG

Nella Figura 1 gli autori mostrano come viene fornita una sintesi teorica della struttura organizzativa interna delle imprese in cui gli obiettivi finanziari, ambientali, sociali e di governance dovrebbero essere allineati insieme per andare oltre la semplice massimizzazione del profitto e migliorare la sostenibilità del business stesso includendo gli interessi di tutti parti interessate. Da un lato, gli obiettivi Environmental, Social, Governance (ESG) sono oggi integrati dalla società nel processo di investimento e generalmente sono informazioni qualitative non prontamente quantificabili in modo monetario. D'altra parte, la struttura del capitale finanziario comprende il finanziamento tramite azioni e il debito finanziamento attraverso il quale le aziende raccolgono fondi per sviluppare il proprio business.

4.2 IL POTERE DEL CEO NELLE SCELTE STRATEGICHE DI ECOINNOVAZIONE

Da una analisi della letteratura si nota che sono presenti tantissimi paper riguardanti il potere del ceo nelle scelte strategiche di ecoinnavazione, uno di questi è quello di “Abdela K. Chebo, Idris M. Kute” [1]. Il paper ci spiega quale sia il contributo del processo strategico alla crescita delle iniziative assumendo come moderatore la scansione ambientale e la leadership del ceo. Per trattare questo argomento sono state selezionate un campione di 210 imprese emergenti per ottenere dati primari.
L'anima dell'imprenditorialità sta nella scoperta e nello sfruttamento delle opportunità, mentre il modo in cui queste opportunità si trasformano in vantaggio competitivo è l'anima dei manager strategici. La necessità di migliorare la decisione strategica è legata ai cambiamenti nell'ambiente attuale e alla difficoltà dei manager nel processo decisionale. Di conseguenza, la scansione dell'ambiente viene utilizzata per rilevare le tendenze delle opportunità di business e le sfide per il successo organizzativo.
Le aziende che praticano meglio la partecipazione decisionale, la formazione di piani e strategie e imparano dai loro errori e fallimenti precedenti, crescono più delle aziende che praticano male questi processi strategici. Le aziende che si trovano in un ambiente adatto e guidate dai proprietari sono cresciute più delle loro controparti. I risultati dimostrano che i CEO di queste imprese dovrebbero far progredire le loro attuali pratiche di processi strategici incoraggiando i lavoratori a partecipare al processo decisionale, sviluppando una pianificazione efficace e imparando dai propri errori esaminando l’ambiente esterno e interno.
Ad integrare questo studio ci hanno pensato “Beatriz Aibar-Guzmán and José-Valeriano Frías-Aceituno” [2], questo documento esamina il ruolo che l’amministratore delegato (CEO) gioca nell'innovazione ambientale e l'impatto che queste strategie hanno sulla performance finanziaria. Entrambe le questioni sono state oggetto di un considerevole dibattito in letteratura, con punti di vista opposti e risultati contraddittori. La progettazione e produzione di prodotti sostenibili dal punto di vista ambientale richiedono che il CEO abbia un maggiore potere per poter sostenere progetti che non comportino un rendimento maggiore nel breve e nel medio termine. Inoltre, viene mostrato che l’effetto economico negativo dell’eco innovazione si inverte nel quarto e nel quinto anno dopo che le innovazioni ambientali sono state implementate. I risultati confermano le argomentazioni relative all'esistenza di un ritardo tra l'attuazione della strategia di ecoinnovazione e i suoi risultati tangibili, in modo tale che gli effetti potenzialmente positivi dell'ecoinnovazione sulle prestazioni si concretizzino in una data successiva.
Negli ultimi decenni l'ecoinnovazione è diventata sempre più importante per le aziende di tutto il mondo come un modo essenziale per raggiungere la sostenibilità ambientale e adempiere alla propria responsabilità sociale.
Inoltre, si contribuisce al dibattito se la concentrazione di potere nella figura dell'amministratore delegato possa essere dannosa o benefica per l'azienda dimostrando che il potere dell'amministratore delegato ha un impatto positivo sul valore a lungo termine dell'azienda promuovendo progetti innovativi ambientali. In questo senso, i risultati forniscono supporto alle argomentazioni relative all'influenza delle caratteristiche individuali del CEO su strategie ambientali proattive.
Gli autori hanno aiutato nello sviluppo di questo argomento infatti hanno dimostrato che i progetti di ecoinnovazione hanno un effetto negativo sulla performance finanziaria nel breve termine, determinando una minore performance finanziaria nel triennio successivo la loro attuazione, in

seguito il loro impatto sui cambiamenti di performance finanziaria ed esso aumenti nel quarto e nel quinto anno dopo che erano state implementate strategie ambientali proattive.
Di conseguenza, i risultati suggeriscono che le eco-innovazioni hanno un aspetto positivo che influenza la performance finanziaria a lungo termine.
Per le aziende, i risultati indicano che, nella misura in cui gli amministratori delegati possono avere un'elevata consapevolezza ambientale, quindi conferire potere al CEO rappresenta un'opportunità piuttosto che una minaccia per aumentare il valore dell'impresa e, cosa più importante, suggeriscono i nostri risultati che le aziende dovrebbero evitare un "focus miope" e adottare una prospettiva a lungo termine, promuovendo strategie ambientali proattive, come l'ecoinnovazione, se vogliono davvero migliorare la loro competitività. Allo stesso modo, dal punto di vista degli investitori, i risultati forniscono fiducia che i progetti di ecoinnovazione avranno un impatto positivo sul valore dell'impresa. Infine, i risultati offrono alcune linee guida che potrebbero aiutare i responsabili politici a stabilire incentivi per lo sviluppo dell'ecoinnovazione, ad esempio, stimolando l'accumulo di potere nella figura dell'Amministratore Delegato o stabilire politiche volte a sensibilizzare i dirigenti in merito a
i benefici ambientali ed economici che i progetti di ecoinnovazione possono generare.
Secondo lo studio di “Jennifer A. Howard-Grenville, Jennifer Nash, Cary Coglianese” [4] del 2007 una miglior comprensione delle complesse interazioni tra fattori organizzativi interni e pressioni esterne può modellare il processo decisionale ambientale e, in definitiva, le prestazioni. Si ritiene generalmente che le pratiche ambientali delle imprese derivino da una costellazione di fattori, compresi i requisiti normativi, le pressioni competitive ed economiche, l'evoluzione sociale delle esigenze e norme istituzionali, innovazione e adozione tecnologica.
I dati empirici trovati suggeriscono che esiste un insieme di aziende e di conseguenza i rispettivi CEO che cercano di ottenere il riconoscimento attraverso iniziative oltre la conformità. Proprio come gli individui differiscono nel loro comportamento di automonitoraggio, i dati suggeriscono che le imprese hanno propensioni analoghe. Questa scoperta potrebbe avere implicazioni immediate sul modo in cui vengono valutati i programmi ambientali volontari.

4.3 Il SUCCESSO ECONOMICO DEL CEO IN AMBITO ESG

La performance aziendale è molto importante per gli stakeholders. Le aziende che fanno affari hanno il profitto come obiettivo principale dell'impresa. La decisione del CEO sulla divulgazione economica non si concentra solo sull'investimento come attività ma anche come sforzo per aumentare il valore dell'azienda e come interazione dell'azienda con l'ambiente. L'ambito economico offre molti spunti di letteratura sulla figura e sul ruolo del CEO. Un interessante apporto alla letteratura in questo campo è stato offerto anche da "Yiwei Li, Mengfeng Gong, Xiuye Zhang, Lenny Koh" [12] che ha mostrato come la crescente attenzione riservata ai temi della "sostenibilità" ha portato ad un boom della divulgazione di informazioni da parte delle imprese in materia ambientale, sociale e di governance (ESG). Grazie alla disponibilità di divulgazione dei CEO delle informazioni ESG, l'asimmetria informativa tra imprese e parti correlate possono essere ridotte, e i rapporti possono essere rafforzati con gli stakeholder, portando a migliori performance operative attraverso consumi, investimenti, comportamenti occupazionali favorevoli, e di conseguenza un più alto valore dell'impresa. Gli autori riescono a dimostrare che il livello di informazione ESG è positivamente associato al valore dell'impresa e si scopre che l'interazione tra il potere del CEO e divulgazione ESG è positivamente correlato al valore dell'impresa. Questa prova è forte e coerente per le diverse misure di divulgazione in materia di ESG. Ad integrare lo studio del successo economico dei CEO grazie alla sostenibilità ci ha pensato "Schaltegger Stefan" [13] nel suo articolo presso Leuphana University of Lueneburg dove analizza i temi della sostenibilità che influenzano più che mai il successo economico delle aziende. La sostenibilità è diventata un fattore trainante sia per i rischi che per le opportunità nel business. Strategica è la gestione da parte dei CEO. Indipendentemente dalla forza della loro influenza, gli elementi di sostenibilità possono funzionare processi di mercato o non di mercato per avere un effetto sul successo aziendale. Il punto di partenza per una gestione efficace degli elementi di sostenibilità rilevanti per il successo aziendale è la comprensione delle loro interrelazioni. Ci sono due opinioni sostanzialmente diverse sugli effetti ambientale e sociale e le misure sul successo economico. Da un lato, c'è l'idea che le attività ambientali e le attività sociali comportano solo costi aggiuntivi e quindi conflitto con l'obiettivo del successo economico. Questa visione presuppone che ogni attività ambientale e sociale si riduce al mero successo economico. La posizione contraria è che esiste una relazione positiva in cui il progresso degli obiettivi ambientali e sociali aumenta anche il successo aziendale. La valutazione dell'effetto delle attività ambientali e sociali sul successo aziendale e quindi economico del CEO deve coinvolgere variabili che spiegano il contributo del CEO al successo aziendale. La sostenibilità è complessa e presenta una grande varietà di elementi rilevanti per il successo del business. L'effetto economico delle attività di sostenibilità può comportare un miglioramento o un deterioramento della successiva performance economica. Un primo passo compiuto da molti CEO è utilizzare una checklist per esaminare le attività di sostenibilità alla luce di questi approcci:

- Costo e rischio
- Fatturato, prezzo e margine di profitto
- Innovazione

- Soddisfazione sul lavoro
- Reputazione, valori immateriali e valore del marchio

Questi requisiti che identificano l'importanza strategica dei fattori mettono in evidenza il successo aziendale che richiede un approccio fondamentalmente nuovo alla struttura di controllo di gestione della sostenibilità. Un contributo molto importante è stato dato anche da “Chetna Rath, Florentina Kurniasari, Malabika Deo” [14] secondo cui l'amministratore delegato è considerato la figura più potente in un'azienda e dovrebbe assumere una retribuzione relativamente più basse per ridurre il rischio aziendale e mantenere l'armonia con gli stakeholder nelle aziende socialmente responsabili, presentandosi così come "un CEO esemplare". Il CEO funge da nesso tra le parti interessate e incoraggia un maggiore impegno in materia di CSR piuttosto che essere troppo preoccupato per questo a proprio vantaggio. È dimostrato che le aziende ESG che svolgono attività di CSR riducono il rischio di flussi di cassa e lo sono anche essere utilizzato come un bene immateriale per uno scopo a lungo termine a beneficio dell'interesse di tutti gli stakeholder. Mentre la CSR rappresenta gli sforzi compiuti dall'azienda per creare un impatto positivo sia all'interno che all'esterno parti interessate. La divulgazione ESG è una valutazione sistematica di tali attività svolte dall'organizzazione. I punteggi di divulgazione riportati da varie agenzie riflettono la trasparenza ESG ed è anche considerato dagli investitori come proxy per la valutazione della “qualità della gestione”.

4.4 IL RUOLO DEL CEO PER RAGGIUNGERE GLI OBIETTIVI ESG

Il Ceo con il passare degli anni ha assunto un ruolo sempre più importante nelle scelte strategiche delle imprese. Le iniziative riguardati l'esg stanno diventando sempre più frequenti e i Ceo guardano con fiducia il loro modello di business.
Secondo "George Serafeim" [21] la maggior parte dei Ceo si sentono come se stessero facendo il massimo per ottenere, per le loro aziende, miglioramenti in ambito ESG e con le certificazioni da prendere però al tempo stesso queste aziende, e di conseguenza i Ceo che fanno questa operazione non vengono premiati dai capital markets. Nel l'articolo l'autore spiega come l'importante non sia seguire la moda dell'ottenere tante certificazioni ESG, ma esse dovrebbero impegnarsi per guadagnare un vantaggio competitivo e quindi concentrarsi sulle questioni di ESG che sono importanti per l'azienda nel settore di cui fa parte. Per l'autore le azioni principali che i Ceo devono compiere sono principalmente 5:

- Adottare strategie ESG pratiche e di valore per la propria azienda
- Creare strutture di responsabilità per l'ottenimento di certificazioni ESG
- Identificare un obiettivo ESG e costruire una cultura attorno ad esso
- Apportare le modifiche necessarie al Business plan per garantire il successo della strategia ESG
- Impegnarsi per la trasparenza e per la costruzione di relazioni con gli investitori per le pratiche ESG.

Un altro articolo molto interessante riguardante l'argomento analizzato è stato scritto da "John R.S. Fraser, Rob Quail and Betty J. Simkins" [22], secondo gli autori il Ceo ha la responsabilità di pianificare e far eseguire le attività di ESG ed è il responsabile della supervisione e del reporting delle metriche ESG. Le informazioni sull'ESG hanno come compito influenzare l'attrattività degli investitori e dei clienti, perciò, per forza di cose, il valore delle aziende sarà influenzato dalle performance ESG e quindi dagli obiettivi e dalle scelte che il CEO ha deciso di effettuare all'inizio.

4.5 CORPORATE SOCIAL GOVERNANCE

Partendo dalla definizione la Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), in inglese Corporate Social Responsibility (CSR), che si traduce nell'adozione di una politica aziendale che sappia armonizzare gli obiettivi economici con quelli sociali e ambientali del territorio di riferimento, in un'ottica di sostenibilità, ovvero nell'intento di preservare il patrimonio ambientale, sociale e umano per le generazioni attuali e per quelle future. Le responsabilità sociali di un'impresa, in concreto, riguardano non solo la qualità, l'affidabilità e la sicurezza del prodotto, ma anche la salvaguardia dell'ambiente e della salute, il risparmio energetico, la correttezza dell'informazione pubblicitaria, ecc. A fronte della crescente urgenza delle problematiche ambientali e dell'evoluzione degli stili di vita e di consumo, si va da tempo affermando una nuova concezione del ruolo dell'impresa e degli amministratori delegati nella società moderna, nel senso di un più ampio riconoscimento delle sue responsabilità verso la società in cui opera. In quest'ottica, quindi, si può parlare del ruolo sociale dell'impresa, intendendo con ciò la funzione di creazione di valore non solo prettamente economico, poiché i bisogni dell'uomo, che essa si prefigge di soddisfare, travalicano tale aspetto. Le imprese sono oggi chiamate a integrare negli obiettivi di business la dimensione sociale e ambientale, secondo un approccio di management che tenga conto non solo della generazione di risultati economici, ma dell'intero impatto che l'impresa produce, attraverso il suo operato, sulla società e sull'ambiente. [link].

Analizzando la letteratura ci sono tantissimi articoli che parlano del CSR, infatti secondo "Seong Y. Cho, Cheol Lee" [7] per i top manager come l'amministratore delegato (CEO), che ha il controllo maggiore dell'allocazione delle risorse, è difficile perseguire la CSR perché la maggior parte degli investimenti in materia è spesso denigrata o criticata a causa della limitata lungimiranza nell'ambito, ha un'influenza positiva sulla redditività dell'impresa nel lungo periodo. La maggior parte dei CEO calibra le proprie decisioni con cui allinearsi agli standard etici socialmente accettabili. Il manager altruista si preoccupa molto dell'inquinamento e potrebbe spendere soldi extra per ridurre le emissioni molto al di sotto di un livello di conformità che è già abbastanza buono da rispettare per la regolamentazione e soddisfare le aspettative degli stakeholder. Pertanto, in contrasto con la CSR strategica orientata al profitto volta a rafforzare il portafoglio o benefici non monetari, la motivazione sottostante alla CSR altruistica può essere disconnessa da a guadagni economici dell'impresa. I risultati ottenuti dimostrano la natura discrezionale delle attività di CSR che contribuisce a rafforzare (o compromettere) la performance finanziaria dell'impresa ed è legato dal grado di efficienza gestionale. In particolare, viene dimostrato che l'efficienza funziona bene per aggiungere valore all'azienda con prodotti correlati CSR (si considera una CSR economica/strategica), mentre l'efficienza non ripaga la CSR legata all'ambiente (si considera una CSR altruistica/etica). Questi risultati suggeriscono che i manager più efficienti hanno maggiori probabilità di impegnarsi in determinate attività di CSR in modo più diretto e contribuire alla performance finanziaria aziendale. Degli studi su tematiche simili sono stati svolti pure da "Bryan Hong, Dylan Minor, Zhichuan Li" [8] secondo cui la CSR potrebbe essere finanziariamente vantaggiosa per le imprese e per gli azionisti, infatti, le imprese con una governance più favorevole agli azionisti sono più probabili a incentivare i propri manager a impegnarsi nella CSR.

Inoltre, le aziende che hanno fornito compensi legati alla CSR hanno avuto in media livelli maggiori di performance sociale.

Ad integrare gli studi sul CSR ci hanno pensato pure “Caroline Flammer, Bryan Hong, Dylan Minor” [9] infatti nel loro studio hanno notato che il contratto di CSR incentivi i manager a i) impegnarsi di più pratiche sostenibili che riducano le emissioni e ii) aumentare i propri sforzi nello sviluppo delle “innovazioni verdi”. Il contratto di CSR aiuta a dirigere l'attenzione dei manager verso le parti interessate. In quanto tale, il contratto di CSR fornisce uno strumento aggiuntivo nel “bundle” di meccanismi di governance a cui i consigli di amministrazione possono avvalersi e incentivare i manager a intraprendere azioni di miglioramento del valore sebbene il contratto di CSR porti a miglioramenti in ambito sociale e ambientale, la fornitura di tali incentivi privati non deve necessariamente portare all'optimum globale da prospettiva sociale.

4.6 IL RATING ESG

Il rating ESG (o rating di sostenibilità) è un giudizio imparziale che certifica la solidità ambientale e sostenibile di una azienda, di un titolo o di un fondo dal punto di vista delle performance ambientali, sociali, e di governance.
È identico al rating tradizionale, che tiene in considerazione le sole variabili economico-finanziarie: lo scopo è aumentare le informazioni disponibili sulla sostenibilità e quindi migliorare le valutazioni e le scelte d'investimento conseguenti.
I rating ESG vengono elaborati da agenzie di rating specializzate nella raccolta e nell'analisi di dati sugli aspetti di sostenibilità dell'attività delle imprese. [link]
Il rating ESG oggi è sempre più importante perché rappresenta un indice che permette agli investitori di avere una maggiore e più profonda comprensione della sostenibilità di una impresa. Viene esteso il concetto di sostenibilità "tradizionale" di una impresa rappresentato dalla sostenibilità economica e dalla capacità di generare nuovo valore per gli investitori, al concetto di sostenibilità verso la società e verso l'ambiente e dalla capacità di generare un valore per l'ambiente e per la società. L'impegno verso la sostenibilità nelle imprese e nelle organizzazioni si sta concretizzando nello sviluppo e nella crescita di una specifica figura professionale:
il sustainability manager.
Il rating ESG è costituito da una serie di fattori che permettono di esprimere una valutazione in merito al profilo di rischio e di performance di un investimento in termini di impatto dell'azienda in relazione alla tipologia del mercato in cui opera, alle iniziative e alle strategie che la contraddistinguono. [link]
Per il processo di attribuzione del rating vengono considerati alcuni aspetti, in particolare:

- Per l'ambito ambientale: riduzione delle emissioni di CO_2, efficienza energetica, efficienza nell'utilizzo delle risorse naturali (es. acqua);

- Per l'ambito sociale: qualità dell'ambiente di lavoro, relazioni sindacali, controllo della catena di fornitura, rispetto dei diritti umani;

- Per l'ambito governance: presenza di consiglieri indipendenti, politiche di diversità (di genere, etnica, ecc.) nella composizione dei CdA, remunerazione del top management collegata a obiettivi di sostenibilità.

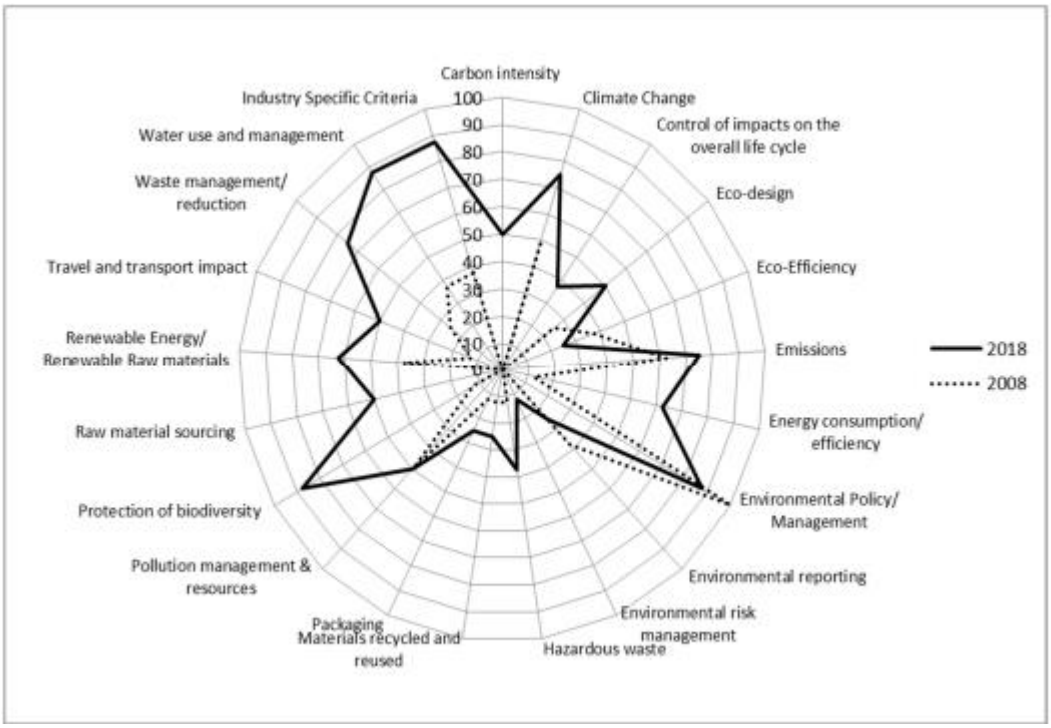

Figura 2. ESG

Le principali agenzie per l'analisi dei rating sono:

- Climetrics (CDP – ex Carbon Disclosure Project)
- ECPI
- Morningstar
- MSCI
- S&P Global Ratings
- Vigeo Eiris

Uno studio importante nell'ambito dei Rating ESG è stato svolto da "Elena Escrig-Olmedo, María Jesús Muñoz-Torres and María Ángeles Fernández-Izquierdo" [16] secondo cui gli indici di sostenibilità e le agenzie ESG sono importanti fonti di informazioni per l'investitore socialmente responsabile. Le agenzie, però, rivelano poco quando spiegano i criteri di valutazione utilizzati, in particolare quelli relativi alla gestione del rischio. Di conseguenza, l'analisi diretta di queste informazioni da parte degli investitori è difficile. Tuttavia, gli investitori hanno altri meccanismi disponibili per includere la sostenibilità nel processo decisionale: la sostenibilità degli indici. Questi indici aiutano gli investitori a scegliere gli investimenti, ma limitano l'applicazione di criteri propri dell'investitore in materia di responsabilità sociale.

Nonostante la proliferazione di indici di sostenibilità e agenzie ESG, non ci sono delle metodologie standard per la valutazione delle imprese. Questo perché ogni indice e l'agenzia attribuisce diversi criteri di analisi. Nonostante queste differenze, la maggior parte degli indici e delle agenzie valutano le società attraverso una combinazione di criteri positivi e negativi e questi si basano su un modello di stakeholder adattato e su una serie di standard globali. Ci sono anche differenze tra i sistemi di punteggio perché ogni indice e l'agenzia esprime i risultati in una struttura diversa. Pertanto, le aziende si trovano ad affrontare una mancanza di informazioni che rende difficile loro scoprire quali azioni aprirebbero la porta a uno degli indici di sostenibilità e anche gli investitori incontrano difficoltà nella selezione di obiettivi sostenibili per gli investimenti. Il fatto che ci siano così tante agenzie ESG e che ogni azienda utilizzi una agenzia diversa suggerisce che nel futuro si mostrerà un processo di fusioni, guidato dalle agenzie più forti sul mercato.
Un altro studio molto interessante è stato pubblicato da “Elena Escrig-Olmedo, María Ángeles Fernández-Izquierdo, Idoya Ferrero-Ferrero, Juana María Rivera-Lirio and María Jesús Muñoz-Torres” [17] in data 11 febbraio 2019. Gli autori mostrano che vi è un maggiore interesse per le preoccupazioni ambientali rispetto a dieci anni fa. Di conseguenza, nel 2008, la valutazione delle prestazioni ambientali aziendali si è concentrato principalmente sull'analisi delle politiche o dei sistemi di gestione ambientale mentre nel 2018, questo quadro di valutazione è stato integrato dall'inclusione di nuovi criteri legati agli sforzi delle grandi aziende per ridurre le emissioni, i consumi. Questo maggiore interesse per la lotta al cambiamento climatico e nella mitigazione delle emissioni di gas serra riflette come gli accordi raggiunti nella ventunesima Conferenza delle Parti (COP21) a Parigi (dicembre 2015) sta avendo un forte impatto sulla valutazione delle performance di sostenibilità aziendale.

4.7 IL VALORE DELL'ESG PER I CONSUMATORI

Negli ultimi anni il tema ESG si è espanso sempre di più ed ha acquisito un valore via via crescente; infatti, adesso non si guardano più solo i dati finanziari ma si ricerca anche il rispetto legato ai valori della sostenibilità ambientale le aziende che si impegnano verso i principi ESG e la sostenibilità sono viste con un'accezione positiva e la gente è disposta a pagare di più.
Secondo lo studio condotto da "Dimitris Melas, Zoltán Nagy and Padmakar Kulkarni" [19] gli investitori generalmente considerano l'ESG come un plus nel loro processo di gestione del portafoglio e non necessariamente come un tradizionale fattore di rischio sistematico. Tuttavia, a livello tecnico, I dati ESG possono essere integrati nel quadro dei modelli dei fattori azionari come una potenziale novità. Poiché alle aziende vengono assegnati punteggi ESG numerici, possono essere facilmente trasformati in esposizioni che costituiscono la base dei modelli fattoriali. Mettendo l'ESG a parità di altri fattori, si può sottoporlo a una serie di test standard per valutarlo come fattore sistematico.
Un altro studio interessante è stato svolto da "Hee-Kyung Koh, Regina Burnasheva and Yong Gu Suh" [20], infatti i risultati empirici hanno mostrato un effetto positivo diretto delle dimensioni sociali e di governance degli ESG percepiti sulla credibilità, sull'immagine del marchio e qualità percepita. Tuttavia, nessun impatto diretto della dimensione ambientale degli ESG percepiti sono stati identificati legati al marchio.
Anche "Luigi Leclercq-Machado, Aldo Alvarez-Risco, Sharon Esquerre-Botton" [23] si sono occupati di questo argomento, in particolare gli autori hanno evidenziato che per quanto riguarda l'ESG, i consumatori analizzano le attività dell'azienda per determinare se le loro aspettative sono state soddisfatte. È stato anche riferito che la soddisfazione del cliente è una parte rilevante delle strategie aziendali e può portare a valore di mercato e redditività. Proprio per questo motivo, la soddisfazione del cliente dovrebbe apparire come un prerequisito per creare e rafforzare relazioni di lungo termine con i clienti, mirando ad aumentare la loro fidelizzazione. Soddisfazione e lealtà sono positivamente correlate tra loro. Allo stesso modo, i clienti che si sentono soddisfatti dei servizi forniti dalle banche hanno maggiori probabilità di ripetere le transazioni e fungere da pubblicità per l'azienda consigliandola a più persone. La fiducia del cliente si stabilisce attraverso la percezione del consumatore e la soddisfazione del cliente ha un effetto importante sulla fiducia che è direttamente collegato all'intenzione di farlo acquistare e consigliare l'esperienza. È anche importante ricordare che la fiducia del cliente funziona come un mezzo per costruire la lealtà del cliente e garantire una relazione a lungo termine. In contrasto, un debole rapporto tra azienda e consumatore può creare sfiducia e quindi poca o nessuna soddisfazione, rendendo la lealtà del cliente meno solida.

4.8 L'ESG E LE PERFORMANCE D'IMPRESA

Negli ultimi anni si è discusso molto sulla domanda se esistesse una correlazione positiva o negativa tra la variabile ESG e le performance di impresa, infatti, ci si chiede se è vero che i manager debbano decidere tra la massimizzazione della performance aziendale e l'attenzione all'impatto dell'impresa sui fattori ESG. Un numero sempre più alto di aziende effettua investimenti sulla sostenibilità e un numero crescente degli investitori integrano i dati di performance nelle loro decisioni di allocazione del capitale. Il gruppo Cerved si è occupato di analizzare questo fenomeno analizzandone le informazioni riguardanti l'impatto ambientale, sociale e di governance delle imprese, per permettere loro di valorizzare il proprio impegno in termini di sostenibilità, monitorare il proprio profilo ESG, verificare la propria aderenza a temi di compliance ambientale, socioeconomica e di governance. I risultati ottenuti dallo studio dimostrano che le aziende che hanno una maggiore sostenibilità hanno un profilo di rischio minore e quindi è più probabile che abbiano delle migliori performance in termini finanziari.

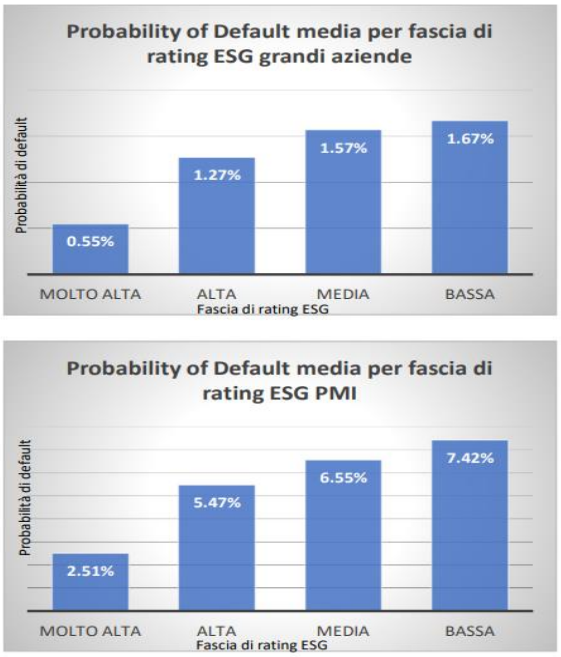

Figura 3. Probabilità di default media imprese

Da questo studio si evince che l'attenzione alla sostenibilità impatta positivamente sui risultati, sia che solo le aziende più in salute possono permettersi di dedicare risorse alla gestione del loro impatto sull'ambiente e la società. Gli investimenti in ESG sono di natura discrezionale che seguono una direzione aziendale ben precisa e non sono frutto del caso o di iniziative personali del manager.

Un altro studio riguardante l'argomento è quello di "Gunnar Friede, Timo Busch e Alexander Bassen" [21] pubblicato nel 2015 in cui vengono aggregati 2.200 studi condotti fra il 1970 e il 2014 per poter osservare l'andamento dei risultati finanziari delle imprese che adottano criteri ESG evidenziandone la correlazione su un campione abbastanza rappresentativo. Dai risultati si evince che il 90% degli studi effettuati presenta una correlazione non negativa tra i valori ESG e le

performance finanziarie delle aziende. La correlazione media ottenuta è di 0.15 circa e si può osservare che rimane stabile nel tempo dalla metà degli anni 90'.
Un altro studio molto interessante è stato svolto da "Mozaffar Khan, George Serafeim e Aaron Yoon" [22]in quanto hanno aggiunto un elemento innovativo rispetto agli studi passati sull'ESG, e questa differenza sta nel fatto che hanno fatto una distinzione tra investimenti materiali e immateriali. Nel passato la letteratura ha considerato gli attributi dell'ESG come unici senza metterli in relazione con gli altri.
I risultati indicano che le imprese con una buona performance su temi materiali superano le imprese con una performance negativa su temi materiali, coerentemente con gli investimenti materiali che migliorano il valore per gli azionisti. Al contrario, le imprese con una buona performance su temi di sostenibilità immateriale non superano le imprese con scarse prestazioni su argomenti immateriali, indicando che gli investimenti per la sostenibilità sono elementi di distruzione di valore per gli azionisti. Infine, le imprese con punteggi di materialità elevati e contemporaneamente bassi i punteggi di immaterialità hanno la migliore performance futura delle azioni.

4.9 ESG E IL VALORE DI MERCATO

Il valore di mercato delle aziende è direttamente collegato alla performance aziendale, le aziende che cercano di massimizzare i profitti, nella maggior parte dei casi ignorano le i fattori che sono i principi cardini dei valori ESG. Secondo "Agus Triyani , Suhita Whini Setyahuni , Kiryanto"[23] i risultati ESG influenzano fortemente il valore di mercato dell'azienda, infatti dai risultati che hanno ottenuto gli autori, forniscono una evidenza importante delle informazioni divulgate, in particolare sugli aspetti di sostenibilità aziendale. Gli autori sostengono che è l'azienda a voler divulgare le proprie informazioni volontariamente perché questo ha un effetto positivo sulla fiducia dell'investitore e di conseguenza si migliora il valore di mercato dell'azienda; infatti, la divulgazione ha una forte influenza sugli investitori che porta ad un forte aumento del prezzo delle azioni. Pertanto, la trasparenza delle informazioni farà avere un'influenza diretta sul valore di mercato della azienda.
Altri autori che hanno analizzato questo argomento sono "Syafrullah and Muharam" [24], che confermano la letteratura precedente; infatti, affermano che le imprese devono prestare molta attenzione alle condizioni relative all'ESG in cui svolgono la propria attività, se l'azienda ottiene dei buoni risultati in termini di ESG, questi si riverseranno in miglioramenti di performance aziendali e il valore di mercato dell'azienda migliorerà. Il Ceo in questo caso non si concentra solo sull'investimento inteso come sforzo per aumentare il valore dell'azienda ma anche come interazione dell'azienda con le tematiche ESG.
Anche "Putra and Utama" [25] hanno analizzato questo tema e, come gli autori precedenti, hanno dimostrato come le prestazioni di ESG hanno un effetto positivo sul valore di mercato dell'azienda, questo perché l'elevata responsabilità sociale delle imprese attirerà gli investitori ad investire nell'azienda. Per gli autori le aziende dovrebbero impegnarsi a pianificare le attività ESG perché migliora l'immagine dell'azienda stessa. Per gli imprenditori questa base viene utilizzata come un aumento del valore aggiunto e come sostenibilità.

5. ANALISI DEL DATASET UTILIZZATO E DEI DATI

Le operazioni svolte nella stesura di questa tesi sono state possibili grazie ad un dataset in cui sono archiviate la quasi totalità di informazioni delle aziende, presenti nei vari anni dopo la loro quotazione sulla borsa italiana. Per un'analisi completa del dataset è necessario elencare e descrivere le variabili utilizzate ai fini di questa analisi.

- ESG SCORE
  Questo campo è nato con lo scopo di essere la variabile indipendente della ricerca di questa tesi ed ha un ruolo fondamentale per le regressioni che verranno impostate successivamente

- Chiave
  Questa variabile rappresenta il nome dell'impresa e l'anno in cui è riferita l'osservazione.

- Nobs
  Questa variabile rappresenta il numero progressivo di osservazione

- Nfirm
  Questa variabile rappresenta il numero progressivo delle imprese

- Years
  Questa variabile rappresenta l'anno a cui è riferita l'osservazione

- Family
  Questa variabile viene settata ad 1 se è una società privata ha "Insidershare" maggiore di 50, altrimenti viene settata a 0.

- Insidershare
  Questa variabile rappresenta la percentuale detenuta dall'azionista di maggioranza o in alternativa la somma se l'azionista di maggioranza risulta essere una famiglia.

- Instinv
  Questa variabile viene settata ad 1 se uno o più investitori istituzionali detengono una quota significativa della società, altrimenti viene settata a 0.

- Inst_share
  Questa variabile rappresenta la percentuale detenuta dall'investitore istituzionale (la somma se sono presenti più di un investitore istituzionale).

- Newceo_nome
  Questa variabile rappresenta il nome del CEO in carica alla fine dell'anno di osservazione.

- Nceo
  Questa variabile rappresenta il numero progressivo di CEO

- Famceo
  Questa variabile viene settata ad 1 se il CEO è imparentato con l'azionista di maggioranza, altrimenti viene settata a 0.

- CEO_gender
  Questa variabile rappresenta il sesso del CEO.

- Ceo_f
  Questa variabile viene settato ad 1 se il sesso del CEO è femmina, altrimenti viene settato a 0.

- Ceo_m
  Questa variabile viene settato ad 1 se il sesso del CEO è maschio, altrimenti viene settato a 0.

- Sales
  Questa variabile rappresenta il fatturato dell'azienda.

- Ebitda
  Questa variabile rappresenta il valore dell'ebitda della società nell'anno dell'osservazione

- Revenue total asset.
  Questa variabile rappresenta il valore del revenue total asset della società nell'anno dell'osservazione.

Il lavoro svolto per l'analisi del dataset è partito da una base di 172 aziende quotate nella borsa italiana suddivise in 2990 record con 149 variabili possibili da utilizzare. Per la nostra analisi è stato ritenuto utile utilizzare le stesse aziende e gli stessi record (2990) ma con 19 variabili che si useranno per le analisi successive. Il primo passo per l'analisi è stato quello di creare una nuova variabile, chiamata "ESG SCORE", in cui vengono inseriti i valori delle certificazioni in ambito ESG ottenute, fatto ciò, si nota che tutte le società analizzate ottengono certificazioni dall'anno 2014 in poi. È interessante far notare come questo dato sia in linea con la letteratura, in quanto le aziende hanno iniziato a dare una importanza via via maggiore all'ottenimento di certificazioni ESG proprio da quell'anno.

Oltre alla variabile ESG SCORE sono state aggiunte due variabili che indicano la performance d'impresa, cioè EBITDA e TOTAL REVENUE ASSET, anch'esse molto importanti al fine di una analisi più dettagliata che verrà descritta nelle prossime pagine. Il passo successivo è stato quello di suddividere le aziende del dataset in due sottogruppi, una chiamato "Family" che rappresentano le aziende familiari e l'altro "NON Family" che rappresenta le aziende di tipo non familiare. Da questa suddivisione è risultato che le aziende di tipo "Family" sono 83 e quelle "NON family" 89. Successivamente è stata fatta una ulteriore analisi del dataset e sono stati eliminati i dati delle aziende, sia Family che NON Family, che vanno dal 2000 al 2014, in modo tale da concentrare lo studio sugli anni 2015-2021 che sono gli anni con un numero maggiore di certificazione da parte delle aziende in modo tale da non avere una dispersione troppo elevata che avrebbe potuto alterare lo studio e ottenere dei risultati il più preciso possibile. Da questa scrematura sono stati estratti 807 record in totale, una differenza di ben 2183 record rispetto agli iniziali. Arrivati a questo punto il dataset è stato completato e si è iniziata una analisi grafica dove verranno descritti e comparati tra di loro le variabili più importanti e di più interesse per lo svolgimento di questa tesi. I grafici che verranno mostrati sono delle relazioni che intercorrono tra la variabile studiata (ESG SCORE) e altre variabili significative che daranno una visione più completa dello sviluppo nel tempo delle certificazioni e della relazione che intercorre tra le variabili che hanno natura di performance. Per l'analisi e lo studio descrittivo dei grafici sarà impostata una divisione tra le aziende family e non family in modo tale da poter osservare al meglio le differenze che intercorrono tra questi due gruppi di aziende.

I grafici che verranno analizzati sono quelli relativi al:

- Numero di certificazioni per dimensione d'impresa
- Numero di certificazioni per redditività d'impresa
- Numero di certificazioni totali
- Il numero di certificazioni ESG distribuite negli anni
- Le certificazioni ESG in relazione alla dimensione d'impresa
- Le certificazioni ESG in relazione al valore di performance EBITDA
- Le certificazioni ESG in relazione al valore di performance REVENUE TOTAL ASSET.

Il primo grafico che si andrà ad analizzare sarà quello relativo alla correlazione tra la variabile ESG SCORE e la dimensione d'impresa. Per effettuare questa analisi è stato necessario dividere in più classi le dimensioni finanziarie delle aziende in quando, così facendo, è più semplice osservare l'ottenimento di certificazioni da parte delle imprese. La prima osservazione che risalta è il numero elevatissimo di certificazioni che vengono ottenute dalle aziende che hanno una dimensione maggiore di 3mln, è più del doppio rispetto alle altre classi in cui sono state divise le aziende. Nella classe che rappresenta le aziende che hanno possiamo osservare che il numero più elevato di certificazione l'ottiene quella di tipologia B- con 26 aziende certificate e come seconda tipologia di certificazione è quella di classe B con 25, una sola in meno rispetto alla prima. Notiamo come

comunque siano presenti tutte le tipologie di certificazioni, dalla A alla C-. Per quanto riguarda le altre classi possiamo osservare come in linea generale siano tutte sullo stesso livello di numero di certificazioni ottenute, mentre è importante far notare come le imprese che hanno una dimensione minore di 100k non abbiamo certificazioni se non una ma con solo una di tipo C-. Questa analisi è stata molto importante e interessante per capire meglio quali tipi di aziende tendono ad ottenere certificazioni, in che numero e con quale "qualità" (intesa come tipologia di certificazione ottenuta).

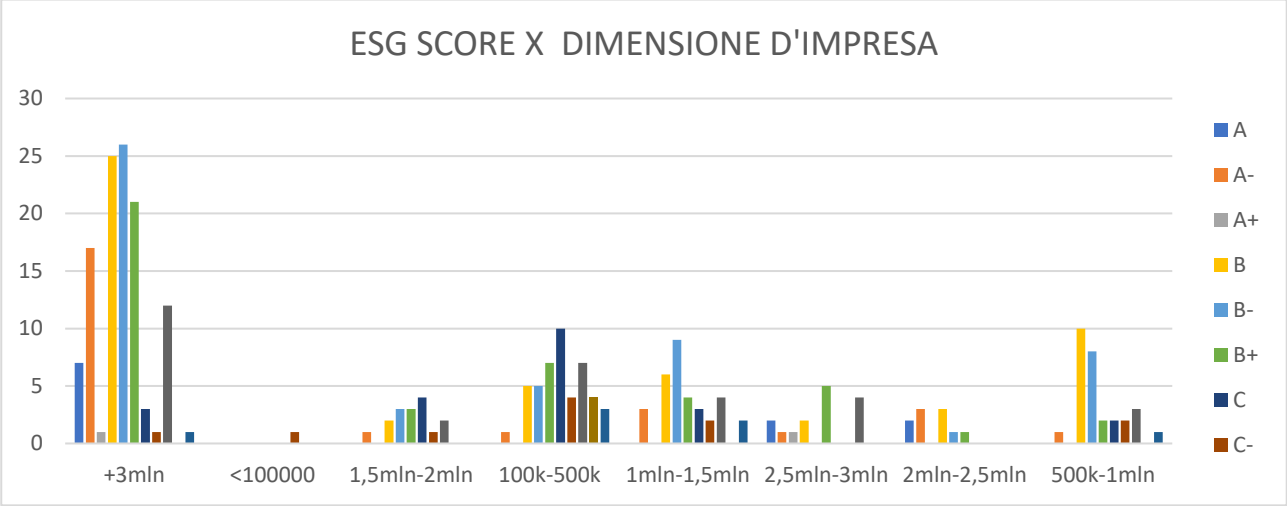

Figura 4. *ESG SCORE X DIMENSIONE D'IMPRESA*

Adesso analizzeremo la correlazione tra la variabile ESG SCORE e l'ebitda, che è una variabile di redditività dell'azienda. Come già fatto per il grafico precedente, la prima cosa da fare è quella di dividere in più classi la variabile ebitda in modo tale da poter fare una prima divisione delle aziende. Osservando il grafico, visivamente abbiamo già due riscontri molto importanti, la maggior parte delle certificazioni sono collocate nelle aziende che hanno una classe di ebitda pari a "0-0.1" e "0.1-0.2", in particolare la prima classe "0-0.1" è la più ricca di certificazioni e con una maggiore varietà. La certificazione più frequente è quella B- con 22 aziende che l'hanno ottenuta. Per quanto riguarda la classe "0.1-0.2" la classe ottenuta con più frequenza è quella B ma il numero totale di certificazioni è minore rispetto alla classe precedente "0-0.1". Per le classi rimanenti invece si osserva che sono molto di meno le certificazioni ottenute dalle aziende e addirittura quelle che hanno classe "0.4-0.5" hanno solo 3 certificazioni. Da questa analisi grafica si può evincere come le aziende che hanno un ebitda più basso sono più propense ad ottenere certificazioni ESG rispetto a quelle che hanno un valore di ebitda più alto ma che non ottengono certificazioni.

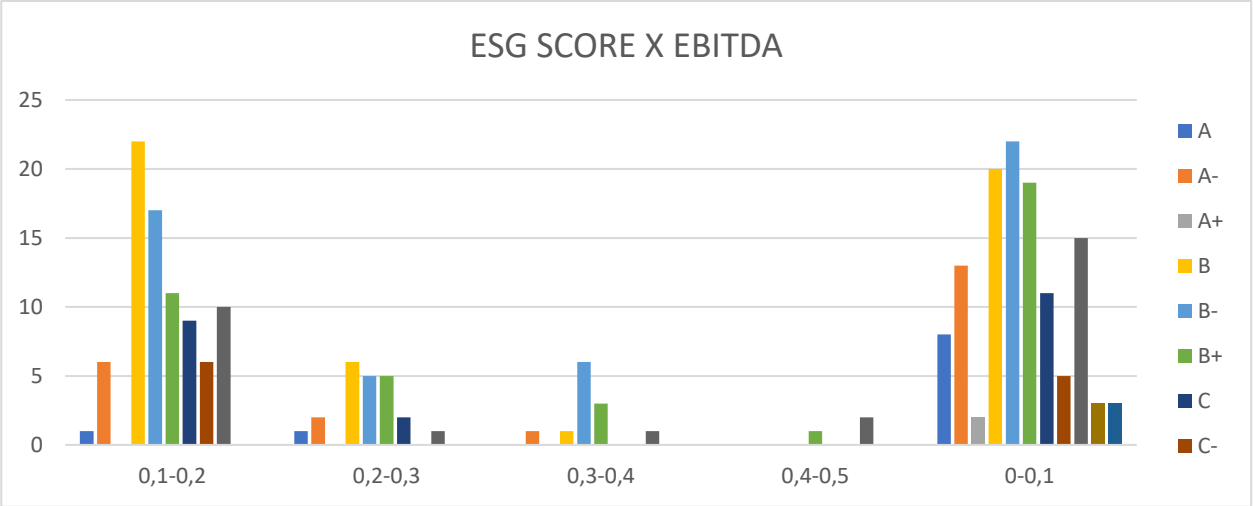

FIGURA 5. ESG SCORE X EBITDA

Ora si andranno ad analizzare una serie di grafici molto importanti per lo sviluppo di questa tesi, in quanto verrà fatta la divisione tra aziende Family e NON family e osservare i risultati di tale divisione in modo tale da vedere le principali differenze che sono presenti.
Il primo grafico da andare ad analizzare sono quelli relativi al numero di certificazioni ottenute in totale dalle aziende di tipo family. Come prima cosa possiamo osservare nella figura 1 che nell'asse delle X sono presenti le varie certificazioni e nell'asse delle Y il numero di certificazioni ottenute. Si può notare che il totale delle certificazioni ottenute dalle aziende di tipo family sono 135, ed in particolare come le principali siano quelle di tipo B, B- e B+.
Importante far notare che è presente solo una certificazione di tipo A- con addirittura solamente 4 aziende che nel periodo 2015-2021 hanno ottenuto questa certificazione. Mentre le certificazioni più ricorrenti sono quelle di tipo B.

Conteggio di ESG SCORE	
ESG SCORE	Totale
A-	4
B	32
B-	31
B+	20
C	16
C-	9
C+	19
D+	4
Totale	135

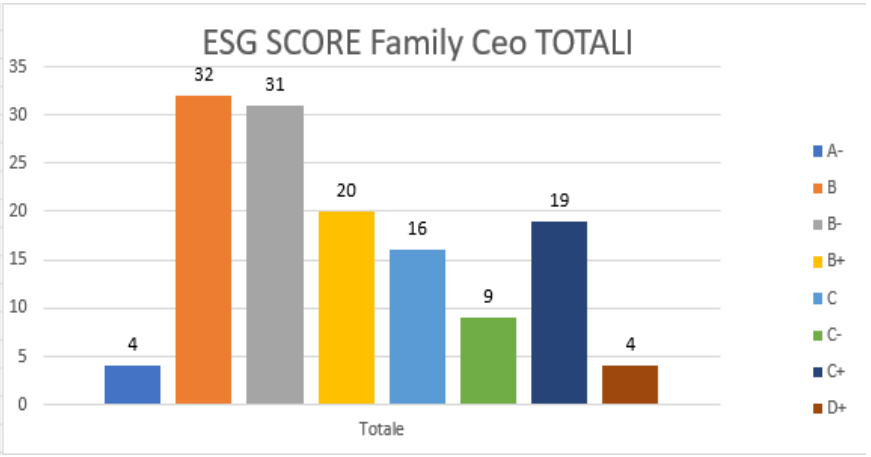

FIGURA 6. ESG SCORE Family CEO

Adesso confrontiamo il grafico riportato precedentemente con il grafico riportato in figura sotto, viene rappresentato il numero di certificazioni ottenute in totale dalle aziende di tipo NON family. Il numero di certificazioni ottenute sono 119, in numero minore rispetto a quelle delle aziende family. Si può notare come siano presenti più certificazioni di tipo A rispetto a quelle family ma che anche le certificazioni di tipo B siano le più ricorrenti nelle aziende non family così come in quelle family.
Infatti, le certificazioni di tipo B rappresentano il 48.73% del totale delle aziende non family e ben il 61.48% per quelle family, mentre le certificazioni di tipo A impattano per il 30.25% per le non family e solo il 2.9% per le aziende family.

Conteggio di ESG SCORE	
ESG SCORE	Totale
A	11
A-	23
A+	2
B	16
B-	21
B+	21
C	5
C-	2
C+	13
D	4
D+	1
Totale	119

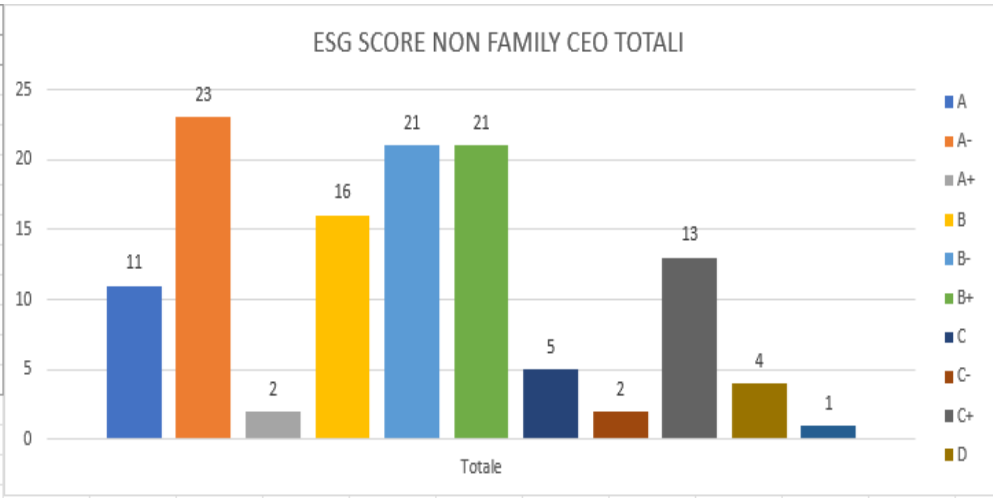

Figura 7. ESG SCORE NON Family CEO

Adesso ci focalizzeremo sull'analisi dell'ESG SCORE (Figura 3) distribuito nel periodo della nostra analisi, cioè 2015-2021. In questo grafico viene illustrata la frequenza delle certificazioni nei 7 anni di osservazioni, si può notare che dal 2015 in poi il numero delle certificazioni ottenute dalle aziende di tipo Family è via via cresciuto. Si può notare che gli anni con il maggior numero di certificazioni ottenute sono gli anni 2019-2020, anche se concomitanti con la pandemia di COVID-19 essa non ha influito, o per lo meno ha influito pochissimo, nelle scelte strategiche delle aziende relativamente alle certificazioni ESG ottenute. Osservando il grafico in Figura 4 possiamo notare come il numero di certificazioni ottenute, in questo caso l'osservazione è stata fatta sulla certificazione di tipo B, siano di tipo esponenziale con una aspettativa futura di una crescita continua negli anni successivi. Notiamo che nel 2015 il numero di certificazioni di tipo B è solo 1 su un campione di 83 aziende analizzate, mentre nel 2021 arriviamo a 9, questo è un dato molto significativo riguardante la crescita delle certificazioni in ambito ESG.

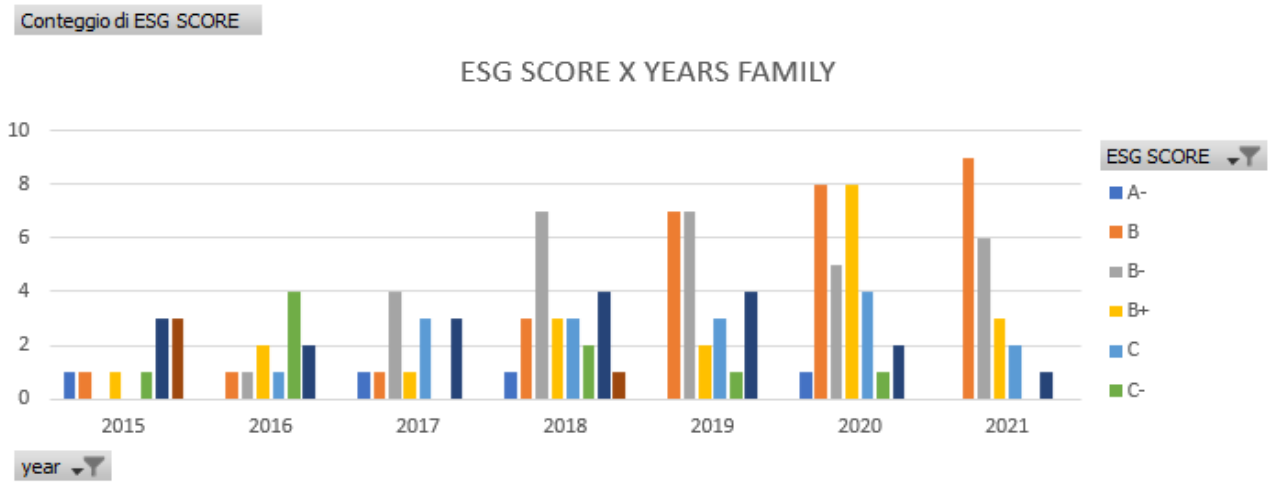

Figura 8. ESG SCORE X YEARS FAMILY

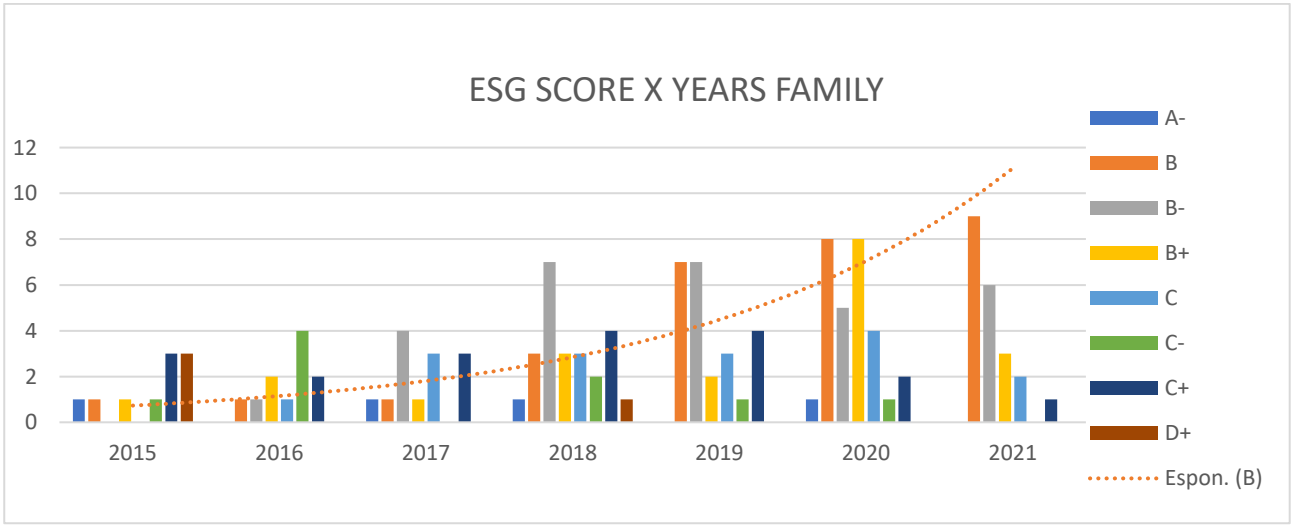

Figura 9. ESG x Years Family

Continuando l'analisi, adesso ci concentreremo sull'ESG SCORE distribuito nel periodo dell'osservazione compreso sempre tra il 2015-2021 ma per quanto riguarda le aziende NON family. Possiamo notare come le certificazioni siano più costanti nel tempo e che non ci sia stata una crescita esponenziale con il passare degli anni, come nelle aziende Family. Si osserva che comunque un incremento c'è stato a livello di numero di certificazioni, questa osservazione fa pensare che le aziende di tipo NON family siano più attente ad ottenere certificazioni rispetto alle Family e che quindi le loro strategie siano indirizzate ad un piano di sostenibilità a lungo termine in ambito ESG.
Inoltre, avere delle certificazioni di alto livello porta gli investitori che hanno a cuore l'argomento della sostenibilità a preferire un investimento in queste tipologie di aziende rispetto a quelle che non investono in ambito ESG. Come già fatto per le aziende Family, è stato effettuato lo stesso tipo di analisi riguardante l'andamento nel tempo della certificazione di tipo B (figura 6) e si può notare come essa sia molto meno accentuata, è sempre presente una crescita ma questa crescita non è esponenziale ma bensì lineare e questa osservazione conferma che le aziende di tipo NON family abbiano investito fin dal principio nell'ottenere certificazioni.

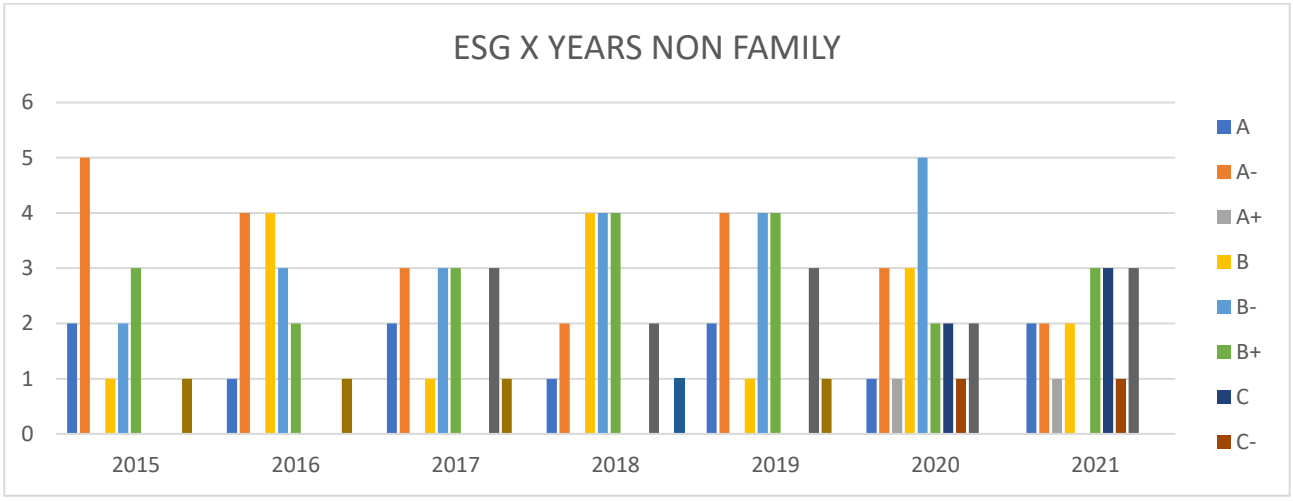

Figura 10. ESG Score x Years NON family

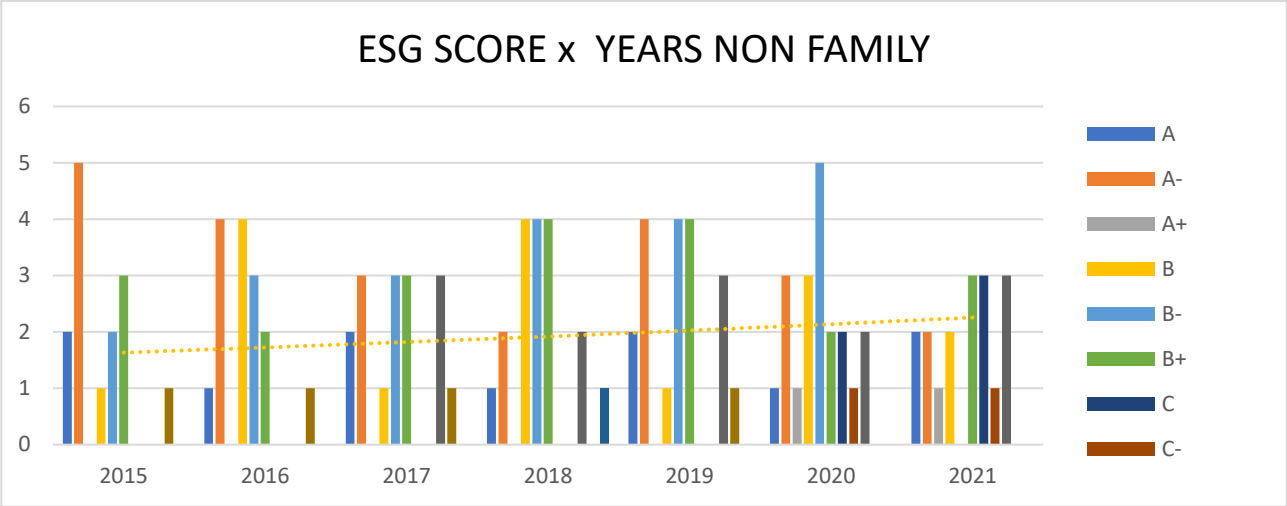

Figura 6. ESG SCORE x Years NON Family

Dopo aver analizzato i grafici dove sono presenti tutte le certificazioni, adesso per un'analisi più completa andremo ad analizzare le correlazioni trovate tra la variabile ESG SCORE e le variabili di performance SALES, EBITDA e REVENUE TOTAL ASSET. Prima di iniziare però è necessario fare una piccola introduzione sul che cosa sia la mediana e cosa rappresenti in quanto ci servirà per comprendere al meglio i grafici seguenti.
Data una distribuzione di un carattere quantitativo oppure qualitativo ordinabile (ovvero le cui modalità possano essere ordinate in base a qualche criterio), si definisce la MEDIANA come il valore assunto dalle unità statistiche che si trovano nel mezzo della distribuzione.
La mediana è un indice di posizione e rientra nell'insieme delle statistiche d'ordine. La mediana bipartisce la distribuzione in due sotto-distribuzioni: la parte a sinistra della mediana (costituita dalla metà delle unità la cui modalità è minore o uguale alla mediana) e la seconda a destra della mediana (costituita dalla metà delle unità la cui modalità è maggiore o uguale alla mediana). La formula utilizzata per il calcolo della mediana è stata:

$$Me = X_i + (X_{i+1} - X_i)\frac{0{,}5 - F_i}{F_{i+1} - F_i}$$

Figura 11. Formula Mediana

Dove:

- F_i la generica frequenza cumulata relativa dell'osservazione i-esima
- X_i la generica classe i-esimo
- Me il valore di mediana da calcolare

Per il calcolo della mediana la prima azione fatta è stata quella di dividere i dati delle variabili analizzate in più classi comprese tra vari valori che aiutano a procedere nei calcoli. È stato utile utilizzare il software EXCEL e la funzione "MEDIANA" in quanto è stato abbastanza veloce riuscire a calcolare i risultati e fare i grafici da analizzare.
Il primo grafico da analizzare è quello relativo alla variabile sales che tiene conto del fatturato della Società e viene utilizzato come misura della sua grandezza dimensionale. Partendo la stessa tipologia di analisi effettuata per i grafici precedenti, cioè dividere le aziende in family e NON family, abbiamo questa volta fatto un'analisi leggermente diversa. Piuttosto che fare un'analisi dove sono presenti tutte le certificazioni ci siamo concentrati ad avere una certificazione di ogni tipo, A B C e D, in modo tale da poter avere una visione più chiara degli andamenti che stiamo osservando. Inoltre, il grafico è stato diviso in due parti, sopra e sotto mediana con il metodo spiegato precedentemente.
Possiamo notare che per le imprese Family sono presenti molte più certificazioni sopra mediana rispetto ai valori sotto mediana, e in particolare le certificazioni che hanno ottenuto un numero maggiore sono quelle centrali, cioè B e C.
Notiamo che da parte delle aziende più grandi (sopra mediana) è presente una maggiore attenzione all'ottenimento delle certificazioni ESG; infatti, basta pensare che più grandi sono le aziende, più sono famose e conosciute e più hanno una base grande di consumatori, questo implica che avere un grande numero di certificazioni porta i clienti a fidarsi maggiormente e ad acquistare di più da loro. Mentre si osserva che le aziende che si trovano sotto mediana hanno un livello di certificazioni ottenute veramente basse con il picco nella certificazione C di solo 4 aziende.

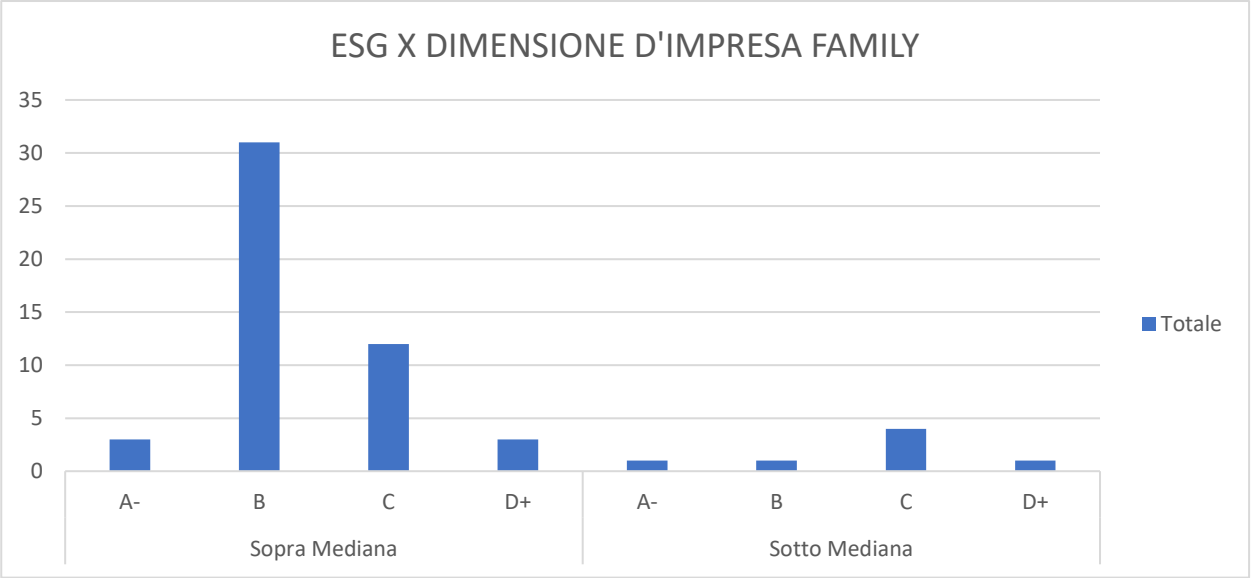

Figura 12. ESG SCORE x SALES Family

Si confronta ora tale grafico con la corrispettiva relazione valida per i CEO delle imprese non familiari. La prima cosa da osservare è che le certificazioni tra sopra mediana e sotto mediana ci sono delle differenze di certificazioni; infatti, sopra mediana vediamo come le principali certificazioni siano quelle di tipo A e B e quindi di una qualità migliore mentre sotto mediana sono presenti poche certificazioni e di una qualità inferiore rispetto a quelle precedenti, C e D. Come per le aziende di tipo Family, possiamo fare lo stesso ragionamento per le aziende NON family, in quanto le aziende sopra mediana hanno una dimensione maggiore e investono di più per ottenere certificazioni ESG, mentre quelle sotto mediana, essendo più piccole hanno probabilmente meno possibilità di investire e di ottenere certificazioni e soprattutto certificazioni di qualità maggiore. Si può osservare come ci siano ben 27 certificazioni sopra mediana mentre sotto mediana sono solo 9. Questa differenza è molto significativa nella nostra osservazione in quanto, come detto prima, più grandi sono le dimensioni dell'azienda più è probabile che l'azienda abbia certificazioni ESG.

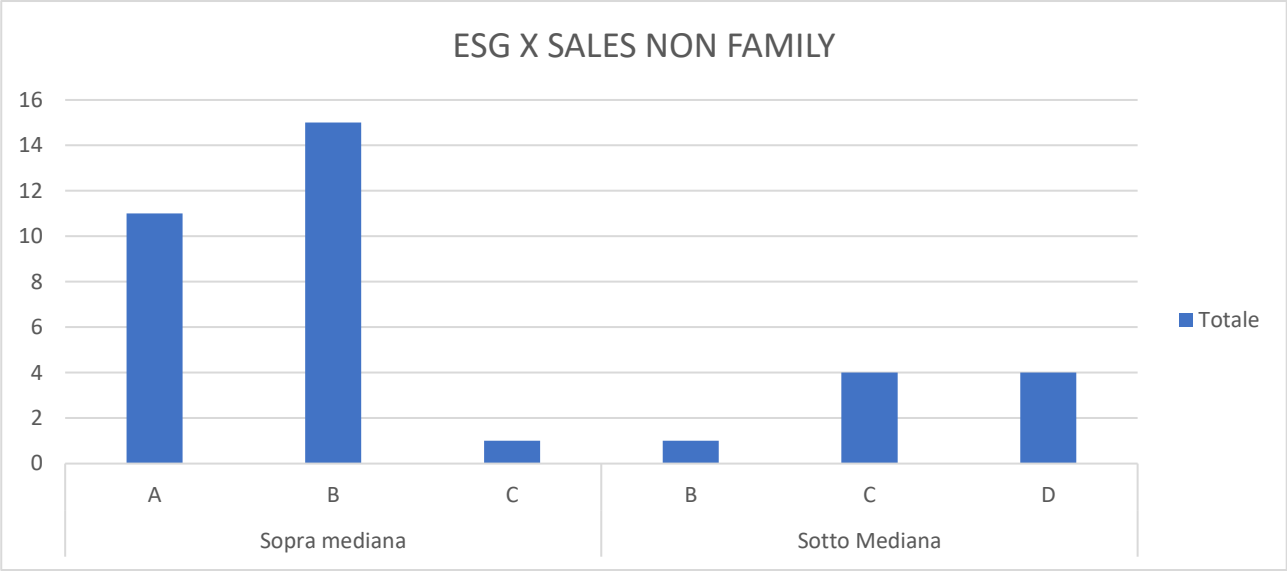

Figura 13. ESG SCORE x Sales NON Family

Prima di passare ad analizzare la correlazione che è presente tra ESG SCORE e l'EBITDA dobbiamo dare una definizione puntuale di Ebitda.
L'Ebitda è l'acronimo di Earning before interest tax depreciation amortization ed è il sinonimo di margine operativo lordo (MOL). L'Ebitda consente di verificare se la società riesce a realizzare profitti positivi dalla gestione ordinaria. È un indicatore di redditività che, rispetto all'utile d'esercizio, tiene separati alcuni costi. Infatti, l'ebitda, rappresenta l'utile prima di oneri finanziari, tasse, svalutazioni e ammortamenti.
La formula è la seguente:

EBITDA = Valore della produzione – Costi delle materie prime – Costi dei servizi – Costi del personale – Costi di funzionamento.

Il grafico in figura 10 è stato impostando mettendo nell'asse delle X le varie tipologie di certificazioni e nell'asse delle Y il numero di certificazioni ottenute. Analizzando il grafico possiamo notare come i valori sia sopra mediana che sotto sono distribuiti con una distribuzione normale dove il valore medio corrisponde alla certificazione B. Inoltre, osserviamo che è presente una differenza abbastanza marcata tra il numero di certificazioni sopra mediana rispetto a quelle sotto mediana, sono ben 14 il numero di certificazioni di differenza. Notiamo che sia sopra che sotto mediana la certificazione più frequente è quella di tipologia B, seguita dalla C.

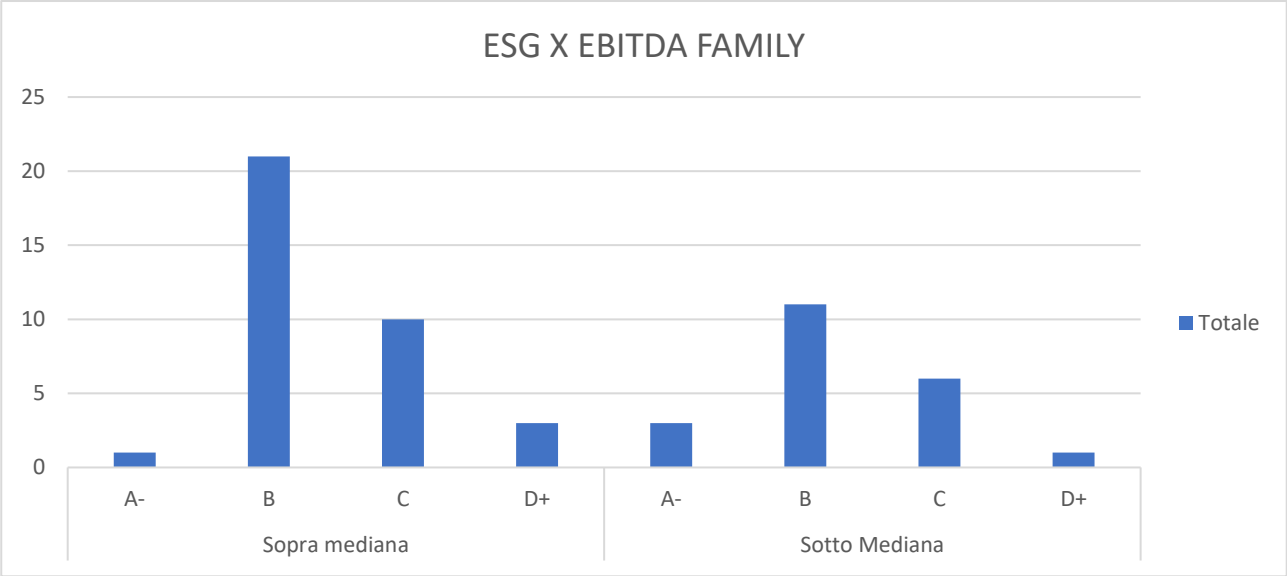

Figura 14. ESG SCORE x EBITDA Family

Adesso analizzeremo e confronteremo il grafico in figura 11 con il grafico in figura 10. Come per il grafico in figura 10, anche il grafico in figura 11 è stato impostato nella stessa maniera, cioè sull'asse delle X le certificazioni, sull'asse delle Y il numero di certificazioni ottenute.
Per prima cosa possiamo osservare che vi è una netta differenza tra sopra e sotto mediana; infatti, sopra mediana notiamo che le aziende hanno ottenute per la maggior parte certificazioni di tipo B, con le altre certificazioni, A C e D, che hanno dei valori minimi e ottenute quindi da pochissime aziende. Mentre per le aziende che si trovano sotto mediana il trend non è uguale a quelle sopra mediana, ma è completamente diverso. Osserviamo che la certificazione che è stata ottenuta con più frequenza è stata quella di tipo A, seguita successivamente dalla certificazione B, C e infine D. Questa tendenza è in netto contrasto con quelli precedenti, infatti, come analizzato precedentemente, sono le aziende che si trovano sopra mediana ad avere un numero complessivo totale maggiore di certificazioni e non quelle che si trovano sotto mediana. Addirittura, un altro elemento che distingue questo trend dai precedenti è che la certificazione di tipo A è quella che è stata più volte ottenuta.

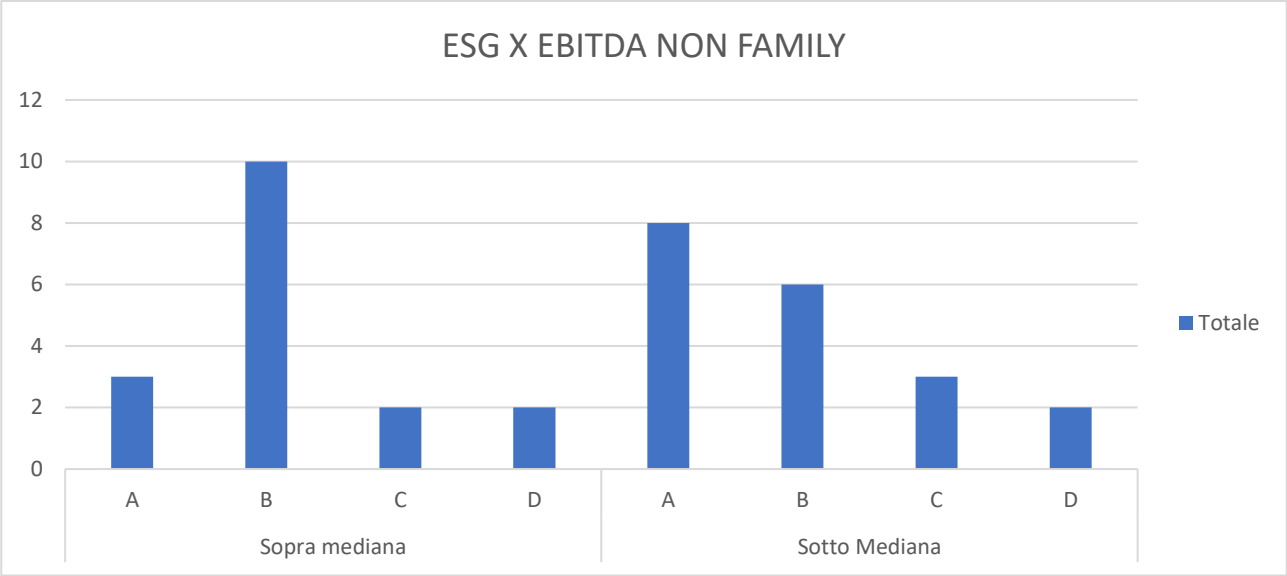

Figura 15. ESG SCORE x EBITDA NON family

Come ultima analisi andremo a vedere gli effetti che sono stati ottenuti con la correlazione tra ESG SCORE e REVENUE TOTAL ASSET.
Come prima cosa è necessario spiegare cosa sia il Revenue total asset, è un indicatore della redditività dell'azienda che fornisce una misura della capacità del management di utilizzare le attività operative nette dell'azienda per generare utili operativi.
Prima di analizzare il grafico in figura 12 è necessario dire che, come nei grafici precedenti, nell'asse delle X sono presenti i valori delle certificazioni, mentre nell'asse delle Y il totale delle certificazioni.
Osservando i valori sopra mediana possiamo notare come non sia presente nessuna azienda che abbia ottenuto delle certificazioni di tipo A, ma che la maggior parte abbia una certificazione di qualità leggermente inferiore, cioè di tipologia B. Mente se osserviamo le aziende che si trovano sotto mediana, notiamo che è presente di nuovo la classe di certificazione di tipo A anche se ottenuta da una sola azienda, e osserviamo come la distribuzione delle certificazioni sia molto simile a quella della distribuzione normale con media in B. Un'altra osservazione da fare è che, come nello studio dei grafici precedenti dell'EBITDA, le aziende che si trovano sotto mediana hanno ottenuto un numero maggiore di certificazioni in ambito ESG.

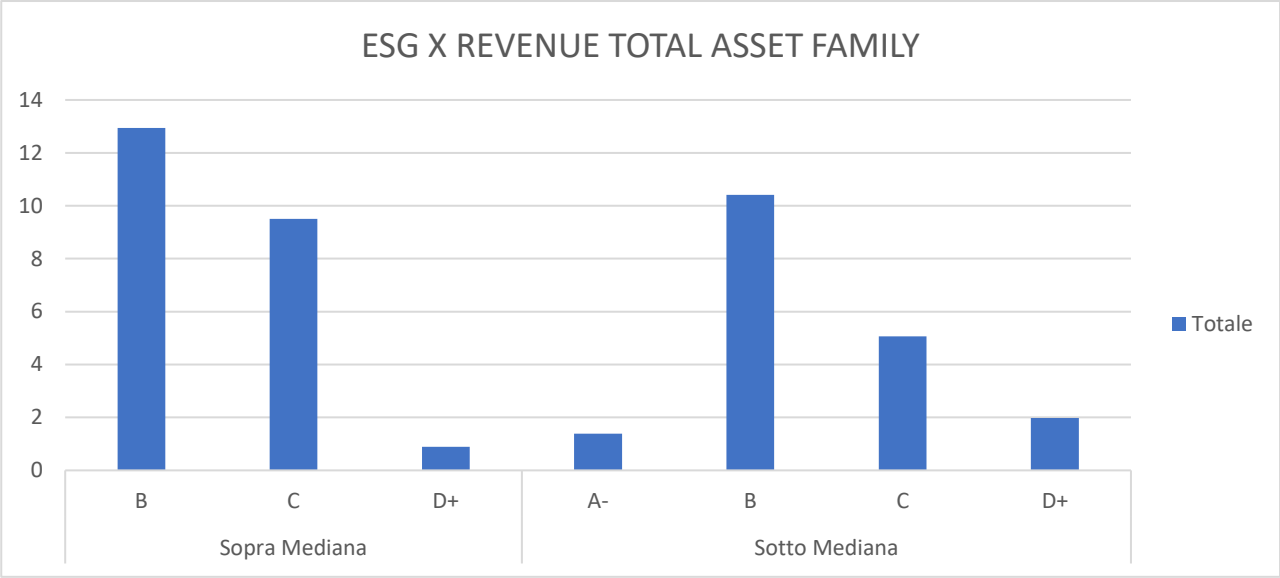

Figura 16. ESG SCORE x REVENUE TOTAL ASSET FAMILY

Come ultimo grafico da analizzare ci concentreremo sulla correlazione tra la variabile ESG SCORE e il REVENUE TOTAL ASSET riguardanti le aziende di tipo NON family.
Iniziamo l'osservazione partendo, come sempre fatto, dalle aziende sopra mediana. Notiamo che sono presenti tutte e quattro le principali certificazioni e che la certificazione ottenuta maggiormente dalle aziende è quella di tipo B, seguita dalla C e infine dalla A. In totale le certificazioni di tipo A rappresentano il 22% ed è sicuramente un valore sopra la media se si osservano i precedenti grafici dove le certificazioni di tipo A sono molto basse o addirittura inesistenti. Notiamo come il livello delle certificazioni sia quasi simile per tutte e quattro ma ha una prevalenza maggiore quella di tipo B.
Guardando le aziende che si trovano sotto mediana invece, osserviamo subito la mancanza della certificazione di tipo C, ma vediamo pure che le certificazioni di tipo A e B sono molte di più rispetto alle aziende che si trovano sopra mediana; infatti, prendendo come riferimento la certificazione A rappresenta il 38% delle certificazioni ottenute. Anche sotto mediana la prevalenza di certificazioni ottenute è data dalla tipologia B.

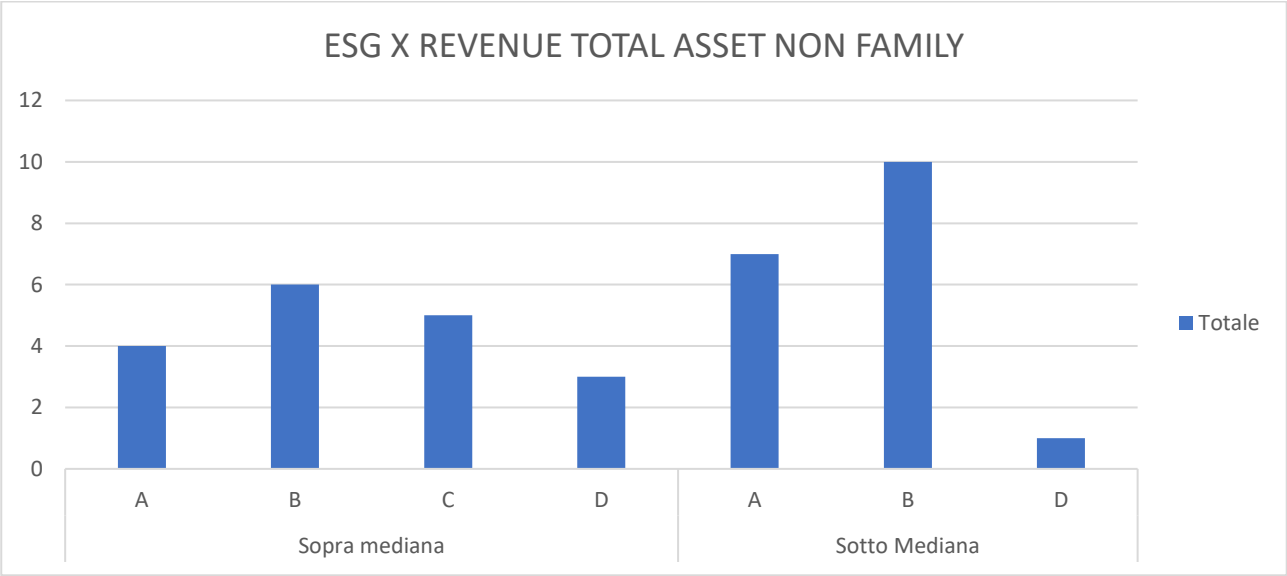

Figura 17. ESG SCORE x REVENUE TOTAL ASSET NON FAMILY

6. ANALISI DI REGRESSIONE

Il dataset che è stato creato e aggiornato durante nel capitolo precedente è stato caricato nel software statistico STATA (Software for Statistics And daTa Science), grazie al quale è stato possibile ottenere le regressioni, che rappresentano una stima del valore atteso di una variabile dipendente avendo i dati di altre variabili che saranno indipendenti, che andremo ad analizzare nelle pagine successive.
Per poter effettuare delle regressioni econometriche la prima cosa da fare è quella di formulare delle ipotesi per vedere se è presente una correlazione tra le variabili che andremo ad analizzare.

Le ipotesi fatte sono due:

- Le imprese di tipo FAMILY ottengono più certificazioni in ambito ESG rispetto alle imprese NON FAMILY?

- Le imprese di tipo FAMILY ottengono più certificazioni di tipo ESG di qualità (intesa come certificazioni di tipo A) rispetto alle imprese NON FAMILY?

Per poter rispondere a queste due domande si imposta un modello di regressione lineare dove si andrà a studiare il comportamento delle due variabili principali che ci interessano, e cioè la variabile "ESGSCORE" (il numero di certificazioni ottenute dall'azienda) e la variabile "FAMILY" (se una azienda è di tipo familiare o meno). Queste due variabili saranno la Y e la X della nostra regressione che si andrà ad analizzare.

Nelle regressioni verificheremo l'ipotesi nulla, cioè che lo stimatore β_1 sia uguale a zero, in tal modo potremo controllare e verificare se l'ipotesi nulla sia corretta o meno.

Adesso andremo ad osservare la popolazione che è stata importata da STATA tramite il comando "summarize".
In questa tabella sono presenti i dati relativi al numero di osservazioni presenti nel dataset della variabile interessata (Obs), la media (mean), la deviazione standard (std.dev.), il minimo (Min) e il massimo (Max) valore raggiunto dalla variabile.

Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
year	1028	2017.774	1.902	2014	2021
family	**1034**	**.275**	**.447**	**0**	**1**
controllingshare	1034	.275	.447	0	1
instinv	811	.321	.467	0	1
inst share	1034	.209	.407	0	1
famceo	854	.331	.471	0	1
sales	790	2817838.3	9476790.8	0	84104000
ebitda	1034	393.709	203.976	1	622
familyxebitda	1034	.071	.584	0	18.6
esgscore	**1034**	**2.356**	**2.603**	**1**	**12**
esgscoreA	**1034**	**1.093**	**.495**	**1**	**4**

Tabella 1. summarize

Tramite il comando “summarize (variabile), detail” possiamo osservare in maniera più precisa e attenta le variabili Family, esgscore, esgscoreA, sales. Questa funzione offre degli spunti più dettagliati per quanto riguarda la variabile che si vuole osservare, in particolare si offre una visione sui percentili, media, deviazione standard, varianza, skewness e kurtosis.

esg score

	Percentiles	Smallest		
1%	1	1		
5%	1	1		
10%	1	1	Obs	1034
25%	1	1	Sum of Wgt.	1034
50%	1		Mean	2.355899
		Largest	Std. Dev.	2.602967
75%	1	12		
90%	7	12	Variance	6.77544
95%	9	12	Skewness	1.724301
99%	10	12	Kurtosis	4.715744

Figura 18. ESG SCORE

esgscoreA

	Percentiles	Smallest		
1%	1	1		
5%	1	1		
10%	1	1	Obs	1034
25%	1	1	Sum of Wgt.	1034
50%	1		Mean	1.092843
		Largest	Std. Dev.	.4949767
75%	1	4		
90%	1	4	Variance	.245002
95%	1	4	Skewness	5.468184
99%	4	4	Kurtosis	31.68138

Figura 19. ESG SCORE A

family

	Percentiles	Smallest		
1%	1	1		
5%	1	1		
10%	6	1	Obs	617
25%	28	1	Sum of Wgt.	617
50%	66		Mean	66.63695
		Largest	Std. Dev.	43.2697
75%	104	142		
90%	126	142	Variance	1872.267
95%	133	142	Skewness	.0293586
99%	141	143	Kurtosis	1.740358

Figura 20. FAMILY

sales

	Percentiles	Smallest		
1%	2000	0		
5%	57176	0		
10%	79807	0	Obs	790
25%	147000	0	Sum of Wgt.	790
50%	457250		Mean	2817838
		Largest	Std. Dev.	9476791
75%	1627900	7.58e+07		
90%	5586500	7.66e+07	Variance	8.98e+13
95%	9390000	7.74e+07	Skewness	6.567491
99%	6.99e+07	8.41e+07	Kurtosis	48.24642

Figura 21. SALES

Adesso impostiamo il modello di regressione:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 family + \beta_2 X_i + \gamma_i + \varepsilon_i$$

Y_i è la variabile dipendente che è "Esgscore" delle aziende.
X_i è invece il vettore di tutte le variabili di controllo che si andranno ad utilizzare, ed è formato da:

- Fatturato delle società negli anni presi in considerazione (sales)
- Se una azienda è di tipo family o meno (family)
- Percentuale di azioni detenute dall'azionista di maggioranza (insidershare)
- Valore finanziario ottenuto dalla società negli anni presi in considerazione (ebitda)
- Percentuale detenuta dall'investitore istituzionale (inst_share)
- Investitori istituzionali detengono una quota significativa della società (instinv)
- Se il CEO è imparentato con l'azionista di maggioranza (Famceo)
- Variabile creata in modo tale da far interagire family ed ebitda (familyxebitda)

Per ultimo abbiamo ε_i che rappresenta l'errore che è presente nella regressione dovuto ai fattori omessi.

6.1 OUTPUT PRIMA DOMANDA DI RICERCA

Sotto vengono riportare le tabelle dove sono state fatte una serie di regressioni nelle quali, sono presenti variabili che rimangono fisse e altre variabili che si alternano. Questo serve per capire e osservare il comportamento e che relazione intercorre tra le variabili studiate e se esse siano significative o meno riguardo lo studio effettuato in questa tesi.

Sono state impostate, tramite il programma STATA, cinque regressioni multiple, dove si alternano le variabili per poterne osservare i risultati. Le regressioni impostate sono di tipo lineare-lineare. Questa regressione cercherà di dimostrare la veridicità della prima domanda di ricerca che è stata fatta, cioè se le aziende di tipo family ottengono più certificazioni in ambito ESG rispetto alle aziende di tipo non family.

	(1) esgscore	(2) esgscore	(3) esgscore	(4) esgscore	(5) esgscore
family	-1.364**	-1.375**	-1.781***	-1.293***	-1.442***
	(-2.93)	(-2.99)	(-3.79)	(-3.32)	(-3.65)
famceo		1.527***	0.559	-0.464	-0.699
		(6.70)	(1.83)	(-1.29)	(-1.86)
insidershare			1.218***	2.266***	2.360***
			(4.70)	(7.04)	(7.28)
instinv			-0.633	-0.486	-0.499
			(-1.73)	(-1.29)	(-1.33)
inst_share			0.0326	0.0243	0.0255
			(0.86)	(0.64)	(0.67)
sales				6.53e-08***	6.53e-08***
				(3.35)	(3.34)
familyxebitda					3.539*
					(2.15)
_cons	2.242***	3.209***	3.273***	2.507***	2.496***
	(12.62)	(7.83)	(7.67)	(7.66)	(7.61)
N	1028	818	805	772	772

t statistics in parentheses
* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Nella prima regressione (1) si è studiato il singolo effetto che ha la variabile Family sull'Esgscore senza considerare le altre variabili. Questa regressione è stata effettuata su un numero di 1028 osservazioni. Si può osservare che tale variabile è fortemente significativa P-value <0.01(**) ma che all'aumentare di una unità, in questo modello, vi è un decremento molto alto (-1.364). Questa prima regressione ci dice che non vi è una relazione positiva tra le due variabili family ed esgscore quindi significa che vi è una correlazione positiva tra le aziende non family e l'esgscore, e che quindi le non family ottengono più certificazioni ESG.

Nella seconda regressione (2), insieme alla variabile family si è aggiunta la relazione con la variabile famceo (se il ceo è imparentato con l'azionista di maggioranza). Entrambe le variabili sono fortemente significative, family P-value <0.01 (**) e famceo P-value <0.001(***). Come nella prima regressione, family risulta essere ancora negativa e quindi si mantiene una relazione inversamente proporzionale tra le due variabili. Il numero di campioni osservati in questa regressione è di 818 elementi. Sembrerebbe dunque che se le aziende sono di tipo family tendono a non ottenere certificazioni di tipo ESG.

La terza regressione (3) vede l'ingresso di altre tre variabili riguardanti la struttura aziendale (insidershare, instinv e inst_share). Come successo nelle prime due la variabile family continua ad essere fortemente significativa con un P-value <0.001 (***) ma sempre con una relazione inversamente proporzionale, poiché la sua stima è di -1.781, leggermente superiore rispetto alle due regressioni precedenti, mentre famceo non è più significativa. Delle nuove variabili introdotte osserviamo che insidershare è fortemente significativa (***) mentre le altre non lo sono. Questa regressione è stata effettuata su un numero di 805 campioni.

La quarta regressione (4) introduce una variabile molto importante ai fini della regressione, cioè la variabile sales, che rappresenta la dimensione dell'impresa in termini di fatturato. Osserviamo che in questa regressione, come visto nelle precedenti, la variabile family continua ad essere fortemente significativa con p-valu < 0.001 (***) e che mantiene una relazione negativa con la variabile esgscore. Come nella regressione (3) insidershare continua ad essere fortemente significativa (***), ma si aggiunge ad essere significativa pure la variabile sales (***). Intuitivamente potremmo affermare che più grande è l'azienda (in termini di fatturato) e che essa deve essere di tipo non family e maggiore sia l'attenzione rivolta all'ottenimento di certificazioni ESG. Questa regressione è stata effettuata su un numero di 772 campioni.

La quinta regressione (5), aggiunge l'ultima variabile da analizzare, familyxebitda, che è l'interazione tra le due variabili family ed ebitda. Notiamo che per quanto riguarda la variabile family, essa è sempre significativa p-value<0.001 (***), e come nelle precedenti regressioni continua ad essere negativa. Famceo continua a non essere significativa insieme alle variabili instinv e inst_share. Insidershare risulta ancora molto significativa (***), è l'unica significativa tra le variabili riguardanti la struttura aziendale e anche sales si conferma molto significativa (***). Per quanto riguarda la variabile familyxebitda, è debolmente significativa (*). Vista la significatività di sales e familyxebitda si potrebbe affermare che più grande è il fatturato dell'azienda e più alta e significativa è l'interazione della variabile familyxebitda allora l'azienda tenderà a certificarsi in ambito Esg. Questa regressione è stata effettuata su un numero di 772 campioni.

Da questa analisi possiamo dire che le aziende di tipo family, in generale non tendono ad ottenere certificazioni in ambito Esg, in quanto è presente una correlazione negativa tra le due variabili possiamo dire che, in linea generale, le aziende di tipo NON FAMILY tendono ad ottenere più certificazioni Esg. È importante far notare pure che essendo la variabile sales sempre molto significativa, possiamo pure qui presupporre, che più grande sia l'azienda (di tipo non family) più certificazioni Esg si ottengono. Inoltre, come visto nell'ultima regressione è anche importante considerare le componenti finanziarie dell'azienda, nel nostro caso l'ebitda, in quanto sono importanti per l'azienda.

6.2 OUTPUT SECONDA DOMANDA DI RICERCA

In questa seconda regressione, si è voluto analizzare la seconda domanda di ricerca fatta in questa tesi, cioè se le aziende di tipo family ottengono più certificazioni di qualità (A) rispetto alle aziende di tipo non family. La variabile ESGSCORE è leggermente cambiata in ESGSCOREA in quanto i valori contengono solo le certificazioni di tipo A mentre tutte le altre sono state eliminate ed è stato assegnato uno 0, in modo tale da vedere se è presente una qualità maggiore nelle certificazioni.

	(1) esgscoreA	(2) esgscoreA	(3) esgscoreA	(4) esgscoreA	(5) esgscoreA
family	-0.203***	-0.263***	-0.224**	-0.187*	-0.188*
	(-3.48)	(-3.38)	(-2.73)	(-2.19)	(-2.18)
famceo		-0.0810	0.0560	0.0951	0.0506
		(-1.27)	(1.07)	(1.65)	(0.92)
insidershare			-0.180**	-0.184**	-0.188**
			(-2.62)	(-2.63)	(-2.60)
instinv			-0.0365	-0.0386	-0.0400
			(-0.46)	(-0.48)	(-0.50)
inst_share			-0.00179	-0.00128	-0.00111
			(-0.24)	(-0.17)	(-0.15)
sales				7.43e-09*	7.39e-09*
				(2.25)	(2.23)
familyxebitda					0.239
					(0.77)
_cons	1.235***	1.350***	1.408***	1.361***	1.362***
	(26.63)	(20.59)	(19.86)	(17.33)	(17.30)
N	818	818	805	772	772

t statistics in parentheses
* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Nella prima regressione (1) si è analizzata la relazione tra la variabile family e esgscoreA. Osserviamo che la variabile family è molto significativa poichè ha un P-value <0.05 (***) e in base al modello che è stato applicato per un incremento di una unità di family si ha un decremento del 20.30% di EsgscoreA. Così come accaduto nella prima regressione precedentemente analizzata, non è presente una relazione positiva tra le due variabili, ciò significa che le aziende di tipo non family hanno più certificazioni ESG. Questa regressione è stata fatta su un campione di 818 elementi.

La seconda regressione (2) mette in relazione le variabili family e famceo. Family continua ad essere molto significativa (***) e a mantenere una correlazione negativa con EsgscoreA mentre famceo non è significativa, rispetto alla regressione precedente dove risultava molto significativo. Ad un aumento di una unità di family avremo una riduzione del 26.30% di EsgscoreA. Questa regressione è stata fatta su un campione di 818 elementi. Come prima, anche qui è presente una relazione inversa tra family e esgscoreA, quindi si presuppone che le aziende di tipo non family hanno una relazione direttamente proporzionale alla variabile EsgscoreA.

La terza regressione (3) vede l'aggiunta di tre variabili relative la struttura aziendale (insidershare, instinv e inst_share). Possiamo osservare che la variabile family è molto significativa p-value<0.01(**) e, come ormai abbiamo visto più volte, vi è una correlazione negativa tra le due variabili; infatti, un aumento di una unità di family porta ad un decremento del 22.40%. Per quanto riguarda le altre variabili insidershare è pure significativa con un p-value <0.01 (**) ma anche questa variabile non ha una correlazione positiva; infatti, possiamo vedere che ad un aumento di una unità di insidershare abbiamo un decremento del 18% in EsgscoreA. Le altre due variabili riguardanti la struttura aziendale instinv e inst_share non sono significative per la nostra analisi. Possiamo continuare ad affermare che la variabile family non ha una correlazione diretta con ESGSCORE ma bensì con la variabile non family. Si può continuare a dire che aziende non family hanno più certificazioni delle family. Questa regressione è stata fatta su un campione di 805 elementi.

La quarta regressione (4) introduce la variabile sales, che come già detto, è una variabile molto importante.
Questa regressione ci fa notare che la variabile family per la prima volta risulta significativa p-value<0.5 (*) ma non molto significativa, ha sempre una correlazione negativa con EsgscoreA e un aumento di una unità di family fa diminuire l'Esgscore del 18.70%, Anche insidershare ha una correlazione negativa e un aumento di unità fa diminuire Esgscore del 18.40%. Le altre variabili invece non risultano significative per la regressione fatta. Come scritto per le regressioni precedenti, le aziende non family che hanno un fatturato maggiore e che quindi sono più grandi, ottengono più certificazioni in ambito ESG. Questa regressione è stata fatta su un campione di 772 elementi.

Nella quinta (5) e ultima regressione viene introdotta la variabile familyxebitda. La variabile family risulta significativa p-value<0.5 (*) ma come già visto in tutte le precedenti regressioni ha correlazione negative e un aumento di una unità di family fa diminuire l'esgscoreA del 18.80%. Insidershare(**) e sales (*) risultano molto significativa e significativa mentre la nuova variabile introdotta, familyxebitda non risulta significativa rispetto alla regressione 1.

Per concludere possiamo affermare che, dalle regressioni viste, non risulta una correlazione positiva tra family e esgscoreA, e quindi le aziende di tipo family tendono a non ottenere certificazioni di tipo ESG ma sono le aziende di tipo NON Family che cercano di ottenere più certificazioni possibili. È influente anche la grandezza dell'azienda, in quanto, essendoci una correlazione positiva, più grande è l'azienda più certificazioni ottengono.

Per quanto riguarda le domande di ricerca impostate ad inizio capitolo possiamo affermare, dai dati visti in precedenza, che le aziende di tipo NON family ottengono più certificazioni ESG e per quanto riguarda la qualità della certificazione, sempre le aziende di tipo NON family ottengono più certificazioni di qualità (A) rispetto alle aziende di tipo Family.

7. CONCLUSIONI

La risposta alla prima domanda “Le aziende di tipo family ottengono più certificazioni ESG rispetto alle aziende di tipo non family?” secondo questo studio è no, infatti se controlliamo la parte di letteratura e il capitolo (2) possiamo notare come le aziende di tipo non family tendono ad ottenere un numero di certificazioni più ampio e questo è confermato dagli output delle regressione che abbiamo ottenuto, infatti i valori relativi alla variabile family sono sempre negativi, e questo ci porta ad avere una correlazione negativa e quindi negare la domanda di partenza. Per come la vedo io, questa risposta penso e spero sia in linea con quanto visto precedentemente. Infatti, se pensiamo che le aziende non family, sono solitamente, le più grandi, tendono ad ottenere più certificazioni rispetto alle aziende family, che di contro, sono leggermente più piccole e quindi risulta loro più difficoltoso raggiungere le certificazioni ESG.
Per quanto riguarda la seconda domanda di ricerca “Le aziende di tipo family ottengono più certificazioni di QUALITA’ rispetto alle aziende di tipo non family?” Questa seconda domanda è molto simile, per certi versi, alla prima, ma l’aggiunta di quell’elemento di qualità avrebbe potuto dare un risvolto completamente diverso, ma invece abbiamo ritrovato la stessa risposta data in precedenza, cioè che le aziende non family ottengono più certificazioni di qualità rispetto alle family. Per qualità abbiamo voluto definire le certificazioni che hanno solo ranking A, cioè il più alto grado di certificazioni ottenibili. La risposta ottenuta a questa seconda domanda è in linea con quanto ottenuto precedentemente con la prima domanda e ci dà la conferma che sono sempre le aziende di tipo non family ad ottenere le certificazioni ESG di qualità maggiore. Questa conferma è data dalla regressione effettuata dove la variabile family ha valore negativo e quindi correlazione negativa che ci porta ad affermare, secondo i dati analizzati e trattati nel dataset di partenza, che le aziende non family hanno più certificazioni di qualità.
Quanto è stato fatto in questa tesi non vuole assolutamente rimpiazzare o rivedere ciò che è presente in letteratura e proprio per questo motivo non ha la presunzione e l’arroganza di definire tale tesi corretta e giusta a priori.

Sitografia

- https://www.glossariomarketing.it/significato/corporate-social-responsibility/
- https://www.janushenderson.com/it-it/investor/article/what-is-esg-and-why-do-we-care/
- https://www.esgportal.eu/it/articoli/esg-acronimo/
- https://www.esg360.it/environmental/esg-tutto-quello-che-ce-da-sapere-per-orientarsi-su-environmental-social-governance/
- https://www.money.it/Criteri-ESG-cosa-significa-e-quali-sono
- https://www.esg360.it/report-analisi-e-ricerche/esg-e-sostenibilita-per-i-ceo-la-risposta-arriva-dalla-tecnologia
- https://www.agrifood.tech/sostenibilita/esg-che-cose-e-perche-sta-influenzando-economia-e-finanza/
- https://investiresponsabilmente.it/glossario/rating-esg/#:~:text=Il%20rating%20ESG%20(o%20rating,%2C%20sociali%2C%20e%20di%20governance
- https://www.digital4.biz/executive/obiettivi-esg-ecco-come-ridisegnare-la-sostenibilita-dellimpresa-nel-post-covid/
- https://www.mbsconsulting.com/wp-content/uploads/2022/06/ESG-e-performance-economica-22050361.pdf

BIBLIOGRAFIA

1. Abdela K. Chebo, Idris M. Kute , Strategic process and small venture growth: The moderating role of environmental scanning and owner-CEO, Journal of Small Business Strategy, vol. 29, No.3 2019
2. Beatriz Aibar-Guzmán and José-Valeriano Frías-Aceituno, Is It Necessary to Centralize Power in the CEO to Ensure Environmental Innovation?, Administrative sciences, March 2021
3. Jennifer A. Howard-Grenville, Jennifer Nash, Cary Coglianese, Constructing the License to Operate: Internal Factors and their Influence on Corporate Environmental Decisions, Penn Law: Legal Scholarship Repository, Penn Law: Legal Scholarship Repository, December 2007
4. Kagan, Robert A. Gunningham, Neil Thornton, Dorothy, Explaining Corporate Environmental Performance: How Does Regulation Matter?, Law & Society Review, September 2005
5. Claude Francoeu, Andrea Melis, Silvia Gaia, Simone Aresu, Green or Greed? An Alternative Look at CEO Compensation and Corporate Environmental Commitment,
6. Seong Y. Cho, Cheol Lee, Managerial Efficiency, Corporate Social Performance, and Corporate Financial Performance, Journal of Business Ethics, School of Business Administration, October 2017
7. Bryan Hong, Dylan Minor, Zhichuan Li, Corporate Governance and Executive Compensation for Corporate Social Responsibily, Harward Library, Journal of Business Ethics, January 2016
8. Caroline Flammer, Bryan Hong, Dylan Minor, Corporate governance and the rise of integrating corporate social responsibility crtiteria in executive compensation: effectiveness and implications for firm outcomes, July 2018
9. Edward R Shapiro, The changing role of the ceo, Organisational & social dynamics, Organisational & social dynamics, Organisational & social dynamics, January 2001.
10. Margaret B. Glick, The role of chief executive officer, School of Education, Margaret B. Glick, The role of chief executive officer, School of Education, 2011
11. Yiwei Li, Mengfeng Gong, Xiuye Zhang, Lenny Koh, The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power, The University of Sheffield Centre for Energy, Environment and Sustainability Logistics and Supply Chain Management Research Centre Management School
12. Schaltegger Stefan, CEO Compensation and Firm Performance: The Role of ESG Transparency Leuphana University of Lueneburg
13. Chetna Rath, Florentina Kurniasari, Malabika Deo, CEO Compensation and Firm Performance: The Role of ESG Transparency, Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management, November 2020
14. Mansour Javidan, Donald Siegel, Components of CEO Transformational Leadership and Corporate Social Responsibility, Journal of Management Studies, December 2016

15. Elena Escrig-Olmedo, María Jesús Muñoz-Torres and María Ángeles Fernández-Izquierdo, Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies, Sustainable Economy, Vol. 2, No. 4, 2010
16. Elena Escrig-Olmedo, María Ángeles Fernández-Izquierdo , Idoya Ferrero-Ferrero , Juana María Rivera-Lirio and María Jesús Muñoz-Torres, Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles, Mdpi, 2019
17. Valter Cantino, Alain Devalle, Simona Fiandrino, ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where they Stand Nowadays, International Journal of Business and Social Science Vol. 8, No. 5, May 2017
18. Dimitris Melas, Zoltán Nagy and Padmakar Kulkarni, FACTOR INVESTING AND ESG INTEGRATION, msci research insight, November 2016
19. Hee-Kyung Koh, Regina Burnasheva and Yong Gu Suh, Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality, Mdpi, April 2022
20. Luigi Leclercq-Machado, Aldo Alvarez-Risco, Sharon Esquerre-Botton, Effect of Corporate Social Responsibility on Consumer Satisfaction and Consumer Loyalty, Mdpi, July 2022
21. George Serafeim, Social-Impact Efforts That Create Real Value, Harvard Business Review, September-october 2020
22. John R.S. Fraser, Rob Quail and Betty J. Simkins, Environmental, Social and Governance (ESG) and the Roles of Management, Internal Audit, and Enterprise Risk Management
23. Agus Triyani, Suhita Whini Setyahuni and Kiryanto, The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure, Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, vol 10 no 2, p. 261-270, August 23 2020.
24. Syafrullah and Muharam, The Effect of ESG Performance on Economic Performance in the High Profile Industry, Journal of International Business and Economics, December 2019, Vol. 7, No. 2, pp. 112-121.