



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in
Economia e Gestione delle Aziende
(ordinamento D.M. 270/04)

Tesi di Laurea

Il Valore delle politiche di Racial Diversity & Inclusion nel S&P 500:

Analisi empirica attraverso la metodologia Event Study

Relatore

Ch. Prof. Fasan Marco

Laureanda

Claudia Bonaldi – Matricola 859340

Anno Accademico

2020 / 2021

A Giulia

Ringraziamenti:

Un ringraziamento va innanzitutto al Professore Marco Fasan, non solo per la pazienza e la disponibilità dimostrate, ma anche per essere stato un eccellente insegnante, nonché una fonte di ispirazione per me e i miei colleghi.

Ci tengo, inoltre, a ringraziare Michael, Matteo e Vladislav. Siete e sarete sempre un esempio a cui aspirare, un sostegno su cui fare affidamento, una squadra con cui progettare e collaborare, alla rincorsa dei nostri sogni.

Sommario

Introduzione	9
Capitolo 1: Il razzismo sistemico negli U.S.A.	11
1.1 Razzismo Sistemico	11
1.1.1 Cenni storici.....	13
1.1.2 Definizioni	15
1.1.3 Demografia.....	17
1.1.4 Dati occupazionali	24
1.1.5 Violenza e giustizia	32
Capitolo 2: L'omicidio di George Floyd	39
2.1 Gli accadimenti	39
2.2 Il movimento Black Lives Matter	42
2.2.1 Contesto pandemico.....	46
2.2.2 Elezioni per la presidenza degli Stati Uniti d'America.....	48
2.3 La risposta dell'economia reale e dei mercati finanziari	50
2.3.1 Imprese.....	51
2.3.2 Consumatori.....	57
2.3.3 La risposta dei mercati finanziari	62
2.3.4 Investitori ed azionisti.....	62
2.3.5 Investment Managers	69
2.3.6 Indici di mercato.....	71
Capitolo 3: Socially Responsible Investment e Corporate Diversity Reputation	74
3.1 Investimenti socialmente responsabili: il nuovo paradigma	74
3.2 Socially Responsible Investment.....	75
3.2.1 Sustainable Investor Behavior	76

3.2.2 Metriche ESG	80
3.2.3 ESG e Corporate Financial Performance	85
3.3 Corporate Social Activity	89
3.4 Corporate Reputation	92
3.5 Correlazione SRI e Corporate Diversity Reputation	94
Capitolo 4: Analisi Quantitativa	99
4.1 Indagine empirica	99
4.2 Metodologia	100
4.3 Identificare l'evento di interesse	103
4.3.1 Campione: S&P500	104
4.3.2 Event Window ed Estimation Window	109
4.4 Modellizzare la reazione dei prezzi dei titoli secondo un expectation model: As You Sow, Racial Justice Initiative	112
4.4.2 Racial Justice Scorecards: risultati emersi	131
4.5 Stimare gli Abnormal Returns: Event Study Method	136
4.6 Organizzare e raggruppare gli Abnormal Returns: OLS Regression in STATA	139
4.7 Analizzare i risultati: T test	146
Conclusioni	155
Indice delle tabelle	159
Bibliografia	160
Appendici	178

Introduzione

La crescente attenzione globale per la sostenibilità, con maggiore interesse per l'*environment*, è aumentata a ritmi sostenuti da parte dei consumatori, degli investitori e degli analisti. Dal punto di vista sociale ci si è indirizzati principalmente nel campo della *gender equality*, con consumatori, investitori, istituzioni ed indici di mercato che hanno chiesto maggiore trasparenza sul tema, premiando le *best practice*. Alcuni passi sono stati mossi anche per quanto riguarda la *racial equality*, soprattutto negli U.S.A. dove il razzismo sistemico ha scatenato grandi polemiche, in primis a livello di società civile, a causa delle ingiustizie e delle violenze perpetrate dalle forze dell'ordine a discapito della comunità afroamericana.

Nel 2020 il contesto pandemico ha creato una scena di diffusa tensione, aggiuntasi alla già presente situazione di precaria stabilità sociopolitica degli U.S.A. dovuta ad una delle campagne elettorali per la presidenza degli Stati Uniti più aspre mai messe in atto. Uno dei grandi cardini attorno al quale si è svolto il dibattito tra i candidati, infatti, è stato proprio la giustizia sociale ed il rispetto dei diritti dei cittadini appartenenti a qualsiasi etnia e minoranza, in primis quella afroamericana. Nel maggio 2020 un evento in particolare ha scatenato in tutto il mondo le proteste del movimento per i diritti civili Black Lives Matter, ovvero l'omicidio del cittadino afroamericano George Floyd per mano di tre poliziotti. Se già prima di tale evento vi era una certa attività da parte dei player ed enti regolatori dei mercati finanziari rispetto alla richiesta di maggiore trasparenza sui temi di *racial justice* e *racial equality* nei confronti delle società quotate, dall' estate del 2020 si è assistito all'accelerazione e diffusione esponenziale di tali pratiche.

Lo scopo della presente ricerca, calata nel contesto appena descritto, è pertanto di indagare sulla reazione del mercato finanziario alla *Corporate Racial Diversity Performance* delle società quotate statunitensi, durante le proteste seguite all'omicidio di Goerge Floyd, tramite la metodologia *Event Study* per il calcolo degli *Abnormal Returns* dei prezzi delle azioni. Il campione è costituito dall'indice Standard & Poor's 500.

Nel Capitolo 1 viene presentato un excursus della teoria riguardante il razzismo sistemico, accompagnata da una serie di statistiche e rilevazioni demografiche legate a tale fenomeno negli U.S.A. Nel Capitolo 2 invece, il lettore potrà trovare una rendicontazione esaustiva dei fatti avvenuti nel maggio 2020, legati tanto all'omicidio di George Floyd quanto alle conseguenti proteste del movimento BLM, ed una descrizione delle reazioni dei maggiori player non solo dell'economia reale statunitense, ma anche dei mercati finanziari, con una particolare attenzione posta agli investitori. Nel Capitolo 3 si è infatti proceduto all'indagine accademica dell'Investo Behavior degli investitori ESG ed alla ricerca di prove circa la correlazione tra Corporate Diversity Reputation e Corporate Financial Performance nella letteratura precedente. Infine, il Capitolo 4 è dedicato alla validazione empirica della tesi secondo alla base della ricerca, tramite la metodologia Event Study e l'utilizzo del software STATA per il calcolo della regressione lineare dei minimi quadrati, allo scopo di ricercare prove statisticamente significative della relazione tra Corporate Racial Diversity Performance e prezzi delle azioni, durante lo shock dei mercati del maggio 2020.

Capitolo 1: Il razzismo sistemico negli U.S.A.

1.1 Razzismo Sistemico

In biologia il termine *Razza* indica una popolazione che condivide gli stessi tratti genetici, fisiologici, morfologici ed ecologici, che si differenziano da quelli delle altre popolazioni della stessa specie. Tali caratteristiche divergenti possono essersi sviluppate da situazioni di isolamento geografico prolungato nel tempo, oppure, nei campi della zootecnia e dell'agronomia, grazie a selezione artificiale volta a fissare i caratteri ereditari necessari per presentare le caratteristiche riproduttive, estetiche o di altro tipo volute.¹ A cavallo tra il diciannovesimo e ventesimo secolo l'antropologia fisica ha definito la razza come una popolazione o gruppo di popolazioni con caratteri fenotipici comuni, indipendenti da nazionalità, cultura o lingua, come il colore della pelle, il tipo di capelli, i lineamenti. Al concetto di razza viene spesso affiancato quello dell'*Etnia*, dal greco ἔθνος [ethnos] *razza o popolo*: un raggruppamento di individui basato su affinità morfologiche, culturali e linguistiche. Spesso Razza ed Etnia vengono considerate erroneamente interscambiabili o congiunte, a causa di una parziale sovrapposizione dei loro significati, soprattutto quando si entra nel merito delle discriminazioni che rendono un trattamento differenziato tra individui appartenenti a diversi gruppi etnici e/o razziali basandosi su tratti somatici, lingua e presunta cultura di appartenenza differenti.

Questo tipo di teorie hanno costituito il presunto presupposto scientifico per avallare l'idealizzazione delle razze umane come gruppi distinti legati l'un l'altro da rapporti gerarchici, secondo i dettami di ogni forma di razzismo sviluppatosi nei secoli, che hanno discriminato tra razze inferiori e superiori. Ad oggi la validità scientifica del concetto di razze umane è stato destituito dalle dimostrazioni dell'evoluzionismo e della nuova antropologia fisica che hanno stabilito la non sussistenza di gruppi razziali fissi, soprattutto grazie allo studio del patrimonio genetico. Secondo Grosfoguel (2011), il Razzismo è infatti una gerarchia globale di superiorità ed inferiorità, delimitata dalla

¹ Fonte: Enciclopedia Treccani, 2021

cosiddetta linea dell'umano: un costrutto prodotto e riprodotto nei secoli a livello politico, culturale ed economico dalle istituzioni di (Grosfoguel, 2011):

«un sistema mondiale capitalista, patriarcale, occidentale-centrico, cristiano-centrico, moderno, coloniale [...]»,

secondo cui le persone che stanno al di sopra di essa sono socialmente riconosciute e quindi godono dei diritti, umani, civili, del lavoro, etc. nonché del riconoscimento sociale della loro identità e soggettività. Gli individui collocati invece al di sotto della linea dell'umano vengono considerati Subumani, in quanto la loro umanità viene negata e con essa anche i loro diritti ed il loro riconoscimento formale in qualità di individui (Fanon, 1967). La gerarchia etnico - razziale di superiorità ed inferiorità in molte regioni del mondo è contrassegnata dal colore della pelle, mentre in altre si rifà all'identità etnica, linguistica, religiosa, culturale, sessuale o di genere.

Il primo utilizzo del termine razzismo nella letteratura accademica risale all'edizione del 1902 dell'Oxford English Dictionary, affiancato alla descrizione della politica degli Stati Uniti nei confronti dei nativi americani (Howard, 2016). L'uso del termine ricompare sistematicamente intorno agli anni Quaranta del Novecento nella letteratura delle scienze sociali (Barot & Bird, 2001) descritto come (Benedict, 1945; Hankins, 1947):

«l'incidenza dell'animus tra gruppi sociali distinti rispetto alle caratteristiche fisiche sulla comunità internazionale».

Il termine è poi diventato di dominio mondiale a causa della propaganda antisemita e le Teorie di Eugenetica divulgate dal regime Nazista negli anni Trenta (Blaut, 1992). Le maggiori critiche alle teorie del razzismo fondano sull'idea che queste non poggino su un valido apparato teorico (Bonilla-Silva, 1997). Secondo questa letteratura, gli analisti sociali hanno assunto che il fenomeno del razzismo fosse Self-Evident, senza fornire una chiara definizione, considerando il razzismo solo in qualità di puro fenomeno ideologico (Schuman, Steeh e Bobo, 1985; Sniderman e Piazza, 1993). Tra le principali limitazioni della teoria del razzismo viene anche sottolineata la sua considerazione in qualità di fenomeno psicologico esaminabile solo a livello individuale (Schuman et al. 198; Sears

1988; Sideman e Piazza, 1993); la convinzione che il razzismo sia solo una questione idealista, etichettando coloro che adottano comportamenti e visioni razziste come irrazionali o privi di senso (Adorno, 1950; Allport 1985; Santa Cruz 1977; Sniderman e Piazza 1993) e la staticità del fenomeno nel tempo (Cox. 1948; Perlo, 1975; Szymanski, 1983). Tuttavia, nel momento in cui la letteratura ha articolato la struttura razziale della società e i suoi costumi razziali, distinti per area geografica ed appartenenza culturale, è stato evidenziato un declino dell'entità del razzismo nelle pratiche sociali, guidato anche dall'assimilazione dei cambiamenti normativi in termini sempre più progressisti (Wilson 1978; rex 1986; Schuman et al. 1985).

1.1.1 Cenni storici

Nel 1700 Thomas Jefferson, nel definire i valori che avrebbero costituito le basi dei neonati Stati Uniti d'America, si appellò all'idea che:

«Ogni uomo viene generato come essere eguale ai suoi simili».

Secondo Joe R. Feagin, autore del saggio *Systemic Racism: A Theory of Oppression*, questa teoria costituiva un paradosso al limite dell'ipocrisia in quanto i padri fondatori degli Stati Uniti d'America esclusero a priori, intenzionalmente e deliberatamente gli Afroamericani, gli Indigeni e le donne da questo principio di uguaglianza, reso appannaggio esclusivo dei cittadini Americani bianchi di origine Europea.

L'oppressione delle minoranze non-Europee ebbe inizio con il genocidio dei Nativi Americani e la schiavitù delle popolazioni africane. Nel 1944 Raphael Lemkin, avvocato ebreo polacco emigrato negli U.S.A. per sfuggire alle persecuzioni naziste, coniò le parole *Genocidio* ed *Etnocidio*. A seguito dell'evoluzione dei significati dei due neologismi, la parola Genocidio è diventata sinonimo di eliminazione fisica di un popolo e della sua cultura, mentre Etnocidio sta per la distruzione della cultura mantenendo al contrario in vita le persone appartenenti al gruppo oppresso. Caduta in disuso per decenni, la parola entocidio è stata recentemente impiegata per descrivere l'oppressione coloniale dei popoli indigeni e, nel caso particolare degli U.S.A., riguarda principalmente la tratta

transatlantica degli schiavi e la fondazione della nazione. I colonizzatori europei distrussero la cultura dei popoli indigeni ed africani e spogliarono gli individui della loro identità per utilizzare i loro corpi alimentando il sistema di schiavitù che divenne la base economica e sociale della Nazione.

Per giustificare lo sfruttamento degli Indios e le deportazioni di massa dall'Africa, Sepúlveda (XVI° secolo d.C.) distingue gli uomini Europei, per la precisione spagnoli, dagli *Homunculi*, ovvero i nativi, simili all'uomo ma inferiori ed assimilabili al mondo animale, in una prima forma di Razzismo Biologico.

«Per il primo 90% della storia di questo paese, ovvero circa 350 anni, schiavitù o segregazione sono state legali o comunemente adottate sul territorio nazionale» (Feagin, 2006).

Secondo la regola della goccia, una goccia di sangue indigeno o africano significava che una persona non poteva essere considerata bianca. In America, l'essere bianchi caucasici è diventata un'identità a somma zero, una visione mantenuta alla base del razzismo sistemico: dalla colonizzazione alla formazione degli Stati Uniti, l'America ha creato innumerevoli leggi e politiche per sostenere la divisione razziale tra Afroamericani e Bianchi. Nonostante la Confederazione degli stati schiavisti del sud diede inizio alla guerra civile, ritenendo immorale l'abolizione di questa pratica nel 1865, separandosi dagli Stati Uniti d'America, vennero poi riannessi al territorio nazionale. Il potere esercitato sugli organi legislativi dagli ex schiavisti e confederati, contribuì a cancellare i diritti conquistati dagli Afroamericani, inclusi la cittadinanza e il diritto di voto. Il movimento che aveva portato in campo questa campagna politica aveva preso il nome di *Redeemers*, Irredentisti. Gli Irredentisti e lo slogan:

«Make America Great Again»,

peraltro, costituente il motto della campagna elettorale di Donald Trump nella corsa alla Casa Bianca contro l'allora presidente degli Stati Uniti Barack Obama, derivano dalla scuola di pensiero oppressiva ed etnocida Americana (Homles Pitner, 2020). Ancora oggi molti americani celebrano i soldati e politici sostenitori della secessione come eroi

nazionali, come è stato evidenziato anche dalle simbologie e dalle bandiere brandite dagli assalitori di *Capitol Hill* nel gennaio 2021 (Higgins, 2020). Gli Irredentisti furono assistiti da gruppi terroristici americani come il Ku Klux Klan (KKK), formati da ex soldati confederati. Il KKK e molti altri gruppi di suprematisti bianchi hanno terrorizzato e linciato più di quattromila quattrocento Afroamericani dal 1877 al 1950,² nonché impedito loro di votare per garantire che i candidati del movimento ottenessero cariche elettive.

All'inizio del ventesimo secolo la segregazione imposta dalle *Jim Crow Laws* divenne la norma nei paesi sudisti: la sentenza della Corte Suprema *Plessy vs Ferguson* rese il nuovo stato di diritto degli U.S.A. uguale ma diverso, dando inizio al capitolo buio della storia americana chiamato *Apartheid*, termine di derivazione Afrikaans che indica la separazione o segregazione di minoranze razziali o etniche. Agli Afroamericani venivano negati i diritti fondamentali all'istruzione, al lavoro, alla proprietà immobiliare, alla mobilità, segregati ai confini della società. La cosiddetta *Grande Migrazione* vide milioni di Afroamericani scappare da questa nuova forma di schiavitù verso altre zone della nazione dove queste nuove leggi non venivano rispettate, tuttavia scontrandosi spesso con il rifiuto all'accoglienza, fenomeno che diede origine a gravi tensioni sociali. Il movimento per i diritti civili degli anni Sessanta pose effettivamente fine alle segregazioni razziali e gli Afroamericani iniziarono a rivendicare i propri diritti, ottenendo nel 1964 l'abrogazione delle leggi discriminatorie, sotto la guida del pastore e leader per i diritti civili Martin Luther King, poi ucciso nell'attentato di Memphis del 1968.

1.1.2 Definizioni

Ad oggi, nonostante queste pratiche predatorie di sfruttamento, oppressione e discriminazione non siano più ufficialmente in atto, il *Razzismo Sistemico* è ancora un fenomeno predominante nel tessuto sociale statunitense, non tanto come mero pregiudizio o bigottismo di carattere soggettivo, quanto piuttosto in qualità di realtà

² Equal Justice Initiative (2017): *Linching in America - Report*

sociale ed ideologica ben radicata in tutte le maggiori istituzioni Americane. In questo caso, infatti, il Razzismo si presenta a livello interpersonale nelle relazioni tra individui nonché nelle organizzazioni ed istituzioni tramite le politiche, le procedure e le pratiche adottate e messe in atto all'interno dei loro confini e non solo.

Secondo Henry e Tator (2006) il cosiddetto *Razzismo Individuale* si riferisce a credenze e comportamenti razzisti propri di un individuo. Si tratta di una forma di discriminazione razziale che deriva da un pregiudizio personale presente a livello conscio o inconscio (Henry, Tator, 2006). Questa forma di razzismo viene assimilato dalla storia, da processi socioeconomici ampi ed è rafforzato dall'altra forma di razzismo, ovvero il *Razzismo Sistemico*. Il Razzismo Sistemico comprende le pratiche e le politiche radicate nelle istituzioni, che comportano l'esclusione di gruppo di persone designate. Si può manifestare in due modi: in primis come *Razzismo Strutturale*, ovvero la disuguaglianza radicata nel funzionamento di una società a livello di sistema, che esclude volontariamente i membri di determinati gruppi dalla partecipazione significativa alle principali istituzioni. Nel secondo caso si parla invece di *Razzismo Istituzionale*, che consiste nella discriminazione razziale da parte di alcuni individui che eseguono i dettami di altre persone o di una società caratterizzati da pregiudizi.³

L'omicidio di George Floyd rappresenta quindi una naturale appendice della criminalizzazione sistematica e dell'oppressione dei diritti civili dei cittadini appartenenti a minoranze etniche o razziali. Nel 2008 l'elezione del primo presidente Afroamericano nella storia degli Stati Uniti d'America, Barack Obama, ha costituito un evento senza precedenti, che ha rappresentato un faro di speranza per le comunità di colore, senza però risultare decisivo nell'eliminazione degli strascichi della natura razzista del Paese. L'omicidio di Trayvon Martin, risalente al 2012, è stato solo uno degli episodi di violenza razzista messi in atto da parte di forze dell'ordine e *vigilantes* durante la presidenza Obama, ma ha contribuito all'avvento del movimento per i diritti civili Black Lives Matter il quale, forte del sostegno della Casa Bianca, è riuscito a consolidarsi e raccogliere sempre maggiori consensi. Sotto la successiva Presidenza Trump, le lotte e le conquiste raggiunte sono cadute nel vuoto, scontrandosi con la frangia repubblicana più

³ City of Toronto: *Race Relations: Myths and Facts*, Toronto Mayor's Committee on Community and Race Relations, 1991

radicale al potere, sostenuta da un Presidente il cui motto «*Make America Great Again*» e la retorica utilizzata in campagna elettorale hanno fatto esplicito riferimento agli *slogan* e dottrine Irredentiste.

L'America ha sicuramente molto lavoro da fare per eradicare la matrice razzista che pervade la vita di ogni cittadino americano, derivante da una così lunga tradizione di discriminazioni, negazione dei diritti fondamentali, segregazioni e schiavitù:

*«L'America di oggi deve definire e affrontare il peccato originale della schiavitù, dell'etnocidio e della distruzione culturale inflitta a tutti gli Americani, passati e presenti, altrimenti non riusciremo a creare un futuro migliore ed aggiungeremo nuovi capitoli alla storia della regressione degli Stati Uniti d'America».*⁴

1.1.3 Demografia

Nei seguenti paragrafi si è voluto restituire al lettore uno spaccato della realtà multiculturale statunitense, riportando dati e statistiche di carattere demografico, sociale ed economico, per fornire una visione chiara del contesto di diversità in cui si innesta la presente ricerca. A tale scopo, i dati demografici sono stati estrapolati dal *Race and Hispanic Origin: 2020 Census Redistricting Data (P.L. 94-171)*,⁵ sviluppato dallo United States Census Bureau, agenzia governativa operante secondo il Titolo 13 ed il Titolo 26 del Codice degli Stati Uniti, fondata nel 1942 a Suitland, Maryland. Si tratta del primo fornitore di statistiche e dati riguardanti la demografia e l'economia degli U.S.A. I dati da loro elaborati vengono utilizzati, tra le altre finalità, anche per il conteggio dei seggi al Congresso ed alla House of Representatives per ogni stato federale, per guidare l'allocazione di risorse e servizi fondamentali alla popolazione, come scuole, strade, assistenza etc., nonché la distribuzione dei fondi federali per la pubblica amministrazione, l'educazione ed i trasporti. Secondo la metodologia adottata, i gruppi etnici e razziali sono stati raggruppati in otto principali categorie, le prime sei secondo

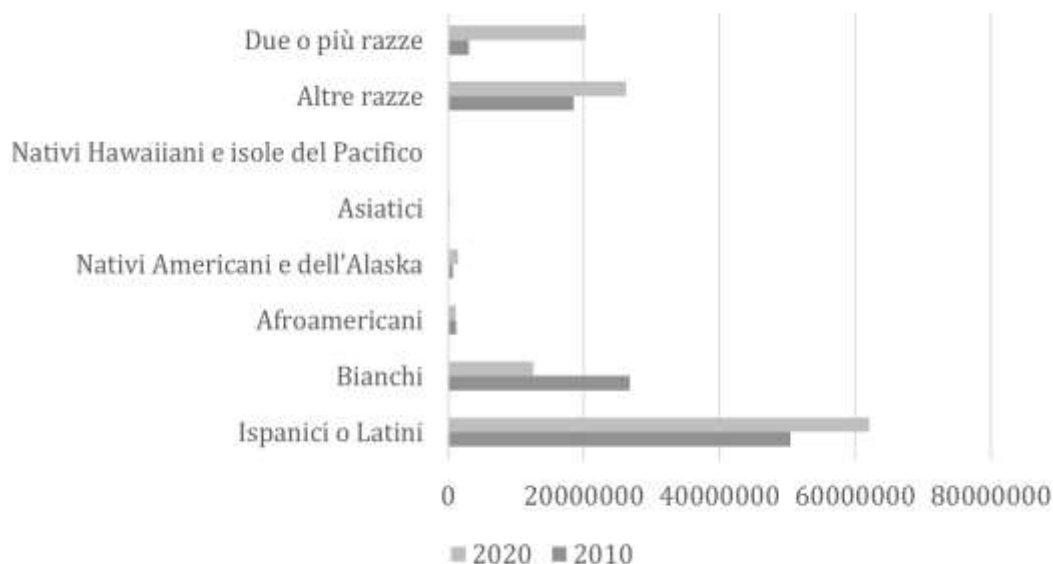
⁴ B. Homles Pitner (2020): *Viewpoint: US must confront its Original Sin to move forward*, BBC News

⁵ Il censimento è stato svolto nel dicembre 2020, processato nell'agosto 2021, sulla popolazione dei 50 stati, del distretto di Columbia e Puerto Rico

caratteristiche di razza, mentre quelle catalogate come *Nativi Hawaiiiani e abitanti di altre isole del Pacifico* e *Ispanici o Latini*, vengono considerate due etnie comprensive di qualsiasi delle sei razze precedenti, Figura 1, ovvero:

- i. Bianchi,
- ii. Neri o Afroamericani,
- iii. Nativi Americani e Nativi dell'Alaska,
- iv. Asiatici,
- v. Nativi Hawaiiiani e abitanti di altre isole del Pacifico,
- vi. Altre razze,
- vii. Due o più razze o Multietnici,
- viii. Ispanici e Latini.

Figure 1: Razze per etnia Ispanico Latina, 2010 - 2020 a confronto



Secondo il censimento, tra il 2010 ed il 2020, tutti i gruppi etnici e razziali presenti negli U.S.A. hanno registrato un aumento di popolazione, specialmente la cosiddetta popolazione multiculturale con una crescita del 276%, aumentata da 9 a 33,8 milioni di persone, a sola eccezione dei bianchi caucasici, decresciuti dell'8,6% in una decade. Nonostante questa flessione negativa, i bianchi restano il gruppo razziale più diffuso negli

Stati Uniti d'America, contando 235,4 milioni di individui, ovvero il 71% della popolazione totale, Figure 2 e 3. Il secondo gruppo più numeroso resta quello che si identifica come appartenente ad altre razze rispetto a quelle proposte nel sondaggio propedeutico al censimento, con 49,9 milioni di individui.

Figure 2: Percentuale di popolazione statunitense per gruppo razziale, 2010

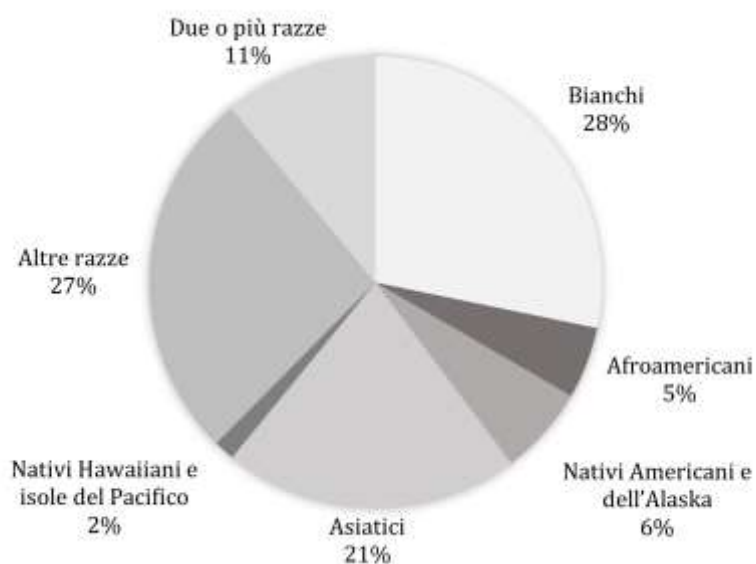
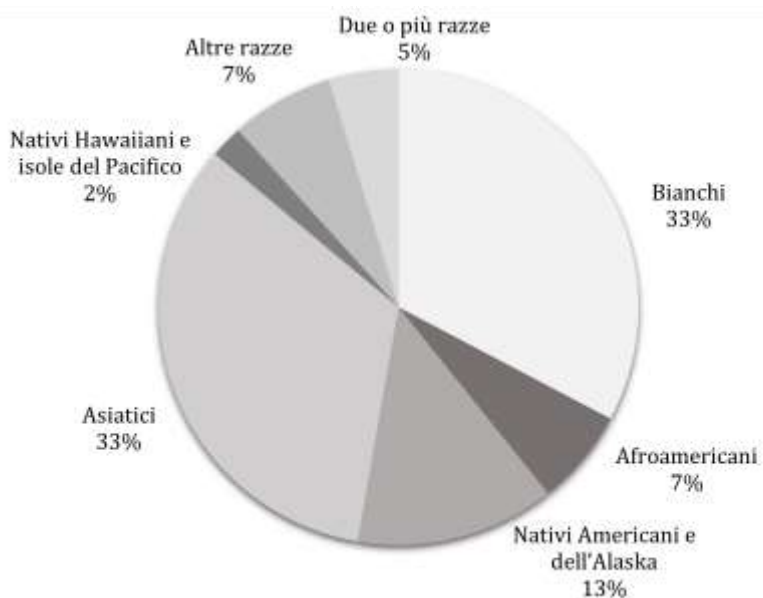
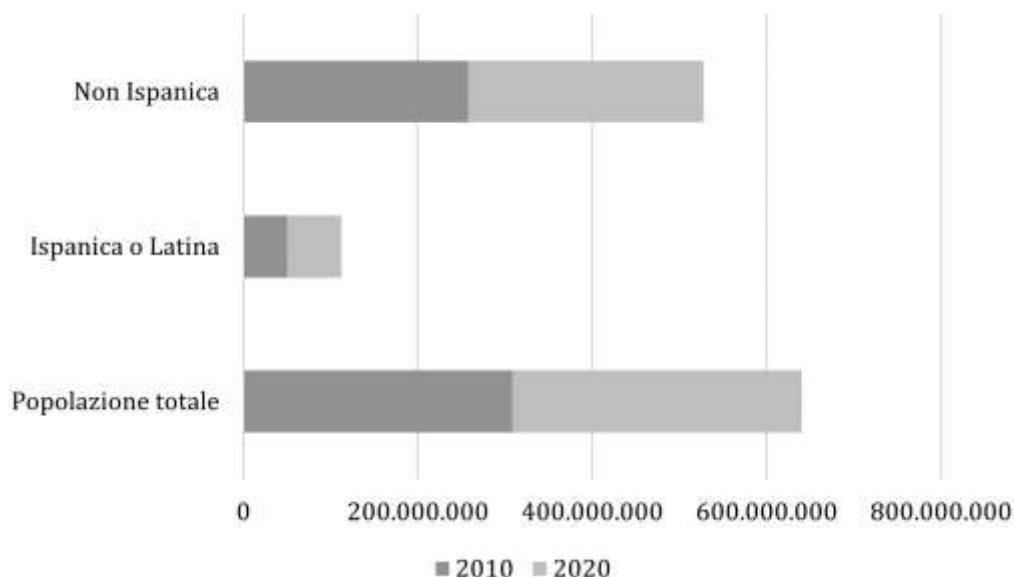


Figure 3: Percentuale di popolazione statunitense per gruppo razziale, 2020



Il gruppo etnico ispanico o latino è cresciuto del 23%, da 50,5 a 62,1 milioni di persone, costituendo il 51,1% di crescita demografica totale negli U.S.A, Figura 4, mentre la popolazione afroamericana ha registrato una crescita dell'88,7% dal 2010 al 2020, totalizzando 46,9 milioni di persone pari al 14,2 % della totalità demografica. Il gruppo asiatico contava approssimativamente 24 milioni di persone registrando una crescita del 45,5%, mentre la categoria dei Nativi Americani e Popolazioni Native dell'Alaska ha registrato un balzo del 160%, da 5,2 milioni di individui nel 2010 a 9,7 nel 2020, costituendo il 2,9% della popolazione totale. I nativi Hawaiiiani e le popolazioni delle isole del Pacifico, i quali si identificano come gruppo etnico composto da più identità razziali, ha costituito lo 0,5 % della popolazione statunitense con una crescita del 29,3% pari a 1,6 milioni di persone.

Figure 4 : Popolazione U.S.A. Ispanica e non Ispanica, dati a confronto 2010 - 2020



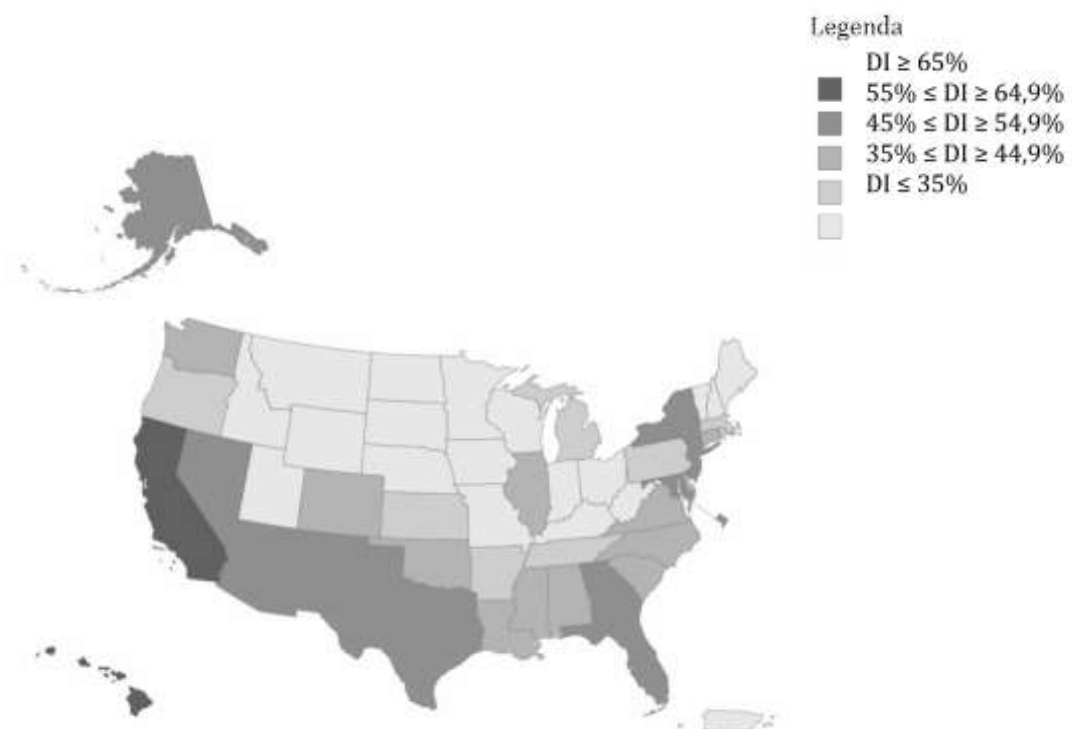
Le proiezioni statistiche dimostrano che la popolazione complessiva degli Stati Uniti d'America crescerà da 320,82 milioni di persone nel 2015 a 335,71 milioni nel 2024, aumentando di conseguenza anche la densità abitativa, senza però tralasciare gli U.S.A. tra i primi paesi più densamente popolati a causa dell'estensione territoriale, pur essendo

uno dei paesi più popolosi del mondo, secondo solo a Cina ed India.⁶ Secondo il *Diversity Index*, sviluppato dallo stesso United States Census Bureau per misurare la probabilità che due persone all'interno della stessa area geografica appartengano a due differenti gruppi razziali o etnici, tale probabilità è aumentata dal 54,9% nel 2010 al 61,1% nel 2020, indicando un aumento consistente della diversità negli U.S.A.. Il concetto di diversità si riferisce alla rappresentazione e dimensione relativa di diversi gruppi razziali ed etnici all'interno di una popolazione: la diversità viene massimizzata quando tutti i gruppi sono rappresentati in un'area, in pari proporzione. Nell'ultimo decennio questo dato ha subito delle sostanziali variazioni delineando nuove aree di maggiore o minore diversità in tutto il paese, come si può notare nel Figura 5 che segue.

⁶ Statista Research Department (Settembre 2021): *Population of the U.S. by race 2000-2020*

Figure 5: Geografica della diversità negli U.S.A., 2010-2020⁷

DI 2010



DI 2020



⁷ U.S. Census Bureau (2021): *Racial and Ethnic Diversity in the United States: 2010 Census and 2020 Census: Diversity Index Maps*

La Tabella 1 censisce gli stati federali con il più alto punteggio di DI⁸ e il relativo differenziale in punti percentuali rispetto ai valori registrati nel 2010 per gli stessi: i più alti punteggi di *Diversity* sono stati registrati negli stati più occidentali, come Hawaii e California, al sud e nel nordest, mentre il paese con il delta percentuale più alto tra 2010 e 2020 è il Maryland, con un aumento di 6,6 punti.

Come precedentemente sottolineato, il gruppo etnico-razziale maggiormente diffuso negli Stati Uniti nel 2020 è stato quello dei Bianchi Caucasici, seguiti da Ispanici e successivamente Afroamericani. In 48 dei 50 stati federali, il gruppo dei Bianchi non ispanici è risultato prevalente, con un'ampiezza variabile dal 39,7% del Texas al 90,2% del Maine; fanno eccezione California, New Mexico e Puerto Rico, a prevalenza Ispanica, il Distretto della Columbia popolato maggiormente da Afroamericani ed infine le Hawaii con un 36,5% di popolazione Asiatica. Nella categoria del secondo gruppo più diffuso per stato dominano per l'appunto gli Ispanici in 20 stati, seguiti da 17 stati a seconda prevalenza Afroamericana.

Table 1 : I 10 stati con il più alto Diversity Index, 2010 - 2020⁹

Stato	Diversity Index		
	2010	2020	Δ Punti %
Hawaii	75,1	76,0	0,9
California	67,7	69,7	1,0
Nevada	62,5	68,8	6,3
Maryland	60,7	67,3	6,6
District of Columbia	61,9	67,2	5,3
Texas	63,8	67,0	3,2
New Jersey	59,4	65,8	6,4
New York	60,2	65,8	5,5
Georgia	58,8	64,1	5,3
Florida	59,1	64,1	5,1

⁸ Diversity Index

⁹ U.S. Census Bureau, 2010 Census Redistricting Data (Public Law 94-171), Summary File, 2020 Census Redistricting Data (Public Law 94-171), Summary File. Gli stati inclusi hanno più di 5.000 abitanti totali.

1.1.4 Dati occupazionali

Come già delineato, il Razzismo Sistemico comunemente definito tale poichè per l'appunto si tratta di una forma di Razzismo connotata da un forte radicamento in tutte le modalità relazionali con cui gli individui si muovono all'interno della società. Le disparità, infatti, sussistono in ogni aspetto della vita, dall'istruzione alla sanità, alla ricchezza, il lavoro, l'*housing* e la giustizia.

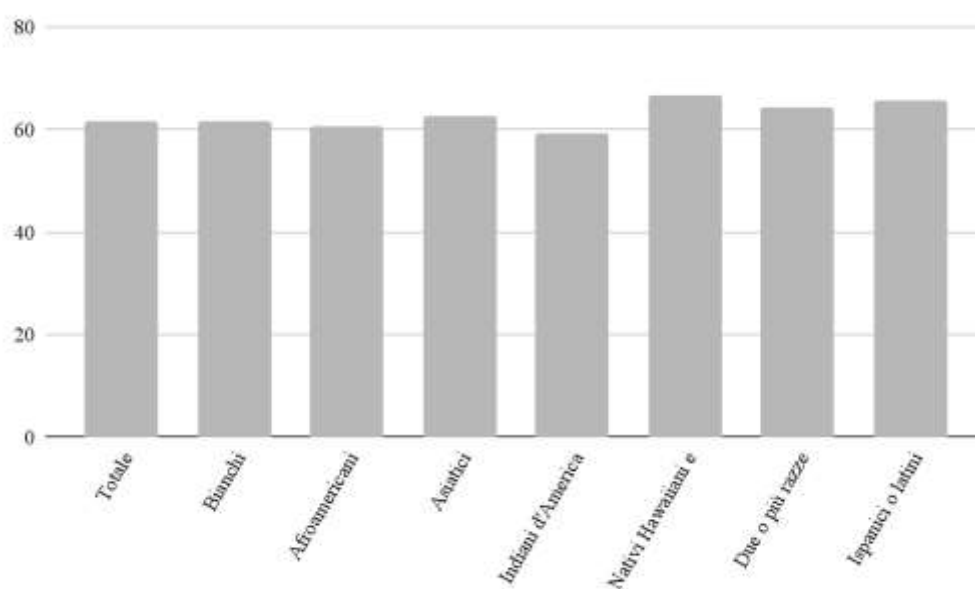
La flessione del mercato del lavoro nel 2020 ha rispecchiato l'impatto della pandemia da Coronavirus: i suoi effetti, sebbene diffusi a tutti gli strati sociali, hanno registrato sensibili dissonanze tra i differenti gruppi razziali ed etnici. Afroamericani, Asiatici ed Ispanici sono stati toccati in maniera sproporzionata dalla recessione, a partire dalla primavera del 2020, riflettendo in parte la loro sovra rappresentanza in alcuni dei settori economici e posizioni lavorative gerarchiche maggiormente colpiti dalla grave crisi sopraggiunta. Nel mercato del lavoro, tuttavia, sussistono delle differenze oggettive di lunga data, ben radicate in esso ed associabili a diversi fattori, non tutti misurabili, tra cui le variazioni di livello di istruzione tra i diversi gruppi, i tassi di occupazione medi e le industrie in cui operano maggiormente determinati gruppi razziali o etnici, le aree geografiche della nazione in cui risiedono per la maggiore, nonché il grado di discriminazione registrato sul posto di lavoro.

Secondo il *Report 1095: Labor force characteristics by race and ethnicity, 2020* (2021) realizzato dall'US Bureau Of Labor Statistics,¹⁰ nel 2020 la forza lavoro statunitense risultava costituita per il 77% da bianchi, afroamericani ed asiatici costituivano rispettivamente un ulteriore 13% e 6%, gli ispanici o latini un 18%, nativi americani e nativi dell'Alaska costituivano l'1%, mentre i nativi hawaiani e gli altri abitanti delle isole del Pacifico meno dello 0,5%. Tra i gruppi razziali ed etnici, la percentuale della popolazione occupata più alta era costituita dai nativi Hawaiani e gli altri abitanti delle

¹⁰ Il *U.S. Bureau Of Labor Statistics* è un ente governativo statunitense facente parte del Dipartimento del Lavoro degli Stati Uniti d'America con il compito di condurre indagini statistiche e realizzare i relativi report riguardanti inflazione e prezzi al consumo, paghe e benefit, disoccupazione ed occupazione, infortuni, produttività, geografia e demografia del lavoro. Venne istituito nel 1884 come Ufficio del lavoro presso il Dipartimento dell'Interno. Nel 1888 divenne un dipartimento indipendente per quasi 15 anni prima di essere incorporato nel Dipartimento del Commercio e del Lavoro nel 1903 ed infine del Dipartimento del Lavoro nel 1913.

isole del Pacifico, 66,7%, seguiti dagli ispanici, 65,6%, mentre il tasso di partecipazione alla forza lavoro per gli asiatici era del 62,7%, per i bianchi del 61,8 %, gli afroamericani del, 60,5 % e gli indiani d'America e nativi dell'Alaska del 59,3 %, secondo l'Figura 6. Le stime in questo rapporto sono state ottenute tramite un'indagine statistica denominata Current Population Survey (CPS), un'indagine campionaria nazionale svolta su base mensile su circa 60.000 famiglie statunitensi, che fornisce un'ampia gamma di informazioni sulla forza lavoro, l'occupazione e la disoccupazione. L'indagine viene condotta per conto dell'US Bureau of Labor Statistics (BLS) dall'US Census Bureau, utilizzando un campione nazionale scientificamente selezionato con copertura in tutti i 50 stati e nel Distretto di Columbia.

Figure 6 : Quote di forza lavoro medie per gruppo razziale negli U.S.A. nell'anno 2020¹¹

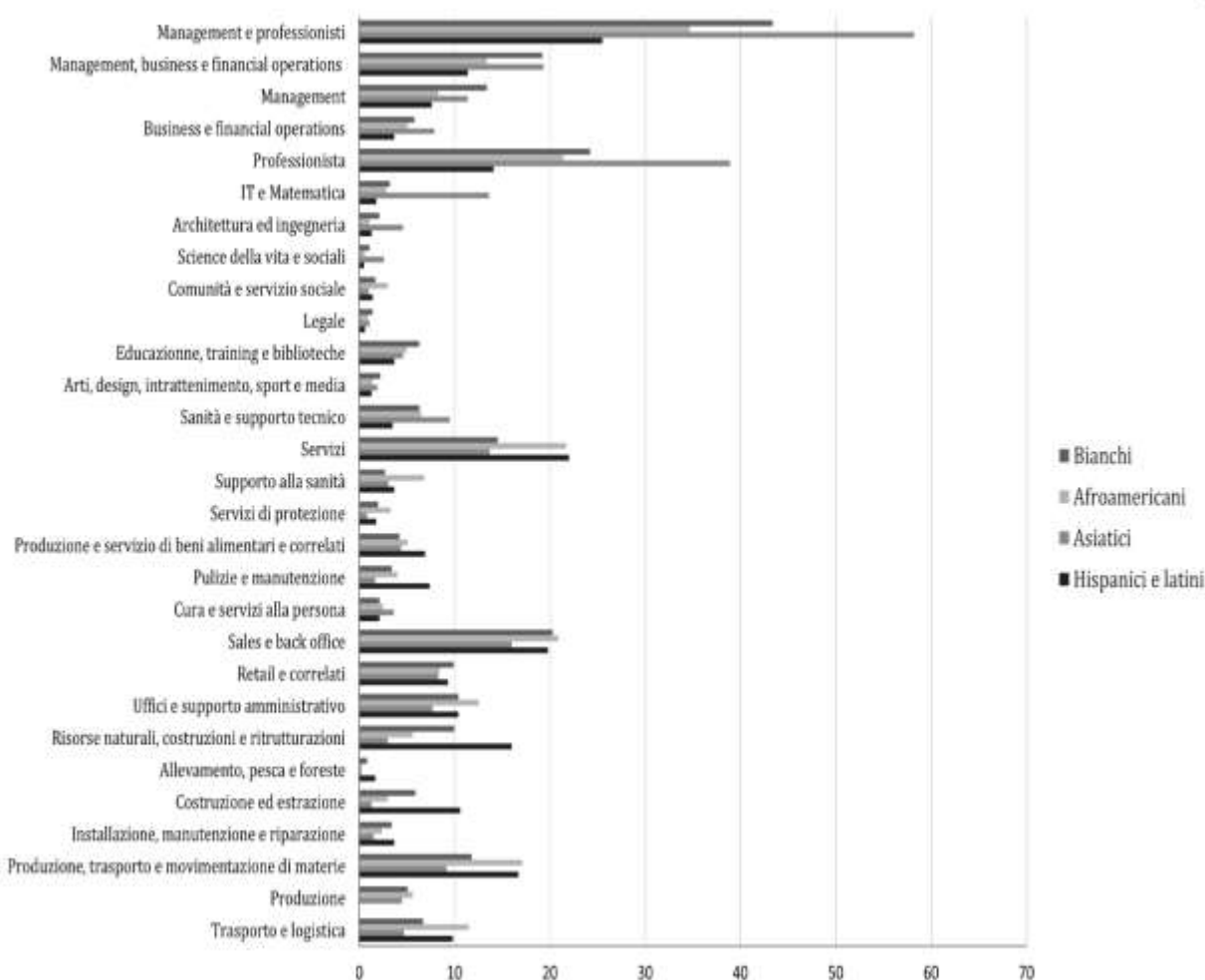


Tra gli uomini adulti occupati, gli asiatici sono stati meno presenti nel settore edile, con un 3% di probabilità, a differenza di afroamericani, 7%, bianchi, 14% ed ispanici, 20%. Il 22% degli uomini asiatici occupati, tuttavia, era collocato nei settori dei servizi professionali e per le aziende, una percentuale ben superiore alle quote dei caucasici, 14%, degli afroamericani, 12% e degli ispanici 12%. Gli uomini di colore impiegati erano

¹¹ Le persone identificate come Ispaniche o Latine possono appartenere a qualsiasi razza

più propensi rispetto ad altre razze ed etnie a lavorare nei trasporti e nei servizi pubblici, 14%, tra le donne occupate invece, le ispaniche hanno lavorato maggiormente nel settore del *Leisure* e nell'ospitalità, 12%, rispetto a bianche, di colore o asiatiche, con un 8% ciascuna. Un'ampia percentuale di donne occupate, senza particolari differenze di etnia o razza, ha rivestito ruoli nei servizi educativi e sanitari, con una maggioranza di donne di colore, 41%, bianche 37%, asiatiche 32% ed ispaniche 31%, Figura 7 .

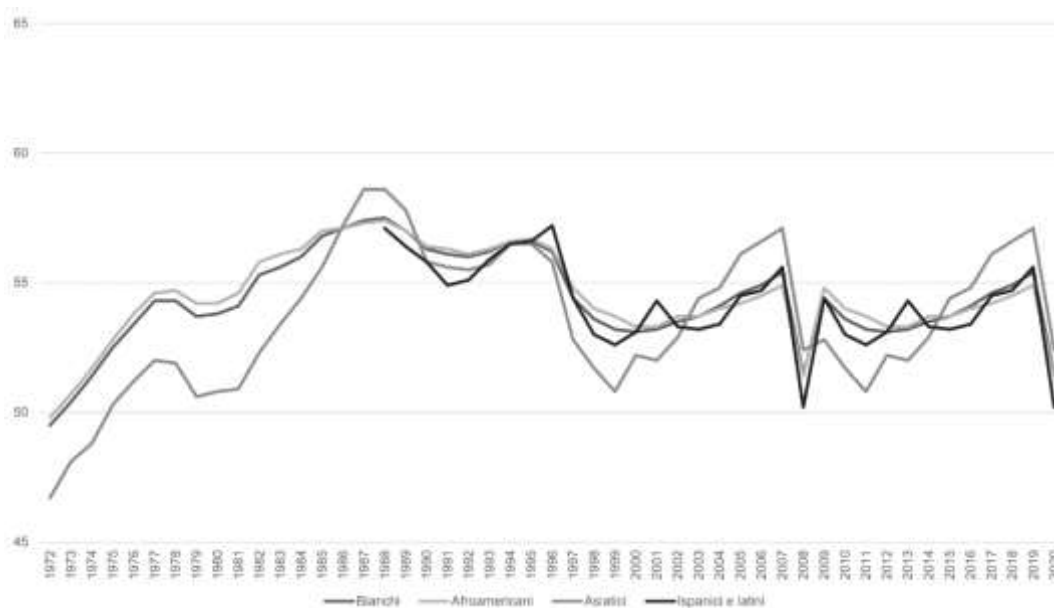
Figure 7: Media individui occupati per ruolo, razza ed etnia, 2020¹²



¹² Si faccia riferimento alla tabella omonima in Appendice 1.1: Media individui occupati per ruolo, razza ed etnia, 2020

Tra gli uomini adulti con più di 20 anni, coloro che sono stati categorizzati come Afroamericani hanno avuto il rapporto occupati per popolazione complessiva più basso, pari al 58,0%, rimanendo coerente con un pattern di occupazione di lunga data, Figura 8. Tra le donne adulte invece, i rapporti hanno mostrato una variazione minore tra i principali gruppi etnici e razziali con un 54,4% registrato per le donne di colore.

Figure 8 : Rapporto medio annuale di occupazione su popolazione per razza ed etnica, dal 1972 al 2020



Nel 2020, il 58% degli asiatici occupati hanno ricoperto posizioni manageriali ed altamente professionalizzanti, rappresentando così la principale categoria occupazionale più pagata, rispetto al 43% dei bianchi occupati, al 35% degli uomini di colore ed al 26% degli ispanici. Ciò è in parte dovuto a pratiche a sfondo razzista di ricerca e assunzione del personale che per anni hanno caratterizzato, ed in alcuni casi ancora persistono, il mercato del lavoro statunitense. Uno studio condotto dalla Harvard University (Jun, Kang e Tilcsik, 2016) ha infatti scoperto che, quando gli Afroamericani rendono il proprio curriculum più Bianco, ad esempio usando nomi più Americani, ricevono più convocazioni per un colloquio: per quanto riguarda i candidati di colore, il 25% di coloro

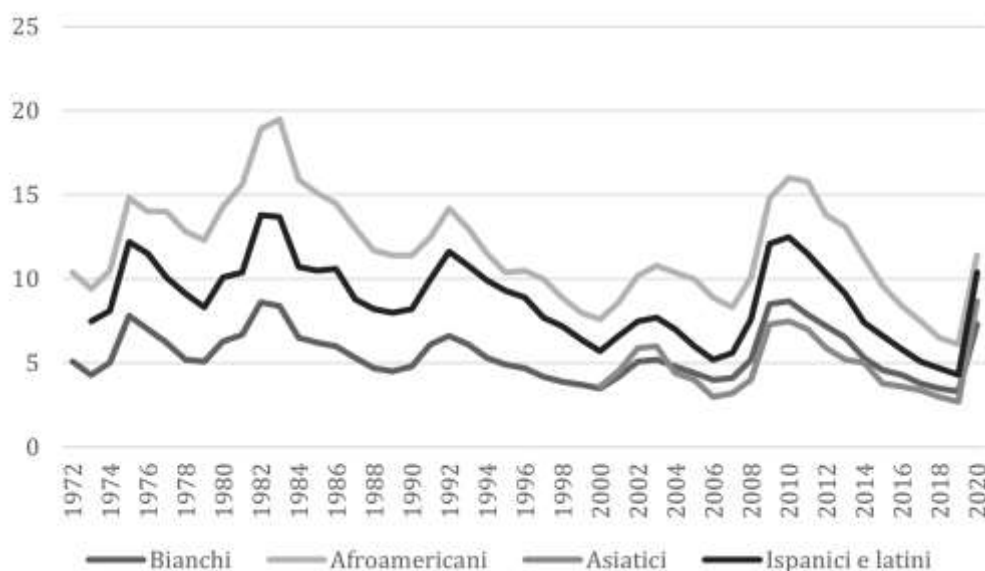
che ha adottato questa pratica è stato richiamato, mentre solo il 10% ha ricevuto esiti positivi lasciando i dettagli etnici sul proprio curriculum.

Circa il 18% degli uomini afroamericani ed ispanici ha invece ricoperto posizioni di servizio, rispetto all'11% e al 12% rispettivamente degli uomini asiatici e dei bianchi occupati. Inoltre, gli uomini afroamericani ed ispanici hanno registrato livelli di occupazione più alti nella produzione, nei trasporti e nella logistica di materiali rispetto a bianchi ed asiatici.

Analogamente, le donne occupate asiatiche hanno rivestito maggiormente ruoli manageriali, professionali e correlati: il 57% delle donne asiatiche, rispetto al 48% delle donne bianche, al 40% delle donne di colore ed al 31% delle donne ispaniche. Nonostante le donne occupate afroamericane abbiano rappresentato il 12% di tutte le lavoratrici, sono risultate essere sovra rappresentate in diverse categorie professionali come assistenti sanitari a domicilio, 37%, conducenti di autobus, 37%, infermiere 35%, ufficiali penitenziari e carcerieri 33% e guardie di sicurezza ed agenti di sorveglianza 31%.

Per quanto riguarda i dati sulla disoccupazione relativi al 2020, Figura 9, il tasso di disoccupazione complessivo medio per gli Stati Uniti si è attestato ad un 8,1%, presentando tuttavia sensibili variazioni se incrociato con dati relativi a razza ed etnia dei cittadini. Per i nativi americani e dell'Alaska il tasso di disoccupazione medio è stato pari all' 11,7%, all' 11,4% per gli afroamericani, 10,4 % per gli ispanici e 8,7% per gli asiatici, mentre il dato più basso è stato registrato al 7,3% per i bianchi, con dati simili per la popolazione adulta femminile.

Figure 9 : Rapporto medio annuale di disoccupazione su popolazione per razza ed etnica, dal 1972 al 2020



Uomini di colore ed asiatici disoccupati hanno sperimentato periodi di disoccupazione più lunghi rispetto a bianchi ed ispanici: la durata media di disoccupazione per i primi due gruppi era pari rispettivamente a 11,2 settimane e 11,0 settimane, mentre per i secondi si sono registrate rispettivamente 9,6 settimane e 9,3 settimane. Dei 12,9 milioni di disoccupati attestati nel 2020, il 76% ha perso il posto di lavoro,¹³ mentre il resto dei disoccupati sono rappresentati da un 15% di rientranti nella forza lavoro, 5% di coloro che hanno dato le dimissioni e un 4% di nuovi entranti.

Nel 2020 gli afroamericani costituivano il 13% della forza lavoro civile, il 23% delle persone inoccupate¹⁴ e, mentre i bianchi risultavano sottorappresentati tra gli inoccupati rispetto alla loro quota di forza lavoro, 77%, gli uomini di colore costituivano invece il 66% del totale di inoccupati, rappresentando anche un'alta percentuale di lavoratori

¹³ Ovvero lavoratori in cassa integrazione che hanno perso il lavoro in modo permanente o che hanno svolto lavori temporanei

¹⁴ Secondo il *Report 1095: Labor force characteristics by race and ethnicity, 2020* (2021) realizzato dall'US Bureau Of Labor Statistics, gli inoccupati in questo caso vengono definiti come individui che pur non facendo parte della forza lavoro, risultavano disponibili ad accettare nuove occupazioni, avendone ricercata una nei 12 mesi precedenti, ma non nelle 4 settimane antecedenti l'indagine

cosiddetti *Scoraggiati*¹⁵ nella ricerca di nuove occupazioni, 26%, rispetto alla loro quota di rispettiva quota di forza lavoro, Tabella 2.

Table 2 : Occupazione media della popolazione civile over - 16 anni per razza e genere, 2020¹⁶

Genere /razza	Popolazio ne civile	Forza lavoro civile						Non appart enente alla forza lavoro
		Totale	% popo lazio ne	Occupati Totale	% popo lazio ne	Disoccupati Totale	% forza lavoro	
Totale	260.329	160.742	61,7	147.795	56,8	12,947	8,1	99.587
Uomini	125.922	85.204	67,7	78.560	62,4	6,644	7,8	40.718
Donne	134.407	75.538	56,2	69.234	51,5	6,304	8,3	58.869
Bianchi	201.306	124.431	61,8	115.341	57,3	9,09	7,3	76.875
Uomini	98.456	67.171	68,2	62.446	63,4	4,725	7	31.285
Donne	102.850	57.260	55,7	52.895	51,4	4,365	7,6	45.590
Afroamericani	33.344	20.177	60,5	17.873	53,6	2,304	11,4	13.167
Uomini	15.250	9.542	62,6	8.392	55	1,15	12,1	5.708
Donne	18.094	10.635	58,8	9.481	52,4	1,155	10,9	7.459
Asiatici	16.467	10.331	62,7	9.437	57,3	894	8,7	6.136
Uomini	7.708	5.468	70,9	5.041	65,4	427	7,8	2.240
Donne	8.759	4.863	55,5	4.396	50,2	467	9,6	3.896
Nativi Americani	2.963	1.759	59,3	1.552	52,4	206	11,7	1.205
Uomini	1.450	947	65,3	828	57,1	119	12,5	503
Donne	1.513	812	53,6	724	47,8	88	10,8	702

¹⁵ I lavoratori scoraggiati, che rappresentano un sottoinsieme degli inoccupati, sono persone che attualmente non cercano lavoro perché credono che non ci siano occupazioni disponibili per loro, sempre secondo il *Report 1095: Labor force characteristics by race and ethnicity, 2020* (2021)

¹⁶ U.S. Bureau of Labor Statistics (2021): *Current Population Survey 2020*

Nativi	915	610	66,7	556	60,8	54	8,9	305
Hawaiani								
Uomini	443	320	72,2	291	65,7	29	9	123
Donne	472	290	61,5	265	56,1	25	8,7	182
Due o più razze	5.334	3.435	64,4	3.036	56,9	399	11,6	1.899
Uomini	2.615	1.757	67,2	1.562	59,7	195	11,1	858
Donne	2.718	1.678	61,7	1.473	54,2	204	12,2	1.041

Tra le persone di età pari o superiore a 25 anni, la percentuale di forza lavoro con almeno un diploma di scuola superiore nel 2020 ha ecceduto un 90% totale, con un 79% degli ispanici, mentre gli asiatici sono stati il gruppo con il più alto tasso di diplomati al college: il 67% degli asiatici possedeva un diploma di laurea e superiore, rispetto al 43% dei bianchi, al 34% degli afroamericani e al 24% degli ispanici. Livelli di istruzione più elevati sono generalmente associati a una maggiore probabilità di occupazione, in tutti i principali gruppi razziali ed etnici, infatti, i tassi di disoccupazione per le persone con un diploma di laurea o superiore erano inferiori rispetto a livelli di istruzione inferiori.

È più probabile, inoltre, che gli individui con livelli di istruzione più elevati rivestano posizioni con livelli retributivi più alti rispetto agli individui con un'istruzione inferiore. I guadagni medi delle persone di età pari o superiore a 25 anni hanno infatti registrato aumenti proporzionali al livello di istruzione in tutti i principali gruppi razziali ed etnici. Tra stipendi a tempo pieno e part-time, i guadagni settimanali medi per gli afroamericani, 1.166 \$ e gli ispanici, 1.230 \$, con una laurea e superiore erano inferiori a quelli dei bianchi, 1.433 \$ e degli asiatici, 1.650 \$. Tra i principali gruppi razziali ed etnici, ispanici ed afroamericani hanno incassato guadagni notevolmente inferiori rispetto a bianchi ed asiatici, senza discostarsi dai trend degli anni precedenti, con guadagni settimanali medi pari a 758 \$ per gli ispanici, 794 \$ per i neri, 1.003 \$ per i bianchi e 1.310 \$ per gli asiatici.

1.1.5 Violenza e giustizia

Le proteste sollevatesi nel 2020, proprio a seguito dell'omicidio di George Floyd, hanno nuovamente attirato l'attenzione sulle disparità razziali all'interno del perimetro del sistema di giustizia e penitenziario negli Stati Uniti. In questi termini il razzismo sistemico non è da intendersi limitato all'azione della polizia, bensì esteso al sistema nella sua totalità: dalle decisioni delle giurie ai processi ai rilasci preliminari, dalla condanna alla disciplina di correzione, pena e reintegro.

Secondo le statistiche riportate dalla Prison Policy Initiative,¹⁷ i giovani under diciotto afroamericani, il 15% della popolazione totale, vengono costretti al riformatorio ad una frequenza pari a più del doppio di quella registrata per i giovani bianchi, rischiando l'arresto quattro volte tanto rispetto a questi ultimi, Figura 10 I dati dimostrano pertanto l'esistenza di un sistema di giustizia che penalizza la comunità afroamericana sin dalla giovane età.¹⁸ Il numero di uomini di colore incarcerati nel 2018 ha sorpassato più di sette volte il numero dei condannati bianchi, nel caso delle donne il rapporto è invece pari al doppio,¹⁹ proporzioni che si ripresentano, seppur con alcune mitigazioni dovute al contesto, nella registrazione dei carcerati costretti all'isolamento,²⁰ trovano esito finale nella sovra-rappresentazione della popolazione di colore nella totalità delle sentenze di morte registrate nel 2019.²¹

¹⁷ *La Prison Policy Initiative* è una società senza scopo di lucro e apartitica che produce ricerche sulla criminalizzazione di massa negli U.S.A., fondata nel 2001. La ricerca e il patrocinio della *Prison Policy Initiative* sono al centro del dibattito nazionale sulla riforma della giustizia penale e sull'eccessiva criminalizzazione. Poiché i dati essenziali a livello nazionale e statale sono spesso completamente inaccessibili, l'analisi dei dati perseguita aiuta a colmare queste lacune per attirare nuovi sostenitori e aiutare altri leader del movimento.

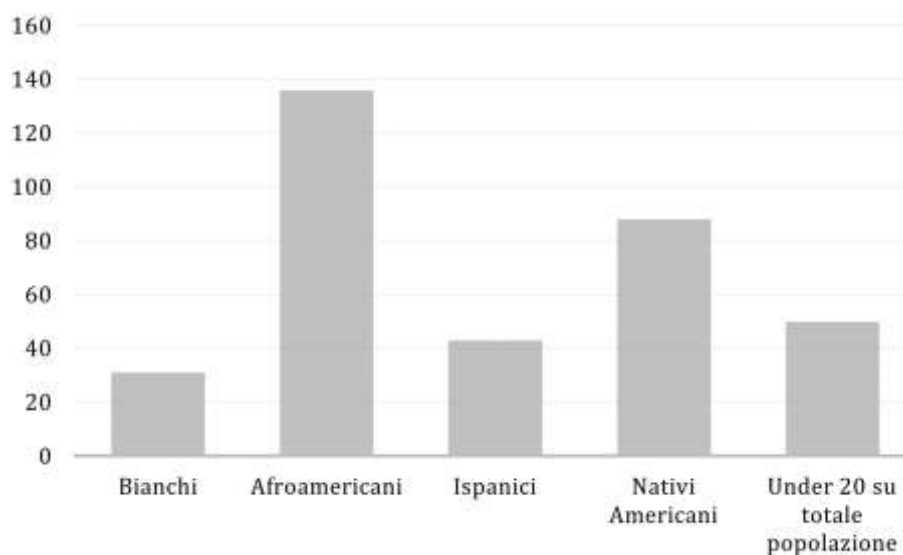
¹⁸ National Centre of Juvenile Justice (2018): *Easy access to the Census of Juveniles in Residential Placement and Easy Access to Juvenile Populations, 2017 Data*

¹⁹ Bureau of Justice Statistics (2019): *Prisoners in 2018*

²⁰ Reforming Restrictive Housing (2019): *The 2018 ASCA-Liman Nationwide Survey of Time-in-Cell, 2018*

²¹ U.S. Census Bureau (2020): *QuickFacts (July, 1, 2019, estimates)*. NAACP Legal Defence and Education Fund (2020): *Death Row U.S.A.*

Figure 10 : Numero di cittadini under 20 in riformatorio o analoghe strutture penitenziarie giovanili per razza ed etnia su 100.000 giovani, 2017

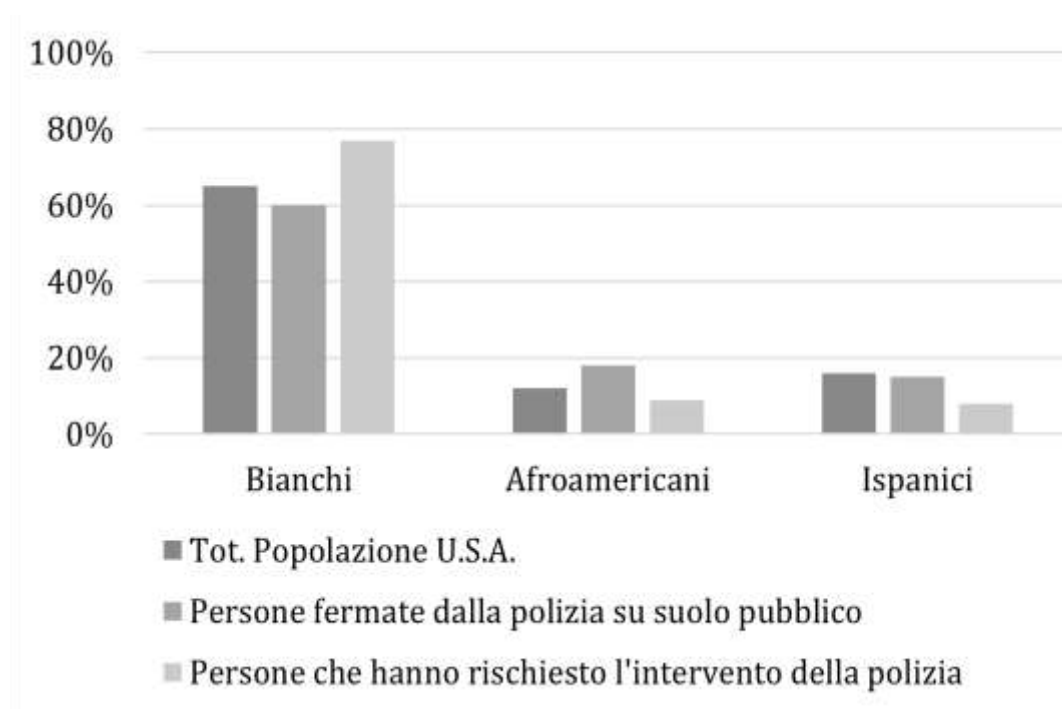


Si ritiene opportuno sottolineare che la validità dei dati riportati dipende in primo luogo dalle metodologie adottate per la loro raccolta, cosa non sempre di facile identificazione soprattutto in questa circostanza, poiché i dati sulla giustizia penale, in particolare se categorizzati per razza ed etnia, non sono sempre autodenunciati o, nel caso in cui gli agenti di polizia possano ad esempio segnalare la razza di un individuo, spesso si tratta di assunzioni fatte in base alla propria percezione personale e non direttamente corrispondenti alla realtà. Inoltre, le indagini svolte sulle incarcerazioni negli Stati Uniti d'America si basano su dati amministrativi, che potrebbero non riflettere il modo in cui gli individui auto-identificano la propria razza o etnia. Questa è una delle motivazioni per cui la regolamentazione nonché regolarizzazione temporale di questo tipo di indagini necessita maggiore attenzione, per restituire in maniera più accurata uno spaccato di una frazione della società, quella che ha per l'appunto a che fare con giustizia e pena, che, come è noto, spesso nasconde al suo interno un'exasperazione delle spaccature e difficoltà che caratterizzano alcune categorie sottorappresentate della società nella sua totalità. Ancorché queste indagini vengono condotte molto meno frequentemente rispetto ad altre, sono infatti trascorsi più di diciotto anni dall'ultimo sondaggio sui

detenuti nelle carceri locali, e più di sedici anni dall'ultima raccolta dei dati pubblicati dal sondaggio ufficiale sui detenuti.

Analizzando poi i dati sui controlli effettuati dalla polizia è emerso che i cittadini afroamericani vengono sottoposti a controlli su suolo pubblico in misura più che sproporzionata rispetto ai cittadini bianchi, i quali, invece, hanno più probabilità di richiedere l'intervento della polizia, Figura 11 per chiedere aiuto, con un differenziale di 66 punti percentuali.²² Il dato più consistente riguarda però l'utilizzo della violenza in tali circostanze: nonostante su un periodo di osservazione di 12 mesi il gruppo che ha riportato più contatti con le forze dell'ordine fosse quello bianco, 70%, contro un 11,5% di afroamericani, questi ultimi hanno dichiarato di avere subito l'uso della forza nel 20% dei casi, Figura 12, registrando una più elevata probabilità di essere arrestati, anche più volte nello stesso anno.²³

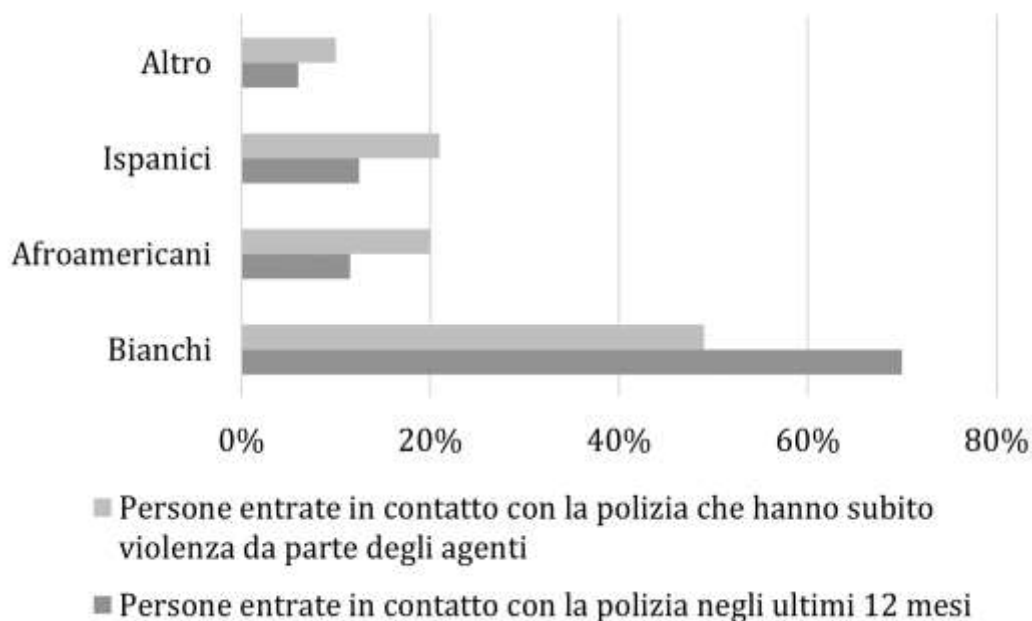
Figure 11: Probabilità di essere fermati dalla polizia per un controllo su suolo pubblico per razza ed etnia, 2015



²² Bureau of Justice Statistics (2015): *Contacts Between Police and the Public, 2015*

²³ Substance Abuse and Mental Health Services Administration (2019): *National Survey on Drug and health 2017*

Figure 12: Probabilità di subire violenza durante un fermo da parte della polizia per razza ed etnia, 2017



Negli ultimi sette anni 6.920 persone hanno subito ferite da arma da fuoco da parte della polizia, con un tasso di mortalità pressoché costante di mille vittime all'anno, ed un'analogia costanza nelle caratteristiche demografiche delle vittime (The Washington Post's Fatal Shooting Database, 2021). Quest'ultimo dato può essere delucidato considerando la teoria della probabilità, secondo cui la quantità di eventi rari con incidenza su popolazioni di grandi dimensioni tende a rimanere stabile in assenza di mutamenti sociali sostanziali, che in questo caso potrebbero delinearsi come fondamentali cambiamenti nella cultura interna della polizia americana o l'introduzione di limitazioni al possesso di armi. Le sparatorie hanno avuto luogo in tutti gli stati federali, con maggior frequenza nei grandi centri urbani ad alta densità abitativa. Gli stati con i tassi più alti di incidenza sono il New Mexico, l'Alaska ovvero lo stato meno popoloso d'America, e l'Oklahoma.

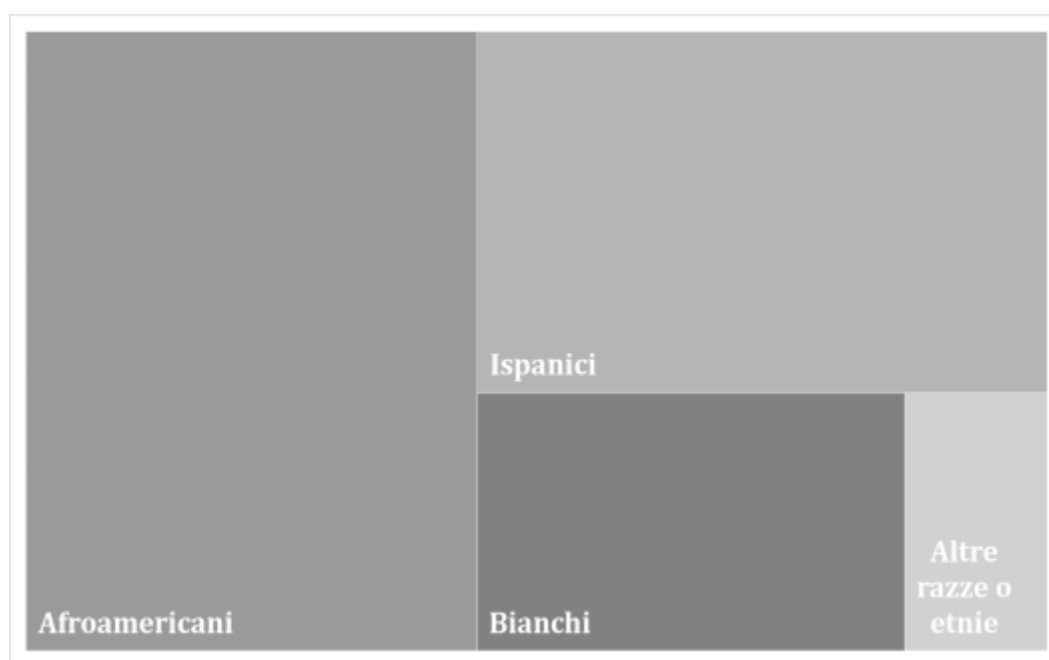
I dati dimostrano che più della metà delle persone uccise dalla polizia su suolo statunitense, erano appartenenti al gruppo razziale bianco. Secondo la metodologia adottata dal The Washington Post, fautore di uno dei più accurati database riguardanti i cosiddetti *Fatal Shootings* negli Stati Uniti d'America, sono da intendersi come vittime di

sparatorie in cui un agente della polizia in servizio ha sparato ed ucciso un civile, escluse le persone in custodia, le sparatorie che hanno visto in azione poliziotti fuori servizio nonché le morti provocate dalla polizia ma senza l'impiego di armi da fuoco. Pertanto, la morte di persone come George Floyd, avvenuta dopo che un agente di polizia di Minneapolis si è inginocchiato sul suo collo per più di nove minuti, non sono state incluse nel set di dati, né la morte di Eric Garner a Staten Island, morto per strozzamento, o Freddie Gray a Baltimora, morto per le lesioni spinali subite in un furgone della polizia. Nonostante ciò si è ritenuto opportuno includere i dati di tale ricerca nel presente elaborato, in quanto rappresentativi di un fenomeno sociale distintivo del paese considerato, nonché uno dei rari database aggiornato con costanza ed accuratezza, attinente non solo alle informazioni diffuse ufficialmente dagli enti governativi, ritenuti in tali circostanze non adeguatamente precisi nella rendicontazione delle vittime,²⁴ ma anche informazioni raccolte da testate giornalistiche e tramite i social media, previo accertamento delle fonti. Va anche sottolineato che il database non distingue le sparatorie per casistiche, considerando quindi anche quelle in cui le circostanze potrebbero aver giustificato il fatto, come nel caso di Omar Mateen, l'assassino di massa che ha ucciso 49 persone in un nightclub di Orlando nel 2016 prima che la polizia gli sparasse a morte. In ogni caso, 4.000 delle oltre 5.000 sparatorie mortali avvenute negli ultimi cinque anni si sono verificate quando il sospettato era in possesso di un coltello o di un'arma da fuoco; nonostante la presenza di un'arma non giustifichi di per sé la sparatoria, gli ufficiali di polizia sono tenuti per regolamento ad usare la forza nel caso in cui ritengano che un sospettato rappresenti una seria minaccia di lesioni o morte per loro stessi o altri civili presenti.

²⁴ «[...] Gli omicidi giustificabili dell'FBI e le stime di (decessi legati all'arresto) hanno entrambi limiti significativi in termini di copertura e affidabilità che sono principalmente dovuti alla partecipazione dell'agenzia e a problemi di misurazione, ha affermato Michael Planty, uno dei principali statistici del Dipartimento di giustizia, in un'e-mail » W. Lowery (2014): *How many police shootings a year? No one knows*, The Washington Post

Va tuttavia considerata la sproporzionalità delle sparatorie mortali nei confronti dei cittadini afroamericani, in quanto questi rappresentano circa il 13% della popolazione: in totale i cittadini afroamericani vengono uccisi dalla polizia, con un'incidenza più che doppia rispetto ai bianchi. Oltre il 95% delle vittime sono uomini e più della metà ha un'età compresa tra i venti e i quaranta anni. A partire dal 2015, fino al 12 giugno 2021 in tali circostanze sono stati uccisi 2.469 bianchi, con un'incidenza di tredici per milione, mentre sono stati registrati 1.293 morti di afroamericani, con un evidente sproporzionalità di trentuno per milione, Figura 13. Sulla totalità delle sparatorie mortali su persone disarmate viene rilevata una situazione simile ai dati aggregati relativi alle sparatorie con persone armate: su 352 casi, 123 erano afroamericani, 149 bianchi, con relativi tassi di mortalità pari a 10,7 per i bianchi contro i 30,1 afroamericani ogni 10 milioni.

Figure 13: Probabilità di subire violenza durante un fermo da parte della polizia per razza ed etnia, 2017Morti²⁵



²⁵ Per completezza i dati complessivi vengono riportati in Appendice 1.3

Capitolo 2: L'omicidio di George Floyd

2.1 Gli accadimenti

L'omicidio di George Floyd ha avuto luogo in tale contesto di disuguaglianze socioeconomiche. Risulta quindi fondamentale ricostruire fedelmente i fatti accaduti per rendere evidenza dell'evento, nonché definire cronologicamente la successione degli accadimenti, al fine di presentare al lettore una timeline precisa, la quale risulterà fondamentale nell'architettura delle basi di calcolo degli *Abnormal Returns* tramite metodologia *Event Study*, Capitolo 3.

Il 25 maggio 2020, intorno alle 20:00 ora locale, gli agenti del dipartimento di polizia di Minneapolis, Derek Chauvin, Tou Thao, Thomas Lane e J. Alexander Kueng hanno arrestato George Floyd, un cittadino americano di colore di 46 anni, dopo che un impiegato di un minimarket ha chiamato i servizi di emergenza, dichiarando che Floyd avrebbe acquistato sigarette con una banconota contraffatta da venti dollari. Condannato a cinque anni di prigione nel 2007 per rapina a mano armata, Floyd si era trasferito da Houston a Minneapolis per ricominciare con una nuova vita, lavorando come buttafuori in un ristorante locale per oltre cinque anni, mantenendo una condotta esemplare. Floyd si trovava all'interno della sua auto parcheggiata, con altre due persone, quando è stato raggiunto da due dipendenti di Cup Food, i quali gli avrebbero chiesto di ripagare le sigarette appena comprate con la banconota contraffatta. I due si sono allontanati per chiedere l'intervento della polizia, in quanto pareva che più persone avessero acquistato sigarette impiegando banconote false, rifiutando di restituirle. All'arrivo della prima volante, Floyd è stato intimato a scendere dall'auto con l'uso di una pistola, per poi essere ammanettato senza opporre resistenza o usare violenza. Il sospettato è stato quindi avvicinato alla volante delle forze dell'ordine, rifiutandosi però di salire; in quegli istanti è sopraggiunta anche la terza volante, con a bordo gli agenti Chauvin e Thao, i quali, secondo il *New York Times*, sarebbero stati già segnalati in precedenza per brutalità ed eccesso di potere in circostanze lavorative. Chauvin, l'ufficiale più anziano coinvolto, con

diciannove anni di attività nel dipartimento di polizia di Minneapolis vantava una carriera costellata tanto da elogi, come la medaglia al valore conseguita nel 2006 per il ruolo avuto in una sparatoria contro un uomo armato di fucile, quanto di denunce sulla propria condotta. Al momento degli accadimenti del maggio 2020, erano infatti almeno 15 le denunce esposte contro di lui, la maggior parte delle quali archiviate senza processo. Chauvin si è quindi avvicinato a Floyd per stenderlo poi a terra ed immobilizzarlo con l'aiuto dei colleghi, i quali hanno richiesto via radio l'intervento di un'ambulanza per un Codice 2, ovvero non urgente, per una ferita alla bocca di Floyd, richiamando poco dopo per segnalare invece un Codice 3: intervento urgente. Diciassette minuti dopo l'arrivo della prima macchina della polizia sulla scena, alle ore 20:45 George Floyd era privo di sensi e bloccato da tre agenti di polizia, senza mostrare segni di vita, mentre, come si vede nel video girato dalla passante diciassettenne Darnella Fraizer, diventato il primo elemento d'accusa, i passanti in agitazione cominciavano a chiedere che qualcuno aiutasse il sospettato.

Combinando i video girati dai passanti e le registrazioni delle telecamere di sicurezza, esaminando documenti ufficiali nonché a seguito della consultazione di esperti forensi, è stato validato il filmato dell'incidente, il quale dimostra come Floyd non abbia opposto resistenza o abbia usato violenza, contrariamente alle prime dichiarazioni degli agenti, chiedendo invece aiuto all'ufficiale di polizia che lo sovrastava con la celebre frase, poi diventata il simbolo del movimento per i diritti civili Black Lives Matter durante le proteste accese nelle settimane successive in tutto il mondo:

«I can't breathe».

Come accertato dal giudice, durante l'arresto gli agenti hanno intrapreso una serie di azioni che hanno reso fatale il loro intervento per la vita di Floyd, violando le politiche del dipartimento di polizia di Minneapolis secondo cui la tecnica di immobilizzazione del ginocchio sul collo è da adottarsi solo in caso di attiva e violenta resistenza all'arresto, azione peraltro vietata in molti stati federali proprio perché giudicata troppo pericolosa. Floyd è stato trattenuto sotto le ginocchia dell'agente Derek Chauvin per 9,29 minuti, ma è stato visto perdere i sensi dopo circa quattro minuti senza la possibilità di respirare,

prima che l'agente gli togliesse il ginocchio dal collo, secondo una denuncia penale rilasciata nei giorni successivi all'accaduto. Al banco dei testimoni è stata chiamata anche Jena Scurry, la dipendente del 911, il numero per le emergenze su suolo statunitense, in servizio al momento della chiamata e dell'arresto, la quale ha dichiarato:

«Dopo alcuni minuti ho capito che qualcosa non andava e ho fatto quello che non avevo mai fatto in vita mia: chiamare la polizia perché intervenisse su altri poliziotti».

Anche dopo l'arrivo della prima ambulanza, venti minuti dopo l'intervento della polizia, l'agente Chauvin ha continuato a premere il ginocchio sul collo del sospettato, ignorando le richieste dell'agente Lane di prestargli invece soccorso, come da protocolli. Al momento dell'arrivo in ospedale, nonostante i tentativi di rianimazione messi in atto, alle ore 21.25 è stata dichiarata l'ora del decesso del cittadino afroamericano George Floyd, a seguito di un arresto cardiaco. Le prove dell'autopsia hanno confermato l'asfissia meccanica come causa di morte per omicidio, secondo la dott.ssa Allecia Wilson, direttrice del dipartimento di Anatomopatologica e servizi forensi dell'Università del Michigan. Durante l'esame è stato rilevato che per motivi genetici il cuore della vittima avrebbe necessitato di un maggiore flusso d'ossigeno rispetto ad un cuore normale, ma sebbene le condizioni mediche preesistenti possano aver contribuito alla morte di Floyd, non ne sono state la causa, contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa in prima battuta al processo.

Chauvin è stato arrestato quattro giorni dopo l'accaduto e accusato di tre capi di reato: omicidio di terzo grado, omicidio colposo e omicidio con aggravante di *disprezzo per il valore della vita*, un tipo di accusa afferente all'esclusiva legge del Minnesota. Quasi un anno dopo, il 25 giugno 2021, il giudice Peter Cahill, secondo cui l'agente Chauvin ha abusato di *«una posizione di fiducia e autorità [...]»* ed ha trattato Floyd *«con particolare crudeltà»*, ha condannato l'ex poliziotto a ventidue anni e sei mesi di reclusione per omicidio di secondo grado. Il presidente in carica Joe Biden ha definito il verdetto un *«momento di cambiamento significativo»* dopo anni di abusi di potere da parte della polizia. Gli altri tre agenti coinvolti nell'incidente, sono invece stati licenziati, accusati di omicidio e verranno processati nel marzo 2022.

2.2 Il movimento Black Lives Matter

L'omicidio di Floyd ha innescato quello che si stima essere stato il più grande movimento di protesta nella storia degli Stati Uniti, con le proteste del collettivo *Black Lives Matter* che hanno stimolato nuovi sforzi da parte di tutti gli operatori istituzionali ed economici per garantire la responsabilità della polizia sugli abusi di potere dopo anni di omicidi.

Il 26 maggio 2020, il giorno successivo alla morte del cittadino afroamericano, le proteste hanno cominciato a raccogliere centinaia di dimostranti nelle strade di Minneapolis, a seguito della diffusione del video dell'accaduto sui social media: le immagini delle volanti e le stazioni di polizia vandalizzate e date alle fiamme hanno fatto il giro del mondo. Il giorno successivo le proteste si sono accese in altre città, tra cui Memphis, Los Angeles e Portland, dove i manifestanti si sono stesi a terra con le mani dietro la schiena recitando le ultime parole di George Floyd: «*I can't breathe*». A Minneapolis viene dato alle fiamme l'edificio che ospita la stazione di polizia in cui erano in servizio i quattro agenti, al momento sospesi dall'incarico. Il 28 maggio 2020 il Presidente degli Stati Uniti in carica, Donald J. Trump, esprime la propria disapprovazione nei confronti delle proteste con alcuni celebri tweet, entrati nell'occhio del ciclone della campagna elettorale per la successiva presidenza degli U.S.A. in atto. Il Presidente ha infatti ventilato la possibilità di inviare la guardia nazionale a Minneapolis per sedare le proteste, accusando la mancanza di leadership del governatore della città. Un secondo tweet è stato poi *bannato* da Twitter stesso per inneggio alla violenza, in quanto recitava:

«*When the looting starts, the shooting starts*»,²⁶

alludendo al fatto che quando le proteste si sarebbero trasformate in saccheggi, allora avrebbe avuto inizio l'intervento delle forze dell'ordine armate, con l'uso della violenza. Violando ogni diritto internazionale di libertà di espressione ed informazione, il 29 maggio viene arrestato in diretta nazionale il reporter della CNN Omar Jimenez, seguito da molti altri suoi colleghi mentre svolgevano i loro servizi sulle proteste di Minneapolis

²⁶ Reuters (2020): *President Trump Tweets about the unrest*

esplose in saccheggi e vandalismi, poi rilasciati una volta svolti gli accertamenti sulla loro identità.

Le violenze si sono espanse in tutto il paese: più di settantacinque città sono state poste sotto assedio, più di quattromila persone sono state arrestate e all'alba del settimo giorno di proteste il bilancio delle vittime era salito a cinque persone tra Indianapolis e Chicago. È stato inoltre imposto il coprifuoco in tutta la nazione per tentare di raffreddare la situazione, senza sortire risultati. Pertanto, il primo giugno 2020, il Presidente Trump come annunciato dispiegherà le forze militari per sedare le proteste civili, in quanto a suo parere i governi locali hanno fallito nel loro compito di proteggere i cittadini. Nonostante le immagini di violenza e distruzione vengano diffuse in tutto il mondo, la maggior parte delle proteste sono rimaste a stampo pacifico, e in molti casi anche gli agenti di polizia hanno marciato al fianco dei manifestanti, come nella più numerosa marcia avvenuta all'ottavo giorno dalla morte di Floyd nella sua città natale, Houston, Texas, o durante le commemorazioni del defunto presso Minneapolis il 4 giugno: migliaia di persone si sono radunate rimanendo in silenzio per otto minuti e quarantasei secondi, l'ammontare di tempo in cui l'agente Chauvin ha trattenuto il proprio ginocchio sul collo di Floyd provocandone la morte.

Mentre gli Stati Uniti hanno assistito a un'altro fine settimana di proteste, con decine di migliaia di persone in marcia a Washington DC, le manifestazioni contro il razzismo si sono diffuse in tutto il mondo: grandi proteste hanno avuto luogo a Sydney, Melbourne e Brisbane, incentrate sulle discriminazioni ai danni degli indigeni australiani. Ci sono state manifestazioni anche in Francia, Germania, Spagna, Italia e Regno Unito. A Bristol, i manifestanti hanno demolito la statua di un mercante di schiavi del XVII secolo, dando il via alla rimozione di statue e monumenti in memoria di schiavisti, fascisti ed oppressori dei diritti di qualsiasi genere in tutto il mondo. Le proteste sono andate scemando il 9 giugno, al momento dei funerali di Floyd a Houston migliaia di persone hanno dimostrato il proprio supporto alla famiglia.

A titolo informativo viene di seguito presentato un excursus sulla storia del movimento per i diritti umani chiamato Black Lives Matter, da qui in poi ci si riferirà ad esso con l'acronimo BLM, risultato il principale e maggiormente diffuso a livello mondiale nelle proteste intercorse a seguito dei fatti di Minneapolis.

I nomi più noti del movimento BLM non sono quelli dei suoi *leader*, ma bensì delle vittime: George Floyd, Breonna Taylor, Eric Garner, Michael Brown, solo per citarne alcuni, che hanno acceso i riflettori sulla difficile questione del razzismo sistemico insito nelle istituzioni degli U.S.A. Coloro che sono stati coinvolti nel movimento sin dalle sue fasi embrionali, affermano che non vi siano mai stati dei veri e propri *leader*, ma sia piuttosto stato adottato un approccio decentralizzato o meglio una *leadership* centrata sul gruppo, spesso tutta al femminile. Il *Black Lives Matter Global Network Foundation, Inc.* è un'organizzazione globale senza scopo di lucro registrata negli U.S.A, Canada e Gran Bretagna, la cui *mission* consiste nel combattere la supremazia nazionalista *bianca* ed intervenire sulle violenze subite dalla comunità afroamericana da parte delle istituzioni, in particolare dalle forze dell'ordine. Il collettivo, che sta ricevendo sovvenzioni ed impegni finanziari da parte di fondazioni e società da tutto il mondo, è forte di una partecipazione multirazziale e multietnica estesasi negli ultimi anni anche alle comunità LGBTQ+, alle associazioni per i diritti delle persone con disabilità ed agli attivisti per i diritti delle donne.

L'assoluzione di George Zimmerman, ventinovenne vigilante volontario delle ronde di quartiere a Sanford, Florida, nel 2013 ha dato i natali alle prime proteste del movimento: il diciassettenne afroamericano Trayvon Martin, disarmato e senza precedenti penali, stava tornando da un negozio dopo aver comprato dolci e tè freddo quando Zimmerman gli ha sparato uccidendolo perché risultava sospettoso.²⁷ Un'ondata di indignazione ha invaso gli Stati Uniti al momento della sentenza, anche in luce dell'ammissione di colpa in sede di primo interrogatorio e l'arresto sopraggiunto solo sei settimane dopo l'accaduto (Maqbool, 2020):

«Un post su Facebook intitolato Black Lives Matter ha catturato uno stato d'animo condiviso dall'intera comunità, scatenandone l'azione [...] ci siamo riuniti il giorno successivo, spontaneamente. C'erano artisti, studenti, madri tutti coloro che avevano compreso di avere il dovere di farsi avanti [...]»,

²⁷ CNN Editorial Research (2021): *Trayvon Martin Shooting Fast Facts*

ha dichiarato Partisse Cullors, una delle co-fondatrici accanto a Melina Abdullah, professoressa di studi panafricani all'Università di Los Angeles e co-fondatrice di uno dei primi collettivi di BLM. Se le richieste di giustizia per Trayvon Martin hanno dato vita al movimento, è stata la morte di Michael Brown un anno dopo a sottoporre il movimento all'attenzione nazionale. Il BLM è sceso in strada a protestare in seguito alla morte dell'adolescente disarmato, ucciso da più di sei colpi di arma da fuoco dal poliziotto Darren Wilson a Ferguson, un sobborgo di Saint Louis nel Missouri. Le proteste hanno infiammato la città scatenando atti di vandalismo e forme di disagio sociale che si sono protratte per oltre una settimana, portando allo stato di emergenza e all'istituzione di un coprifuoco. Secondo la Professoressa Melina Abdullah, negli ultimi sette anni il numero di omicidi avvenuti per mano della polizia è rimasto invariato, un dato a suo dire poco rassicurante (Maqbool 2020),

«Tuttavia, quello che stiamo vedendo è che nelle città con forti collettivi di BLM, i numeri sono diminuiti drasticamente, nonostante compensazioni dovute ad aumenti in altre località non presidiate dal movimento»,

traguardi raggiunti con la presenza sul campo allo scopo di assicurarsi che la polizia sappia di essere osservata, mitigando così la violenza, senza la necessità di negoziazioni formali.

L'uccisione di George Floyd ha portato il movimento BLM in aree mai raggiunte prima, ben oltre i confini degli Stati Uniti. Floyd non è stato il primo afroamericano la cui morte avvenuta in custodia della polizia ha suscitato proteste, ma questa volta la risposta della società nella sua interezza è apparsa più sostenuta e diffusa. I governi locali, le società sportive, le imprese ed i comuni cittadini si sono dimostrati più propensi a prendere una posizione a sostegno del movimento, i post sui social e le manifestazioni si sono diffuse a macchia d'olio non solo in tutti i cinquantadue stati, comprese le città e le comunità rurali a prevalenza razziale bianca che mai avevano dimostrato il loro sostegno in circostanze analoghe, ma anche nel resto del mondo.

Le proteste del Black Lives Matter questa volta sono state più eterogenee dal punto di vista razziale ed etnico, registrando un numero maggiore di manifestanti bianchi ed

appartenenti ad altre etnie, anche grazie a un cambiamento sostanziale nell'opinione pubblica. Un sondaggio condotto dalla *abc News*²⁸ ha sottolineato che il 74% degli Statunitensi ritiene che l'omicidio di George Floyd sia parte di una più ampia piaga nel trattamento dei cittadini afroamericani da parte delle istituzioni e delle forze dell'ordine, un dato significativamente più consistente rispetto allo stesso sondaggio condotto nel 2014 in seguito alla morte di Michael Brown, che aveva registrato un 43% (Karson, 2020). Questa consistente virata dell'opinione pubblica è anche dovuta alla crudezza delle immagini dell'accaduto diffuse: la narrazione dei precedenti casi di violenza da parte della polizia è stata oggetto di ambiguità e rielaborazioni successive. In questo caso, la morte ripresa in diretta è risultata tanto raccapricciante quanto un atto di ingiustizia inequivocabile, una fotografia della cruda realtà che ha colpito anche le persone più lontane dalla causa, come dichiarato da Sarina LeCroy, manifestante del Maryland:

«Ci sono centinaia di morti che non vengono registrate in video, ma penso che la raccapricciante e l'evidente odio del video abbiano svegliato le persone».

2.2.1 Contesto pandemico

Il contesto pandemico ha certamente costituito una solida base per rincarare l'insoddisfazione nei confronti delle istituzioni, principalmente a causa del suo effetto di inasprimento delle differenze socioeconomiche, già evidenziate nel Paragrafo 1.2, come affermato da Tedros Adhanom Ghebreyesus, direttore generale dell'Organizzazione mondiale della sanità:

«La crisi pandemica può esacerbare le disuguaglianze esistenti».

Al momento degli eventi di Minneapolis, i casi confermati di COVID-19 si attestavano a quasi 1,9 milioni e il bilancio delle vittime superava i 108.000. Le divisioni razziali nella società Statunitense sono risultate essere prevalenti anche nell'ambito dell'assistenza

²⁸ Ipsos Public Affairs Knowledge Panel (2020): *Americans overwhelmingly view Floyd killing as part of larger problem*, abc News/Ipsos

sanitaria facendo sì che gli afroamericani siano stati colpiti in modo sproporzionato dall'epidemia. Una prima analisi sui ricoveri per COVID-19, svolta in novantanove contee di quattordici stati, ha dimostrato che un terzo dei ricoveri totali erano cittadini afroamericani, una quota sproporzionatamente superiore alla loro contribuzione alla popolazione totale, pari al 18% in quelle contee, Figura 14 (Kiersz, Zeballor-Roig, 2020). La popolazione Afroamericana ha più alte probabilità di presentare quadri clinici complessi, con alte insorgenze di malattie come il diabete o l'ipertensione, i quali costituiscono ulteriori elementi di rischio per lo sviluppo di serie complicazioni legate al virus.

Figure 14: Ospedalizzazioni da Covid-19 per razza, Marzo 2020



Le disuguaglianze sociali, con effetti sulle politiche abitative, economiche e sanitarie caratteristiche degli U.S.A. si sono ovviamente manifestate anche a Minneapolis che, con una popolazione di circa 430.000 persone, conta meno del 20% di abitanti afroamericani, di cui il 32% nel 2016 è sceso al di sotto della soglia di povertà, contro il 6,5% dei bianchi.

«Gli atteggiamenti che hanno portato un poliziotto a inginocchiarsi sul collo di un uomo di colore, soffocandolo appartengono alla stessa categoria di azioni che sui mercati immobiliari facilitano il divario tra il 46% e il 79% della proprietà delle case tra bianchi e afroamericani della regione»,

ha affermato Andre Perry, Professore della Brookings Institution e autore di *Know Your Price: Valuing Black Lives and Property in America's Black Cities*. I quartieri della città sono storicamente altamente segregati e la proprietà di una casa da parte dei cittadini di colore è tra le più basse del paese.

Inoltre, la morte del signor Floyd è avvenuta nel mezzo della pandemia, la quale ha innescato il più alto livello di disoccupazione dalla Grande Depressione negli anni trenta del novecento, caratterizzata da un grande divario i tassi dei vari gruppi etnici, come sopra dimostrato. Questa contingenza, unita agli obblighi di lockdown, hanno portato centinaia di migliaia di americani ad essere obbligati a rimanere all'interno delle proprie abitazioni, ad essere esposti agli flussi informativi tramite media e social media e pertanto a dover prestare attenzione a ciò che stava accadendo, senza distrazioni.

2.2.2 Elezioni per la presidenza degli Stati Uniti d'America

La morte di Floyd è sembrata essere il punto di svolta per un Paese esausto e diviso, ancora alle prese con la pandemia ed il costo economico che ne è conseguito. A queste premesse si sono aggiunte le vicende legate alla campagna elettorale per la presidenza degli Stati Uniti, che hanno visto i due candidati, il presidente uscente repubblicano Donald Trump e il democratico Joe Biden, sostenuto dalla candidata afroamericana alla vicepresidenza Kamala Harris, fronteggiarsi su temi caldi come la gestione della pandemia in corso e le tematiche legate al razzismo sistemico, in un clima sempre più turbolento, sfociato nell'atto finale dell'assalto violento a Capitol Hill da parte dei sostenitori di Trump nel gennaio 2021.

Se nel 2008 la salita di Barack Obama alla Casa Bianca aveva simboleggiato una speranza per il progresso nella lotta per i diritti degli afroamericani, non solo negli U.S.A. ma nel

mondo intero. La vittoria di Donald Trump nel 2016 è stata invece percepita dall'opinione pubblica come un passo indietro in questo campo. La presidenza Trump è peraltro iniziata con massicce proteste a livello nazionale: le marce delle donne del gennaio 2017 hanno portato centinaia di migliaia di persone nelle strade degli Stati Uniti per manifestazioni in gran parte pacifiche. Mentre gli eventi del 2017 sono stati una reazione diretta all'elezione di Trump, lo scopo dell'ultima rivolta, che ha visto marciare più di quindici milioni di persone, non ha riguardato specificamente il presidente, che tuttavia è sembrato aver preso la questione sul personale, come un tentativo di minare la presunta solidità della sua presidenza, solo pochi mesi prima delle elezioni in seguito alle quali sperava in un rinnovo del mandato. Il Presidente, con le sue azioni, i tweet di istigazione alla violenza, l'annuncio dell'entrata in azione della guardia nazionale fatto davanti una chiesa nelle vicinanze della Casa Bianca brandendo una bibbia e la promessa di tornare a uno stato di *Law and Order* alla Richard Nixon, manipolando le informazioni e le immagini più violente delle proteste per virare l'opinione pubblica contro il movimento BLM, ha alimentato la durezza degli scontri senza dubbio istigando le frange più violente dei conservatori evangelici americani.

Le vicende legate alla campagna elettorale e le proteste in atto si sono intrecciate in una relazione di concausa, da un lato alimentando le manifestazioni e le reazioni alle stesse, dall'altro fortemente influenzando gli esiti che hanno portato all'elezione del nuovo Presidente Joe Biden. Un quinto degli elettori ha dichiarato infatti che le proteste per la giustizia razziale sono state il principale fattore ad influenzare il proprio voto,²⁹ diventando così uno dei principali argomenti di divisione politica della nazione intera, tra questi il 53% ha dichiarato di aver votato per Joe Biden, mentre il 46% per Donald J. Trump. Con una campagna multimilionaria chiamata *Get-Out-The-Vote*, il movimento BLM ha attirato ai seggi sei milioni di nuovi elettori e sostenuto gli elettori afroamericani che hanno totalmente ribaltato i risultati attesi in stati come la Georgia e la Pennsylvania, risultati decisivi al ballottaggio finale. Nonostante gli elettori di Biden abbiano in più battute dichiarato di non ritenere il candidato democratico la soluzione ai problemi legati alle discriminazioni razziali, in molti hanno ritenuto un passo avanti il fatto che egli abbia

²⁹ NORC (2020): *Ap Vote Cast Survey 2020*, The Associated Press by NORC at University of Chicago

dato luce alla piaga del razzismo sistemico, a differenza del Presidente Trump (Eligon, Tavernise, 2021). Solo il 32% degli americani ha approvato la reazione di Trump all'indomani della morte di Floyd, ma non è stato questo il dato più significativo, infatti anche all'interno del partito Repubblicano le divisioni non sono mancate: nonostante l'84% dei repubblicani avesse espresso approvazione alla gestione pandemica messa in atto dal Presidente, solo il 69% di essi ha dichiarato di approvare la sua risposta agli eventi legati all'omicidio. Le stesse proiezioni fatte sul partito democratico hanno delineato una spaccatura pressoché inesistente, con un 95% di sfavorevoli alla gestione della pandemia e un 96% alla gestione del caso Floyd, mentre la disapprovazione dell'elettorato su quest'ultima questione è risultata polarizzata rispetto ai gruppi etnico-razziali, con il 90% di disapprovazione proveniente dalla comunità di colore, il 74% dagli ispanici ed il 59% della comunità bianca³⁰

2.3 La risposta dell'economia reale e dei mercati finanziari

Gli eventi di cui si è sin qui discusso hanno galvanizzato il movimento per la giustizia e l'equità razziale che, unito agli esiti della pandemia sulla società, hanno focalizzato l'attenzione dei media e delle istituzioni sul razzismo sistemico, sulla violenza razziale e sulle disuguaglianze diffuse a tutte le tipologie di interazione sociale. Nelle settimane successive all'omicidio le aziende americane, e le istituzioni finanziarie si sono espresse senza precedenti esprimendosi contro il razzismo e la brutalità della polizia, facendo promessa di investire nella lotta all'iniquità razziale, di sostenere le imprese di proprietà delle minoranze, di esercitare pressioni per ottenere riforme politiche che si appellino alle responsabilità della polizia e per fornire maggiori opportunità agli afroamericani all'interno delle aziende stesse, riformandone le politiche di *Diversity & Inclusion*.

Di seguito viene brevemente riportato un *excursus* delle reazioni più significative registrate, categorizzate per attore economico e natura del mercato: in primis è stato preso in considerazione il mercato dei beni e servizi, analizzando le dichiarazioni ed azioni messe in atto da parte delle aziende statunitensi, nonché gli effetti che agli eventi

³⁰ Ipsos Public Affairs Knowledge Panel (2020): *Americans overwhelmingly view Floyd killing as part of larger problem*, abc News/Ipsos

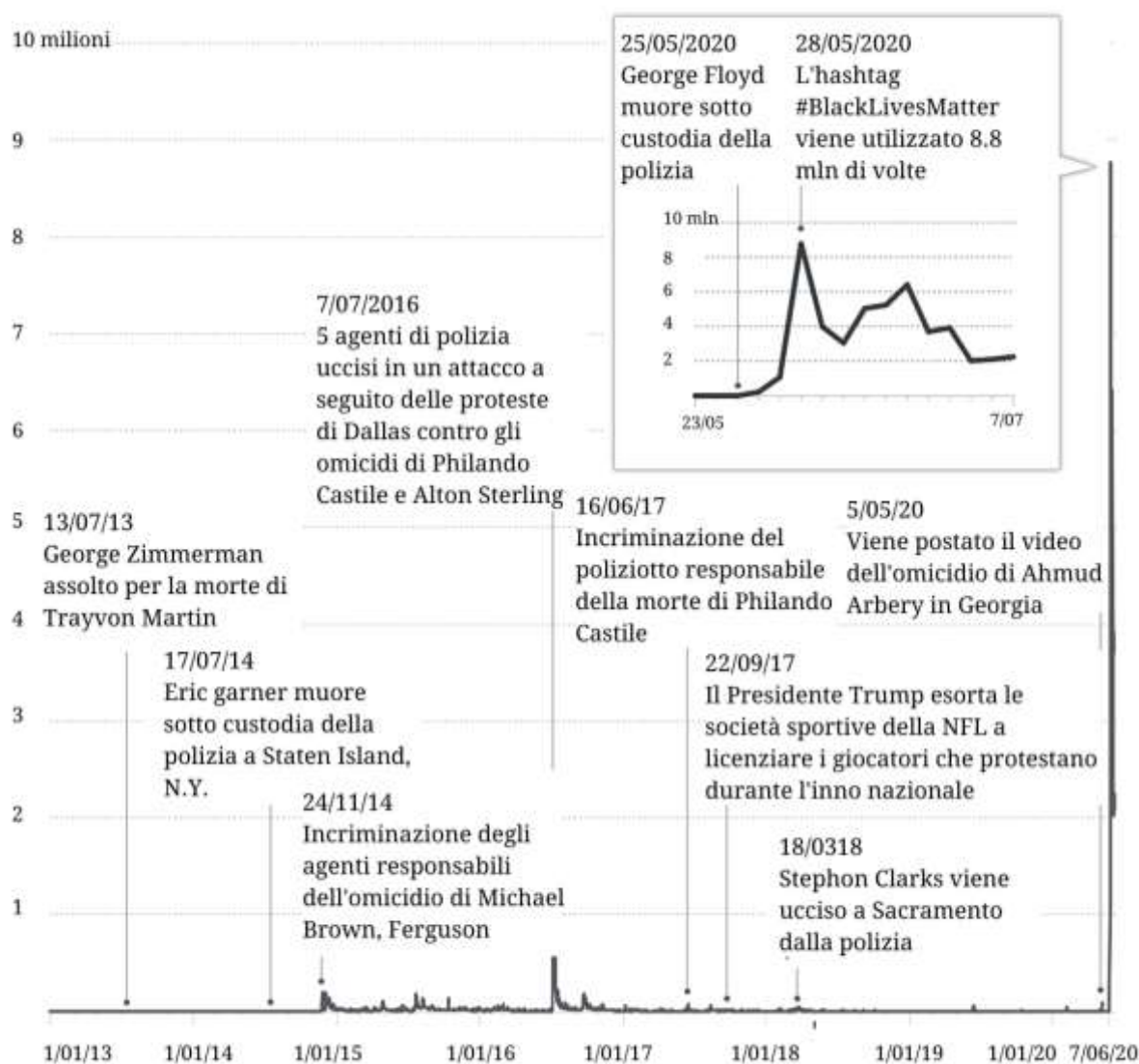
del 25 maggio 2020 hanno avuto sui consumatori. In seguito, è stata presa in considerazione la risposta degli attori dei mercati finanziari, oggetto di studio della presente ricerca, considerando le nuove *Policies* introdotte dagli enti regolatori, le dichiarazioni rilasciate dai principali indici di mercato e i nuovi *Driver* degli *Shareholders* portati ai tavoli dei consigli di amministrazione.

2.3.1 Imprese

Nelle settimane successive all'omicidio di George Floyd i social media e le televisioni di tutto il mondo sono stati attraversati da centinaia di migliaia di messaggi di solidarietà nei confronti della comunità afroamericana e di sostegno alla lotta per la giustizia e l'equità etnica e razziale. Secondo la ricerca svolta dal Pew Research Centre,³¹ tra il 26 maggio e il 7 giugno 2020 l'hashtag *#BlackLivesMatter*, utilizzato per sostenere le proteste in atto, è stato utilizzato 47,8 milioni di volte su Twitter, con una media di 3,7 Tweet al giorno, Figura 15. Le aziende statunitensi hanno giocato un ruolo fondamentale, alimentando il fenomeno del *Brand Activism* con un flusso continuo di dichiarazioni a sostegno della causa, in molti casi seguite da azioni interne o esterne ai confini organizzativi a supporto delle minoranze razziali ed etniche. In linea con questo trend, il 29% delle imprese incluse nell'indice di mercato S&P 1500 ha reso pubblico il proprio supporto al movimento BLM, o alla comunità afroamericana, tramite i propri siti ufficiali o account social nei mesi successivi alla morte di Floyd (Chen, Dechow, Tan 2021).

³¹ Pew Research Centre (2020): *Pew research Centre Analysis on publicly available Tweets using Crimson Exagon, from Jan 2013 to June 2020: Use of the #BlackLivesMatter hashtag hits record levels amid global protests over George Floyd's death while in police custody*

Figure 15: utilizzo dell’hashtag #BlackLivesMatter su Twitter, giugno 2013 - luglio³²



Studiosi, accademici e giornalisti di tutto il mondo si sono tuttavia interrogati sulla natura di tali dichiarazioni, ponendo l’accento sulle motivazioni che hanno spinto in particolare le grandi imprese ad esporsi sul tema. Vi è stata una polarizzazione nelle motivazioni che hanno spinto le imprese ad esporsi pubblicamente sul tema, delineabile in una sostanziale differenza tra due categorie:

³² PEW research Centre: *Analysis of publicly available tweets using Crimson Hexagon, 01/01/2013 – 7/05/2020*, PEW Research Centre, 2020

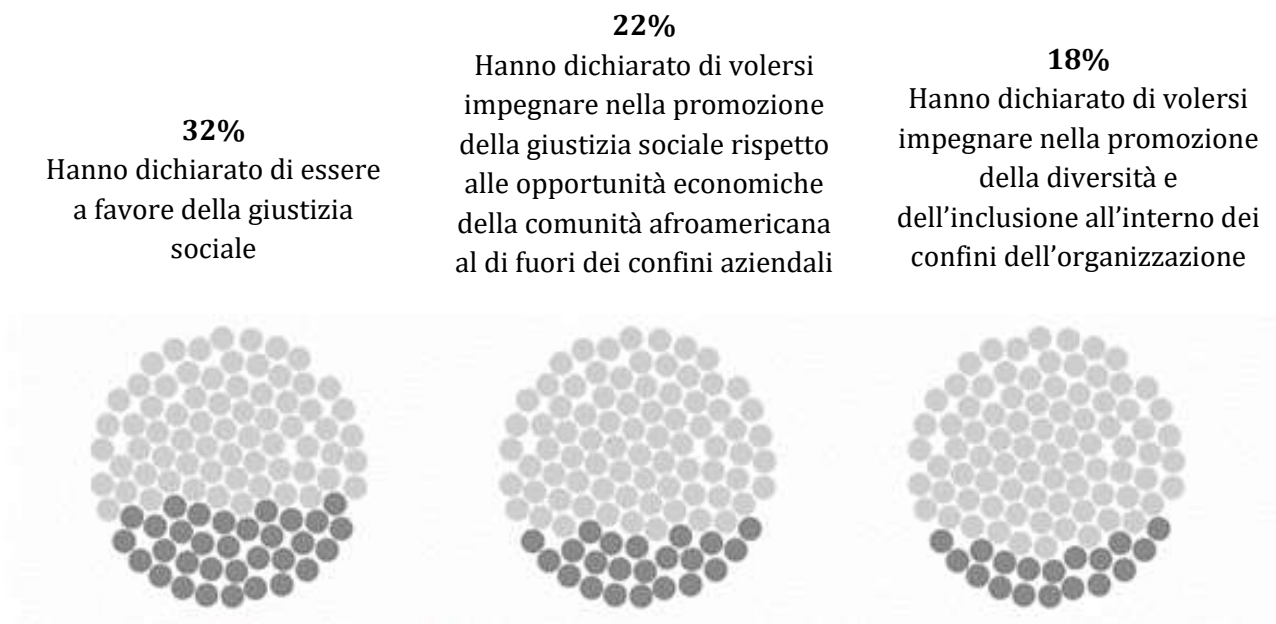
- i. Imprese che hanno supportato il movimento BLM in quanto già condividevano il principio cardine dell'uguaglianza sociale,
- ii. Imprese che hanno supportato il movimento BLM per motivazioni legate alle strategie di marketing adottate, rientrando sotto il fenomeno più esteso denominato *Wake Washing*.

Le aziende rientranti nella prima casistica registravano performance di inclusività superiori rispetto alle seconde già negli esercizi precedenti agli eventi del maggio 2020 (Chen, Dechow, Tan 2021). *In primis* non solo riportando più alti standard di *Diversity & Inclusion* all'interno dei confini organizzativi, ma performando oltre le medie di settore negli *Score* di sostenibilità ESG, specialmente nelle pratiche legate al sociale nella relazione con i dipendenti, i clienti e le comunità su cui hanno effetto le esternalità dell'azione aziendale. Secondariamente è apparso evidente che nei *Proxy Statement* delle aziende che hanno reso pubblico il proprio sostegno al BLM le sezioni dedicate ai compensi, *Compensation Discussion and Analysis*, trattino maggiormente e con una più alta frequenza temporale, di uguaglianza, diversità ed inclusione rispetto alle aziende che non si sono espresse. Infine, le *Black Lives Matter - Firms* sono governate da consigli di amministrazione composti da membri di diverso genere, razza, etnia, religione, orientamento sessuale, etc., in poche parole presentano più alte performance di diversità anche nelle posizioni di leadership aziendale.

Tra maggio ed ottobre 2020 un terzo delle aziende del Fortune 1000 hanno rilasciato dichiarazioni pubbliche ufficiali a favore dell'uguaglianza razziale ed etnica, il 22% impegnandosi a promuovere l'equità economica attraverso donazioni, investimenti strategici e cambiamenti nella produzione di beni o servizi, mentre il 18% ha voluto dedicare i propri rinnovati sforzi alla riforma delle politiche interne di *Diversity & Inclusion*, registrando la diversità della forza lavoro, aumentando l'impegno verso fornitori di colore o lanciando nuove iniziative per l'inclusione etniche, Grafico 1.18. Della totalità delle aziende che hanno rilasciato tali comunicati, il 57% ha reso pubblico l'ammontare degli investimenti devoluti alla causa, stimati per un totale di centotrenta quattro miliardi di dollari ad ottobre 2020, saliti poi a duecento miliardi nei mesi successivi, il 78% impiegati per lo sviluppo di piccole e medie imprese a conduzione

afroamericana nonché per il sostegno all'acquisto di abitazioni per le famiglie di colore in difficoltà finanziarie (Fitzhugh, Julien, Noel, Stewart, 2020).

Figure 16: Impegno individuale delle top 1.000 aziende degli U.S.A, 25 maggio - 31 ottobre 2020³³



Nel secondo caso al contrario, si è trattato del cosiddetto *Woke Washing*: le aziende si sono appropriate dei linguaggi propri delle minoranze a sostegno delle loro cause sociali senza mettere in atto nessun reale o significativo cambiamento all'interno dell'organizzazione per sostenere gli obiettivi di tali gruppi (Dowell, Jackson 2020). La comunicazione adottata è quindi da identificarsi come parte di una strategia di marketing più ampia, volta ad attrarre nuovi target di potenziali consumatori (Hsu, 2020), o acquisire maggiori quote di mercato allineandosi ad analoghe strategie adottate dai principali competitors, con il fine di sfruttare il *trend* del momento per cogliere le nuove opportunità generate dalle circostanze e massimizzare i profitti. Questo fenomeno, calato nel contesto venutosi a creare successivamente all'omicidio di George Floyd, ha preso anche il nome di *Diversity Washing*. Secondo la *Stakeholder Theory*, infatti, l'azienda deve

³³ E. Fitzhugh, JP Julien, N. Noel, S. Stewart: *It's time for a new approach to racial equity*, McKinsey&Company, 2020

operare nell'interesse di tutti gli attori economici e non portatori di interesse nei suoi confronti (Donaldson e Preston, 1995) oltrepassando il *Dictat* della meno recente *Shareholder Theory*. Estendendo questa visione al contesto da noi analizzato, l'impresa trarrebbe beneficio dal prendere una posizione nei confronti di tematiche sociali come i diritti delle minoranze, allineandosi all'interesse dei suoi *Stakeholder*.

Secondo Rosalind Chow, professoressa di Teoria del Comportamento Organizzativo presso la Tepper School of Business della Carnegie Mellon University, nell'epoca in cui i dati e le informazioni sono di sempre più facile fruizioni, sia in termini spaziali che temporali, risulta molto difficile per le aziende nascondere il proprio mancato impegno per il progresso della società, soprattutto con l'avvento delle nuove generazioni, *Millennials* e *Generazione Z*, i cui driver di acquisto virano molto più alla sostenibilità ambientale e sociale. Tuttavia, non è più sufficiente per le aziende dichiarare semplicemente il proprio impegno nei confronti di una certa causa, come nei più banali casi di *Green Washing*, secondo Chow infatti:

*«[...] i leader aziendali dovrebbero sapere che le persone, sia esterne che interne alla propria organizzazione sono molto più in sintonia con l'importanza della consistenza rispetto agli obiettivi prefissati e della responsabilità. Dire semplicemente che l'azienda supporta un problema non è più sufficiente: le persone vogliono vedere risorse reali destinate al cambiamento e trasparenza rispetto alle questioni interne relative alla diversità, all'equità e all'inclusione».*³⁴

Pertanto, nel caso in cui la cultura aziendale fosse realmente a sostegno della giustizia sociale, gli effetti di questa intenzione dovrebbero risultare tangibili in tutti gli aspetti che caratterizzano l'organizzazione, dalle pratiche di diversità ed inclusione adottate a tutti i livelli del personale, alla composizione del consiglio di amministrazione, dalla gestione delle relazioni le catene di fornitura e distribuzione all'interazione con le comunità circostanti o impattate dalla produzione, in breve intessendo il proprio impegno a tutti i livelli interni ed esterni di azione .

³⁴ T. Walk-Morris (2021): 'You can no longer turn a blind eye': US philanthropists on racial justice causes, Financial Times, Chicago

Secondo l'*Inclusivity Index*³⁵ (Chen, Dechow, Tan 2021), il 68% delle aziende che hanno rilasciato dichiarazioni a favore del movimento BLM sono risultate essere autentiche, ovvero rappresentative di una cultura aziendale altamente inclusiva, mentre il 18% del bacino di indagine ricade nel secondo gruppo a bassa inclusività, vocato al *Wake Washing*. Vi è inoltre un'alta correlazione tra la capitalizzazione di mercato e le pubbliche dichiarazioni di sostegno al movimento, con il 61% delle imprese statunitensi appartenenti al quinto quintile per capitalizzazione, con uno scarto percentuale di oltre cinquanta punti rispetto al primo quintile, una correlazione positiva influenzata anche dalle maggiori capacità di far fronte a possibili risposte negative dei mercati, in termini di capacità spesa *Brand Identity*. Le aziende appartenenti al settore dei beni e servizi di consumo (Fama & French, 1996) si sono espone maggiormente sul tema, il 35% delle organizzazioni ha rilasciato dichiarazioni, anche vista la maggiore esposizione del settore agli effetti delle variazioni dei driver di acquisto dei consumatori, seguiti dall'*High-Tech*, con il 32%, in linea con un trend secondo cui gli imprenditori tecnologici sembrano essere più propensi ad pronunciarsi politicamente, nonché sensibili alle tematiche di carattere sociale ed ambientale (Broockman, Frenstein and Malhotra, 2017). Negli stati federali in cui alle elezioni per la presidenza degli Stati Uniti d'America Joe Biden ha sorpassato il candidato Repubblicano Donald Trump con un margine di più di cinque punti percentuali, un maggior numero di aziende a favore del movimento ha fatto sentire la propria voce, 32,2%, con uno scarto di soli 13 punti percentuali rispetto agli stati a prevalenza Repubblicana.

Una percentuale minore di aziende, sul totale della popolazione Statunitense, ha poi scelto di non esporsi al riguardo, seguendo la linea dell'*apolitismo* comunicativo (Cowan 2021), temendo il rischio d'impresa derivante dalla polarizzazione dell'opinione pubblica rispetto a tematiche di carattere politico e sociale, soprattutto in un contesto difficile

³⁵ L'indice è stato costruito allo scopo di misurare l'impegno delle organizzazioni nel servire gli interessi dei propri Stakeholders rispetto alle tematiche sociali di diversità ed inclusione, è un composito ponderato rispetto al grado in cui le seguenti variabili sono maggiori o uguali alle rispettive mediane, ovvero:

- i. la performance di sostenibilità rispetto ai KPI definiti dagli standard ESG,
- ii. la definizione dei diritti degli azionisti,
- iii. le diversità di genere ed etnia o razza nel consiglio di amministrazione,
- iv. la diversità della forza lavoro,
- v. l'entità della formazione servita ai dipendenti.

come quello delineato dalla somma degli esiti della pandemia, degli attriti sociali legati alle proteste per la giustizia razziale stesse, nonché alle tensioni politiche dettate dagli andamenti della campagna elettorale e dalla strategia di gestione delle emergenze in atto da parte della presidenza Trump (Dale 2020).

2.3.2 Consumatori

Nonostante le posizioni prese dai *Brand* sul razzismo sistemico, le ineguaglianze sociali, l'eccessivo uso della violenza da parte della polizia e il movimento BLM, abbiano diviso l'opinione pubblica, su una cosa gli americani sono risultati in accordo: le aziende non possono più restare in silenzio. In un'indagine statistica³⁶ svolta tra il 31 maggio e l'1 giugno 2020 su un campione di 1990 adulti statunitensi, Morning Consult ha evidenziato come la differenza tra gli intervistati a favore di dichiarazioni ufficiali a supporto delle proteste piuttosto che della polizia da parte dei *Brand* rispetto agli individui sfavorevole sia pari a 21 punti percentuali, differenza che sale a 11 nella popolazione dei bianchi adulti e ben oltre all'interno della popolazione afroamericana, con più 32 punti. La stessa indagine svolta invece a favore di dichiarazioni pubbliche a supporto alla polizia vede la popolazione bianca più favorevole, più 13 punti, rispetto a quella afroamericana, che registra meno 23 punti, dati che si invertono nettamente nel caso di dichiarazioni a favore delle proteste, più 32 punti per gli afroamericani e meno 11 punti per i bianchi.

La *Brand Authenticity* (Morhart, Malar, Guevremont, Girardin, Grohmann 2014) definita come la misura in cui i consumatori percepiscono un marchio secondo quattro pilastri:

- i. *Continuità*: il marchio è coerente con sé stesso,
- ii. *Credibilità*: il marchio è fedele alle aspettative dei suoi clienti mantenendo le sue promesse,
- iii. *Integrità*: nelle sue strategie il Brand è motivato dalla cura e responsabilità nei confronti della comunità,
- iv. *Simbolismo*: il Brand riflette i valori che i suoi consumatori considerano importanti,

³⁶ Morning Consult (2020): *National Tracking Poll #2005131, May 31 - June 01, 2020*

ha guadagnato un interesse crescente nella ricerca sul comportamento dei consumatori e nella pratica manageriale. I quattro pilastri possono essere accorpati in due macro orientamenti, dettati dalla matrice di orientamento interno piuttosto che esterno all'organizzazione: continuità e credibilità sono focalizzate esclusivamente sull'azienda e sui suoi clienti, quindi si può dire che queste azioni abbiano un orientamento strategico interno all'organizzazione, che possiamo denominare *Orientamento Aziendale*; mentre integrità e simbolismo hanno a che fare con un *Orientamento Sociale* più ampio, che sconfinava rispetto ai confini organizzativi, sia in termini spaziali che temporali. Sebbene entrambi gli orientamenti siano modi importanti e validi per la *Brand Image* dell'impresa, le ricerche sembrano dimostrare che le azioni con un orientamento sociale siano percepite dai consumatori come più autentiche quando si tratta di tematiche come la giustizia razziale.

Nel caso in cui le aziende scendano in campo esponendosi su tali questioni pertanto, le strategie adottate possono assumere sfumature più o meno attive, a seconda della percezione dei consumatori, riassumibili nei due ruoli che seguono:

- i. *Alleato*: il Brand si è schierato mettendo in atto strategie limitate a supporto dell'antirazzismo, come ad esempio il *Posting* sui canali social,
- ii. *Attivista*: il Brand si è schierato in prima linea con strategie e campagne antirazziste proattive.

Un recente studio (Menon, Kiesler, 2020) condotto dalla Harvard Business School ha sviluppato un *framework* d'azione rispetto alla questione della giustizia sociale da parte dei Brand, a quattro fattori, generato dall'intersezione tra orientamento, aziendale o sociale, e tipo di partecipazione, alleato o attivista, Tabella 3. Le azioni ad orientamento sociale sono classificabili in *Espiazione* e *Allure*. L'*Espiazione* è data da quelle strategie che rendono palese il riconoscimento da parte del *Brand* dell'importanza della causa, ma solo nella misura in cui esse possano spiare comportamenti passati che hanno avuto esternalità negative in termini di disuguaglianza e discriminazione, come nel caso della multinazionale Quacker Oats la quale ha soppresso il marchio Aunt Jemima dalle note connotazioni discriminatorie razziali, o del *Rebranding* di Unilever con il *claim Fair and*

Love. Questo tipo di azioni viene considerato passiva da parte dei consumatori, al limite dell'egocentrismo, sortendo pertanto scarsi risultati nella rilevazione della *Brand Authenticity* percepita. La categoria *Allure* invece, pur rientrando nell'orientamento aziendale con strategie volte all'acquisizione di nuove quote di mercato, comprende azioni più proattive a sostegno della causa sociale, ad esempio sotto forma di donazioni ad enti e organizzazioni *no profit*, come nel caso di Amazon che nel 2020 ha dichiarato di aver devoluto dieci milioni di dollari a sostegno del movimento Black Lives Matter. Anche in questo caso il livello di autenticità percepito dai consumatori rimane medio-basso.

Per quanto riguarda le azioni ad orientamento sociale, coesistono le azioni volte al *Riconoscimento* e quelle del cosiddetto *Difesa*. Nel primo caso le azioni sono relativamente passive, ma si rifanno a questioni sociali più ampie rispetto ai confini societari e che potrebbero non avere necessariamente esiti positivi rispetto agli obiettivi di *Business*, escludendo tuttavia esiti negativi, registrando un livello di *Brand Authenticity* medio-alto. A seguito dell'omicidio di George Floyd, Netflix ha sortito uno sforzo notevole nella cura dei contenuti Black Lives Matter, diffondendone i principi e valori con una strategia tuttavia allineata con il *Business Model* preesistente che ha sempre cavalcato i *trend* legati alla sostenibilità ed inclusività. Per la categoria della *Difesa* invece il sostegno attivo ad una causa sociale o politica potrebbe anche avere un esito potenzialmente negativo sull'organizzazione, risultando tuttavia in un livello di autenticità percepito molto alto rispetto alle altre tre casistiche sin qui descritte. Quando nel 2020 Nike ha scelto Colin Kaepernick, giocatore di football professionista nella NFL americana, come volto della sua campagna *Just Do It* dopo che lo stesso era stato allontanato dalla lega per essersi inginocchiato durante l'inno nazionale a sostegno del movimento Black Lives matter, si è assunta un elevato rischio di mercato, tuttavia risultato in un aumento delle vendite, sortendo un elevato livello di *Brand Authenticity*.

Table 3: Percezione dei consumatori rispetto all'autenticità delle azioni intraprese da parte dei Brand a sostegno della giustizia razziale, 2020³⁷

Orientamento azioni	Livello di Percezione di <i>Brand Authenticity</i>	
	Alleato	Attivista
Orientamento Aziendale (continuità e credibilità)	Espiazione	Allure
Orientamento Sociale (integrità e al simbolismo)	Riconoscimento	Difesa

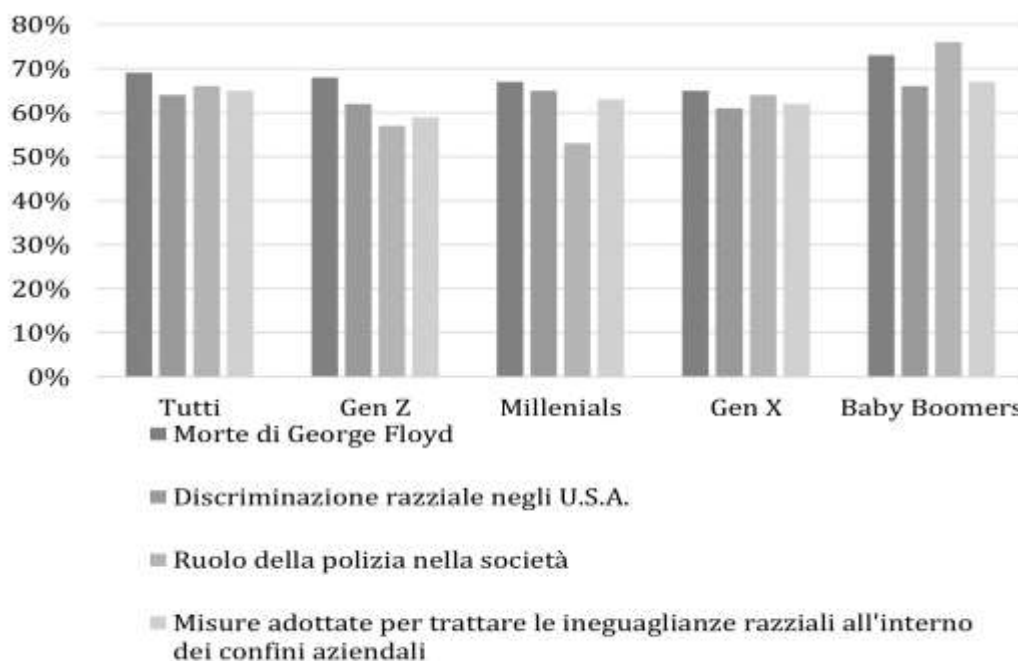
L'istituzione di fondi a sostegno di piccole aziende impattate dai saccheggi conseguenti alle proteste è l'azione intrapresa da grandi *Brand* in seguito alle proteste più votata da entrambe le popolazioni. Secondo il 69% degli intervistati sarebbe stata di maggiore impatto, rispetto ad eventuali dichiarazioni pubbliche, un'azione comunicativa *Top Down* interna ai perimetri organizzativi, in cui menzionare la morte di George Floyd e sottolineare la posizione delle stesse rispetto alle rivolte a nome dei *CEOs* o degli *Executive*, affiancata dalla creazione o rafforzamento di Training interni riguardanti discriminazioni, diversità ed inclusione razziale, secondo 41% delle risposte.

La polarizzazione delle risposte rispetto alla generazione di appartenenza degli intervistati ha evidenziato un ampio divario di opinioni soprattutto sul tema delle proteste, con il 73% di Generazione Z e Millennials che si dichiarano favorevoli alle imprese che dimostrano il proprio sostegno sui social media, a differenza del 39% di Generazione X e Baby Boomers, Figura 17; le nuove generazioni sono infatti statisticamente le più diverse per razza ed etnia e pretendono che le aziende si impegnino per andare oltre alla tradizionale concezione di benefici e qualità del prodotto. L'attuale imperativo di responsabilità sociale delle imprese consolidatosi attorno all'antirazzismo sulla scia dell'omicidio di George Floyd, ha fatto sì che il 78% di persone di età compresa tra 18 e 34 anni fosse più propenso a comprare o boicotterebbe i prodotti o servizi di un

³⁷ G. Menon, T. Kiesler (2020): *When a Brand Stands up for racial Justice, Do People Buy it?*, Harvard Business Review

marchio in base alla risposta dello stesso alle proteste in corso, rispetto al 48% dei consumatori di età pari o superiore a 55 anni.³⁸

Figure 17: Quota di intervistati secondo cui sarebbe importante per le aziende enfatizzare i seguenti temi nel rilasciare dichiarazioni pubbliche circa gli accadimenti legati alla morte di George Floyd, per generazione di appartenenza



Anche la corrente di pensiero politica ha giocato un ruolo fondamentale nelle aspettative riposte sui Brand, facendo eco ai dati sopra riportati riguardanti le imprese. Solo il 40% dei repubblicani si aspettava una presa di posizione sul razzismo da parte delle aziende, contro l'80% dei democratici. Il 43% dei repubblicani ha affermato inoltre che acquisterebbe o boicotterebbe i marchi a seconda delle loro azioni volte a correggere l'ingiustizia razziale, rispetto al 78% dei democratici.

³⁸ Edelman (2020): *2020 Edelman Trust Special Report: Brands and racial justice in America*

2.3.3 La risposta dei mercati finanziari

L'idea che alle imprese convenga rispondere pubblicamente a fatti riguardanti le tematiche sociali non deriva solo da una prospettiva accademica legata alla *Stakeholder Theory*, o al trend crescente dei *Belief-Buyers*, o consumatori per i quali i valori della sostenibilità ambientale e sociale costituiscono i primi driver d'acquisto, ma anche dal crescente potere che gli investitori, intesi come persone fisiche, hanno nell'influenzare l'attenzione non solo delle imprese, ma anche di istituzioni ed enti regolatori dei mercati finanziari, con la pratica dei *Socially Responsible Investments* (SEC, 2021). Questa crescente domanda, motivata dal voler costruire la propria strategia di investimento a sostegno di quei *Brand* che agiscono a supporto di cause e valori legati a tematiche di sostenibilità sociale, ambientale e di governance, ha spinto anche i grandi fondi d'investimento a focalizzarsi su aziende *Socially Concious*, alzando l'attenzione dei mercati finanziari rispetto alle metriche ESG sviluppate.

Ventisette anni fa il peso degli investimenti sostenibili sul mercato finanziario statunitense era di circa 639 miliardi di dollari; cavalcando il trend degli ultimi anni questo dato è esploso ad oltre diciassette trilioni, trentacinque sui mercati totali a livello globale, dato che secondo recenti previsioni esploderà ad oltre cinquanta trilioni entro il 2025. Gli investitori si aspettano che le aziende massimizzino il valore per gli azionisti (Jensen, 2001) e con il loro voto negli ultimi anni hanno indirizzato le strategie organizzative verso obiettivi più sostenibili.

2.3.4 Investitori ed azionisti

L'aumento della pressione sulle aziende nell'affrontare le tematiche di carattere ambientale, sociale e di governance (ESG), e l'inasprirsi delle difficoltà socioeconomiche legate *in primis* all'avvento del Covid-19 ed in seconda battuta alle proteste seguite all'omicidio di George Floyd, sono ora gli aspetti *Sociali* ad essere al centro dell'attenzione. L'attenzione riservata dagli investitori al capitale umano è stata amplificata dal contesto pandemico che ha attribuito un ruolo chiave a salute, sicurezza, benessere e retribuzione della forza lavoro, nel discriminare l'effettiva capacità di sopravvivere e prosperare di

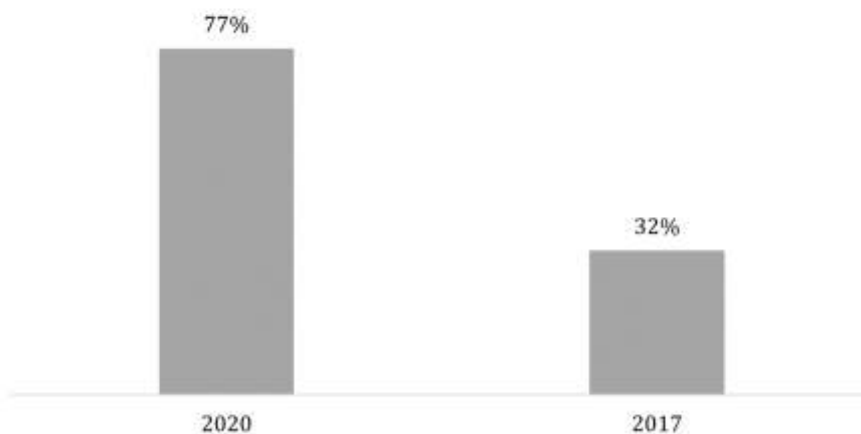
fronte all'incertezza delle imprese, secondo il principio della *Resilienza*. Le priorità degli investitori si sono spostate da un *focus* su clima ed ambiente all'analisi di diversità, inclusione ed equità: molti investitori considerano il capitale umano fondamentale per valutare il valore potenziale e la performance di un'azienda, preoccupandosi sempre più del fatto che le scarse prestazioni in ambito di diversità di genere ed etnia o razza avranno un impatto negativo sulla performance aziendale a lungo termine, con una crescente consapevolezza che gli amministratori debbano essere ritenuti responsabili di un efficace supervisione dell'attuazione delle strategie in materia. Il modo in cui le aziende hanno gestito i propri dipendenti in risposta alla crisi pandemica ed alle proteste a sostegno della giustizia razziale, influenzeranno il valore dei *Brand* negli anni a venire: con l'avanzare del dibattito nazionale riguardante il razzismo sistemico, il controllo su come le aziende mantengono i loro impegni per la diversità e l'inclusione si è intensificato, non solo da parte delle istituzioni e degli azionisti ma anche dei grandi investitori. Alle aziende viene richiesto di migliorare la comunicazione relativa allo *Human Capital*, sia in termini quantitativi che qualitativi, nonché la descrizione dell'allocazione delle responsabilità di supervisione a livello di consiglio di amministrazione, per dimostrare i progressi e la responsabilità rispetto agli impegni dichiarati. È stato dimostrato infatti che diversi fattori di diversità hanno un impatto positivo sui risultati degli investimenti, gli studi dimostrano che le aziende che rendono pubblici i dati sulle alte performance di diversità raggiunte, registrano andamenti positivi nei prezzi per azione all'indomani di tali annunci (McMillan-Capehart, Aaron e Cline, 2010). In aggiunta, analizzando i rendimenti azionari raggiunti da grandi *Venture Capitalists*, i rendimenti dei fondi caratterizzati da tassi di diversità di genere e di razza maggiori all'interno dei Board hanno raggiunto rendimenti assoluti maggiori rispetto a quelli dalle composizioni più omogenee (Gompers, Kovvali 2018).

Questo rinnovato interesse degli investitori per le questioni relative alla cultura della gestione delle risorse umane si è manifestato in diversi modi, dalla dichiarazione pubblica degli obiettivi degli azionisti, alle lettere ufficiali in sostegno alle proposte degli azionisti stessi. Tramite l'introduzione del Modulo EEO-1 *Equal Employment Opportunity*, si è assistito ad una richiesta chiara e inequivocabile da parte delle istituzioni e degli investitori di divulgare i dati annuali riguardanti la composizione della loro forza lavoro

disaggregata per razza ed etnia, genere, *job position* ed equità retributiva. Il rapporto EEO-1 Componente 1 è un modello di raccolta dati annuale reso obbligatoria negli U.S.A. dalla U.S. Equal Employment Opportunity Commission (EEOC) obbligatoria ai sensi della sezione 709 (c) del Titolo VII del *Civil Rights Act* del 1964, che richiede a alle società private con un organico di 100 o più dipendenti, ed agli appaltatori federali con 50 o più dipendenti che soddisfano determinati criteri, di presentare i dati demografici sulla forza lavoro, inclusi i dati per razza, etnia, sesso e *Job Category*. Nel corso del 2020 solo il 4% delle aziende del Russell 1000 rilascia il suddetto modulo: un recente sondaggio condotto dagli *task force* di analisti di Bloomberg ha rivelato che solo 25 aziende S&P 100 hanno pubblicato il rapporto EEO-1, molte delle quali per la prima volta in assoluto (Green, Porter, Sam, 2020).

Le considerazioni a proposito degli aspetti di sostenibilità sociale hanno sortito effetti oltre le aspettative durante la *Proxy Season 2020*, come testimonia l'intensificarsi dell'attenzione al capitale umano ed alla gestione dei talenti nel generare valore a lungo termine dimostrata nella stesura delle chiamate di delega al voto: gli azionisti delle società statunitensi hanno infatti presentato proposte per l'impegno aziendale su oltre 400 questioni di carattere ambientale e sociale, tra cui la diversità di genere e razziale (Bradford, 2020). L'argomento maggiormente trattato è stato la diversità con il 63% di aziende, la maggior parte delle quali ha rivelato la percentuale di donne o minoranze nella forza lavoro o in determinate categorie di *leadership*. Più consigli stanno anche rivelando la loro diversità aggregata, combinando diversità tra genere, razza, etnia e talvolta altre categorie di identità per fornire una percentuale complessiva di direttori *diversi*. La percentuale di aziende Fortune 100 che ha volontariamente reso pubbliche le iniziative messe in atto a sostegno della diversità ed inclusione è più che raddoppiata negli ultimi tre anni, passando dal 32% nel 2017 al 77% nel 2020, l'inclusione di argomenti riguardanti il capitale umano nelle proposte di delega di voto è balzato dal 28% nel 2017 al 69% nel 2020, Figura 18.

Figure 18: Divulgazione di deleghe di voto su tematiche che riguardano le iniziative e l'impegno delle società rispetto allo Human Capital, Fortune 100³⁹



La crescente attenzione globale alla giustizia e all'uguaglianza razziale ha attribuito alle imprese il ruolo di attori del cambiamento sociale, sottolineando come il valore che esse generano per gli Stakeholder nel lungo termine, inclusi gli obiettivi di sostenibilità, costituisca un metro di misura per valutare la resilienza e la capacità competitiva delle stesse. Secondo questa visione, vengono di seguito elencate le tematiche di maggiore importanza per la dissertazione del seguente elaborato, emerse da un'analisi preliminare degli argomenti più discussi nelle deleghe di voto, o *Proxy Statement*, pubblicate nell'arco del 2020:

- i. *Gestione del rischio e resilienza*: gli investitori hanno richiesto informazioni rispetto alle strategie di *Risk Management* relative alla cultura aziendale, alla cybersecurity ed alla compliance alle nuove normative in termini di *Diversity & Inclusion* e rendicontazione non finanziaria, adottate durante la crisi per garantire la *Business Continuity* nonché i relativi cambiamenti di rotta sopraggiunti nel cogliere nuove opportunità strategiche.

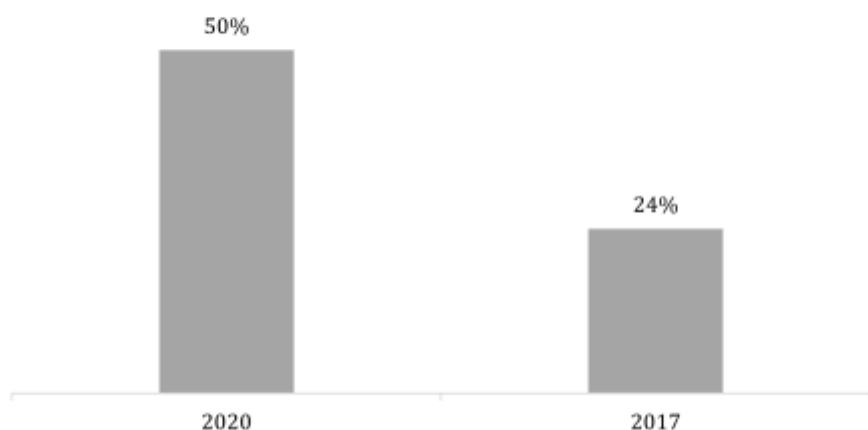
³⁹ EY Center for Board Matters (2020): *Four ESG highlights from the 2020 proxy season*, EY

- ii. *Gestione del capitale umano*: L'attenzione alle politiche e pratiche di diversità inclusione ed eguaglianza, come assunzioni di minoranze, promozioni, retribuzioni e posizioni coperte da rappresentanti di minoranze razziali, di genere o altro tipo, ed i risultati da essi sortiti sono state sottoposte ad esami più approfonditi, così come la composizione e la diversità del consiglio di amministrazione. La nuova pratica del lavoro agile, diventata lo *status quo* in tutto il mondo proprio a causa del contesto pandemico, ha reso necessario anche uno *shift* culturale delle organizzazioni, valutate pertanto anche in base alle politiche per la salute ed il benessere, la formazione e retribuzione.
- iii. *Livelli retributivi delle figure apicali di leadership*: gli investitori hanno generalmente voluto assicurarsi che i dirigenti non fossero esentati dal sorreggere il peso economico delle forti perdite generate dalla crisi, che hanno messo in ginocchio gli stakeholder ed i dipendenti delle organizzazioni, investitori che hanno subito forti perdite, in un gesto non tanto di solidarietà, ma di responsabilità.
- iv. *Impegno nei confronti di tutti gli Stakeholder e generazione di valore a lungo termine*: gli investitori stanno esaminando attentamente il modo in cui le aziende si rendono responsabili nel mantenere gli impegni presi in merito al capitale umano, alla comunità e agli Stakeholder in generale, le strategie adottate dalle organizzazioni in questi ambiti influenzerà il valore del loro *Brand* per decenni (Smith, Doyle, Klemash, 2020).

Spinte dalla crescente domanda, molte aziende hanno anche dichiarato la diversità aggregata dei consigli di amministrazione rispetto a razza, etnia, genere, spesso riconoscendo anche possibili rappresentanti della comunità LGBTQ+. La mancanza di rappresentanti afroamericani tra le posizioni apicali delle organizzazioni è risultato essere un grave problema di diversità negli U.S.A., secondo i dati registrati nei primi mesi del 2020, infatti, solo quattro degli amministratori delegati delle società Fortune 500 sono di colore, rappresentando la punta dell'iceberg di un fenomeno di sottorappresentanza delle minoranze nei consigli di amministrazione e nel management delle società. La metà delle aziende Fortune 100 ha rilevato volontariamente la diversità

razziale ed etnica del proprio consiglio di amministrazione, rispetto al 24% nel 2017, Figura 19.

Figure 19: Società che hanno divulgati dati relativi alla diversità razziale ed etnica dei consigli di amministrazione (% Fortune 100)



Analizzando le società a listino S&P 500 è emersa una correlazione di proporzionalità diretta tra il tasso di divulgazione della diversità razziale dei membri del consiglio e le dimensioni dell'azienda: le informazioni in oggetto vengono divulgate dal 75% delle aziende con un fatturato annuo di almeno cinquanta miliardi di dollari e dal 72,7% delle aziende con un valore patrimoniale di oltre cento miliardi di dollari, un rapporto che cresce al diminuire della capitalizzazione con solo il 6,9% delle aziende con un fatturato annuo inferiore a cento milioni di dollari ed il 6,3% delle società con un valore patrimoniale inferiore a cinquecento milioni di dollari (Hodgson, Tonello 2021). Nel corso dello stesso anno, in risposta alle proteste del movimento BLM ed alla crescente attenzione dimostrata dagli *Shareholder* per i temi di carattere sociale, oltre 145 società S&P 500 hanno aggiunto almeno un individuo di colore nel proprio CDA, proprio grazie alle pressioni subite congiuntamente da parte di azionisti ed enti regolatori.

Secondo gli azionisti, la responsabilità rispetto alla gestione della cultura aziendale è da estendersi anche ai livelli Executive che compongono la *C-suite*, da intendersi come esemplificazione statistica della composizione dell'organico in termini di diversità. Nel

suo rapporto annuale sulla cultura aziendale, la National Association of Corporate Directors (NACD), organizzazione no-profit statunitense leader nell'analisi di *Corporate Governance* e gestione dei consigli di amministrazione, rivela che gli amministratori delegati dovrebbero effettuare una revisione della cultura organizzativa su base regolare e fare della *Compliance* rispetto a tale cultura un criterio esplicito nella selezione e valutazione delle alte cariche manageriali e di governance, raccomandando che i comitati per la remunerazione generino dei sistemi di vaglio di promozioni remunerazioni adatti a garantire la promozione ed il rispetto dei valori aziendali, tra cui la diversità e la parità retributiva.⁴⁰

È in atto un cambiamento fondamentale nel modo in cui gli investitori analizzano e investono nelle società e di conseguenza nel modo in cui i differenti attori economici interagiscono all'interno del perimetro dei mercati azionari. Nei mesi successivi al maggio 2020 i più importanti *Asset Manager* statunitensi hanno reso pubbliche le proprie strategie per far fronte alla piaga del razzismo sistemico, sottolineando come non si tratti solo di una questione etica, ma piuttosto di un effettivo ritorno positivo in termini di rendimenti attesi. Secondo Kewsong Lee, Amministratore Delegato del fondo di *Private Equity* The Carlyle Group, c'è stata una maggiore attenzione alle pratiche e *policies* con cui le aziende interagiscono con i propri dipendenti, fornitori, clienti e la società nel suo insieme. Morgan Stanley e Carlyle sottolineano che la loro attenzione verso gli asset ESG non è puramente altruistica, ma piuttosto fondamentale per comprendere il potenziale di crescita di un'azienda e i possibili rischi a cui essa è esposta:

*«Le aziende che sono più diversificate nel nostro portafoglio crescono del 12% più velocemente rispetto alle società meno diversificate».*⁴¹

⁴⁰ National Association of Corporate Directors (2019): *Culture as a Corporate Asset, 2017 NACD Blue Ribbon Commission Report*

⁴¹ T. Franck (2020): *Morgan Stanley's Harris says Black Lives Matter has helped sparked interest in diverse companies*, CNBC

Nel suo *Annual Investment Stewardship*, pubblicato nel settembre 2020, BlackRock Inc. ha rivelato di aver votato contro l'approvazione dei consiglieri di amministrazione delle società trattate più di 1.500 volte per motivi legati all'insufficiente diversità etnica dei candidati. Nel 2021 la stessa BlackRock ha reso pubbliche le nuove linee guida, richiedendo alle imprese maggiore trasparenza introducendo tra i criteri di listing il modulo EEO-1.

2.3.5 Investment Managers

Anche per le maggiori banche, fondi ed *Investment Managers* statunitensi è risultato fondamentale che le aziende rispondessero positivamente agli interessi degli investitori, sviluppando chiare strategie di *Diversity Inclusion ed Equality* (DEI) integrate nel *Core Business* dell'impresa, sviluppando una rendicontazione non finanziaria chiara, trasparente e con un alto indice di materialità. Alcune società di *Private Equity* hanno fissato nuovi obiettivi per migliorare le *performance* di DEI delle società in portafoglio su un orizzonte temporale di tre-cinque anni, richiedendo l'introduzione di KPI chiave per la valutazione delle stesse, come dati riguardanti equità retributiva e diversità.

I *Big Three* dell'*Asset Management* a livello internazionale, BlackRock, Vanguard e State Street Global Advisors hanno recentemente pubblicato gli aggiornamenti alle politiche di voto degli azionisti per il 2022, nonché le linee guida sulle priorità per le società in portafoglio.⁴² Sebbene gli investitori istituzionali in genere non presentino proposte agli azionisti, sono intenzionati ad esercitare la loro influenza attraverso il voto per delega, rispetto ad una serie di temi comuni, tra cui l'enfasi sul clima e la transizione ecologica verso un'economia *Net Zero*, le politiche e pratiche di diversità ed inclusione ed un'efficace gestione del capitale umano, con un'enfasi che sembra volta a comprendere le prestazioni aziendali in rapporto ad una varietà di questioni legate alla diversità.

Il 18 gennaio 2022, il CEO di BlackRock ha pubblicato la sua *Lettera annuale agli amministratori delegati*,⁴³ rafforzando la propria posizione sui voti dei membri del

⁴² E. Ising, L. Zyskowski: *BlackRock, Vanguard and State Street Update Corporate Governance and ESG Policies and Priorities for 2022*, Gibson Dunn Law, 25/01/2022

⁴³ L. Fink: *Annual Letter to CEOs 2022*, Black Rock, 1/01/2022

Compensation Committee: laddove vi fosse uno scarso allineamento tra diversità, retribuzione e performance l'*Asset Manager* voterà contro le proposte del comitato.

⁴⁴Vanguard ha chiarito le sue aspettative sulla divulgazione della diversità e delle qualifiche del consiglio, dichiarando che i consigli di amministrazione saranno obbligati ad informare gli azionisti condividendo le informazioni relative in primis alla strategia di composizione, in termini di diversità, prevista, secondariamente alle politiche per promuovere il progresso verso una maggiore diversità del consiglio stesso ed infine alla composizione del consiglio. In base alla politica sui voti riguardanti le responsabilità dei consigli di amministrazione, come nel caso di Black Rock la mancanza di progressi in merito alla diversità del consiglio ed alla divulgazione dei relativi dati porterà ad esiti negativi nelle votazioni dei comitati di nomina e governance. In aggiunta il documento di orientamento di State Street elenca i cinque *Topics* che le società in portafoglio dovranno affrontare nella *Diversity Disclosures*, ovvero le strategie con cui il consiglio di amministrazione supervisiona la diversità dell'azienda, gli obiettivi e le politiche di diversità dell'azienda con le relative indicazioni temporali di realizzazione, un elenco dettagliato dei KPI utilizzati per monitorare la diversità delle metriche della forza lavoro, utilizzando come standard il framework di divulgazione EEO-1 negli Stati Uniti. ⁴⁵

Seguendo un approccio simile, David Solomon, CEO di Goldman Sachs Inc., il maggiore sottoscrittore di offerte pubbliche iniziali s Wall Street, ha annunciato che l'*Investment Bank* newyorkese si impegnerà solo con quelle società, statunitensi ed europee, che abbiano almeno un membro del consiglio appartenente ad una minoranza etnica o razziale o di sesso femminile, obiettivo che nel 2021 è salito al requisito di due membri appartenenti a minoranze per il listing delle nuove IPO:

«Innanzitutto siamo fermamente convinti che le aziende con una leadership diversificata in termini di genere ottengano risultati migliori, come dimostra il fatto che dal 2016 le società quotate statunitensi con almeno un membro del consiglio di amministrazione femminile

⁴⁴ R. Kerber, J. DiNapoli: *BlackRock adds diversity target for U.S. boardrooms*, Reuters, 12/12/2021

⁴⁵ C. Taraporevala, *Annual letter to CEOs 2022*, State Street Global Advisor, 12/01/2022

*hanno sovraperformato le società appartenenti alla medesima Industry, entro un anno dalla IPO».*⁴⁶

Ma queste politiche sono il frutto di anni di ricerche ed investimenti che hanno portato alla consapevolezza di quanto la diversità al tavolo dei consigli di amministrazione sia un fattore decisivo per la *Performance* finanziaria delle società. Nel 2016, la società di *Asset Management* The Carlyle Group ha stabilito per le società di Private Equity a portafoglio l'obiettivo di avere almeno due membri del consiglio di amministrazione diversi per genere o appartenenza razziale ed etnica entro 2 anni dall'assunzione del controllo della società. Se nel 2016 solo il 38% dei CDA raggiungeva il target, quattro anni più tardi tale cifra era salita all'88%, al 100% nei nostri fondi di *Buyout* statunitensi di punta. Negli ultimi tre anni, le ricerche condotte da Carlyle hanno dimostrato che la crescita media degli utili delle società del portafoglio aventi due o più membri del consiglio *diversi* è stata di circa il 12% maggiore, su base YOY, rispetto alle società aventi consigli a prevalenza bianca maschile, sottolineando la correlazione della diversità del consiglio con le decisioni finanziarie decisive per la realizzazione di *Business Performance* eccellenti.

2.3.6 Indici di mercato

L'impatto dell'uso dell'arbitrato obbligatorio sui dipendenti delle aziende e sulla cultura aziendale nelle politiche occupazionali sta diventando un indicatore chiave delle politiche aziendali volte a promuovere l'equità e l'inclusione, anche per i maggiori indici di mercato. L'amministratore delegato di Nasdaq, Adena Friedman, ha sottoposto alla US Security Exchange Commission (SEC) una richiesta di aggiornamento del regolamento attualmente in vigore che richiede a tutte le 3.300 aziende presenti in listino, quotate su qualsiasi borsa valori, la divulgazione delle informazioni riguardanti la diversità dei consigli di amministrazione.⁴⁷ La norma proposta richiederebbe anche che le società

⁴⁶ M. Abelson: *Goldman and Morgan Stanley Ready to Share More Diversity Data*, *Bloomberg Business*, 9/12/2020

⁴⁷ Nasdaq: *Nasdaq to Advance Diversity through New Proposed Listing Requirements*, 1/12/2020, *Globe Newswire*

Nasdaq abbiano almeno un componente del consiglio di amministrazione donna ed un secondo che appartenga a una minoranza sottorappresentata, ovvero afroamericani, latini ed indigeni, o in alternativa un componente della comunità LGBTQ+. Secondo Nasdaq l'80% delle società a listino hanno almeno un direttore donna nel CDA, ma solo un quarto di esse registra un secondo membro appartenenza alla comunità LGBTQ+.

*«Il piano dello scambio intende fornire alle parti interessate una migliore comprensione della composizione del consiglio e aumentare la fiducia degli investitori».*⁴⁸

Come parte della logica dei nuovi requisiti alla commissione di analisi della SEC, la società ha presentato più di venti studi e *Paper* che collegano la diversità all'interno del perimetro del *Board of Directors* con le migliori *Performance* finanziarie e di governance. Inoltre l'ISS ESG, ramo dell' Institutional Shareholder Services Inc. fornitore di soluzioni di *Corporate Governance* e *Responsible Investing*, nel settembre 2020 ha lanciato una serie di miglioramenti alla sua *suite* di dati e statistiche includendo la razza e le caratteristiche etniche dei dirigenti *senior*, più di 33.000 direttori e 6.800 *Named Executive Officers* (NEO), di oltre 6.000 società statunitensi.⁴⁹ Secondo il sondaggio *2020 Global Benchmark Policy Survey* lanciato dalla stessa ISS, infatti, il 73% degli investitori intervistati ha indicato che tutti i consigli di amministrazione dovrebbero divulgare i dati demografici dei propri membri, inclusa la razza e l'etnia auto identificata da parte dei direttori, mentre il 56 % ha indicato che avrebbe preso in considerazione la possibilità di votare contro i membri del comitato di nomina laddove vi fossero state lacune nella diversità razziale ed etnica nel consiglio di amministrazione.⁵⁰

⁴⁸ L. Nguyen, J. Green: *Nasdaq Joins Goldman in Corporate Push for More Diverse Boards*, *Bloomberg Business*, 1/12/2020

⁴⁹ ISS: *Classification Standards Largely Mirror OMB-15 for U.S. Government Administrative Reporting and Statistical Activities*, ISS, 15/09/2020

⁵⁰ ISS: *2020 Global Benchmark Policy Survey*, ISS, 25/09/2020

Capitolo 3: Socially Responsible Investment e Corporate Diversity Reputation

3.1 Investimenti socialmente responsabili: il nuovo paradigma

L'obiettivo di questo elaborato è di contribuire alla letteratura sulla pratica del *Sustainable Investment* (SRI), o *Socially Responsible Investment*, e di testare l'impatto che l'attivismo sociopolitico di una società può avere sulla reazione del mercato azionario, in particolare in relazione ad un evento sociale di rilevanza internazionale come le proteste per la giustizia razziale guidate dal movimento Black Lives Matter seguite all'omicidio di George Floyd.

Lo studio empirico è stato basato su un campione di società americane a listino S&P500 pronunciate contro la disuguaglianza razziale nel maggio 2020, con l'intento di ricercare una possibile rilevanza matematica dell'influenza che le dichiarazioni pubbliche rilasciate a sostegno delle proteste, ponderate rispetto alle *Policies* e *Performances* di *Diversity & Inclusion* adottate dalle società oggetto di indagine, hanno avuto sugli *Abnormal Returns* del mercato azionario.

L'attenzione rispetto a questo tema è stata suscitata da alcune peculiarità del caso, di carattere quantitativo e temporale. In primo luogo, si è trattato del primo momento storico in cui la risposta delle aziende all'ingiustizia sociale ha avuto una magnitudine tale, con più della metà delle società S&P500 ad esprimere il proprio sostegno al movimento BLM (Brownen-Trinh e Orujov, 2020). Secondariamente, la pubblicazione di tali prese di posizione sul tema è avvenuta in un periodo di tempo relativamente breve, rendendo le esternalità ad esse correlate nel breve termine di facile circoscrizione. Poiché nonostante l'elevata diffusione del supporto del mercato alle proteste molte aziende hanno deciso di non esporsi, come sottolineato nel capitolo precedente, ci si è interrogati sul motivo che ha spinto le organizzazioni ad adottare strategie di attivismo sociale secondo la pratica della *Corporate Social Activity* (CSA) talvolta discostandosi dal proprio *Core Business*. A tale scopo, in questo capitolo vengono presentate le basi teoriche atte a descrivere la correlazione esistente tra *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Corporate Social Activity* (CSA), *Corporate Reputation* (CR) *Socially Responsible Investment* (SRI) e

Corporate Financial Performance (CFP) delle società appartenenti alla popolazione campione, con particolare attenzione alla risonanza delle metriche ESG come *driver* di investimento.

3.2 Socially Responsible Investment

La pratica di integrare criteri di sostenibilità, in particolare secondo valutazioni ambientali, sociali e di governance ESG, nell'analisi degli investimenti è nota come *Responsible Investing* o *Socially Responsible Investing* (SRI). Si tratta di un processo di analisi ed investimento in società che soddisfano determinati standard di *Corporate Social Responsibility* (SIF, 2003), basato sull'impiego da parte degli *Shareholders* delle informazioni intorno alla *Corporate Social performance* delle imprese (Crane e Livesey, 2002). Secondo la *Global Sustainable Investment Review* (2018) gli investimenti sostenibili hanno superato i 30 trilioni di dollari a livello globale all'inizio del 2018, registrando un aumento del 34% in due anni. A novembre 2019, più di 2600 organizzazioni sono diventate firmatarie dei Principi delle Nazioni Unite di *Responsible Investment* (PRI), con oltre 500 nuovi firmatari rispetto all'anno precedente. Data questa rapida crescita, gli effetti degli investimenti sostenibili sui prezzi degli *asset* e sul comportamento aziendale risultano fondamentali da indagare.

Gli investitori hanno assunto sempre più un ruolo da protagonisti nella prosecuzione degli obiettivi globali di sviluppo sostenibile, facendo dell'SRI una pratica finanziaria nata dalle preoccupazioni etiche circa le strategie ed azioni implementate dalle aziende in tal senso (Williams, 2007). Risulta quindi evidente la doppia anima del SRI: da un lato si tratta di uno strumento etico per esercitare pressione su aziende ed enti governativi affinché operino secondo i principi di sostenibilità, in secondo luogo vi è un paradigma finanziario dato dalla natura stessa dell'investimento.

Le prime tracce di studi riguardanti il tema risalgono ai primi anni '90 del Novecento, delineata negli Stati Uniti d'America e nel Regno Unito come la pratica di esclusione di titoli azionari dai portafogli di investimento sulla base di criteri non finanziari. Sebbene la ricerca abbia subito una prima accelerazione negli anni 2000 ed una seconda tra il 2014 ed il 2016, gli investitori tuttora esprimono grandi

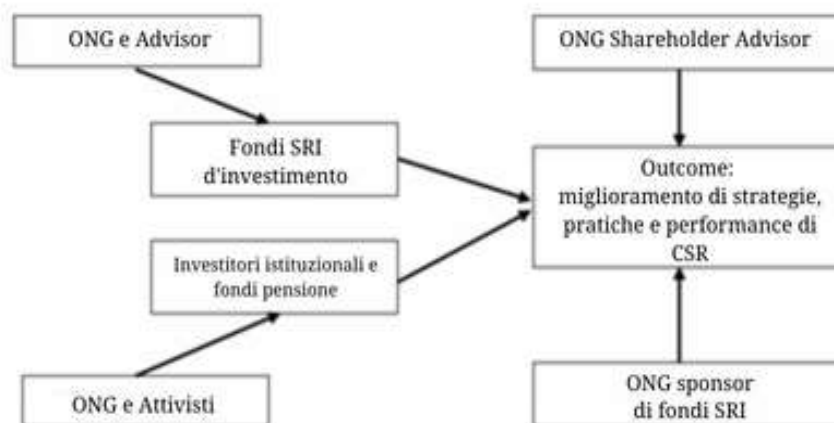
preoccupazioni in merito alla mancanza di una chiara definizione di SRI (Höchstädter e Scheck, 2015) ed alla frammentarietà dei *framework* di *rating* ESG (Avetisyan e Hockerts, 2017; Friede, 2019).

3.2.1 Sustainable Investor Behavior

Secondo la letteratura esistente vi sono diversi gruppi di attori economici che agiscono secondo le pratiche di SRI, distinti per caratteristiche strutturali e motivazioni d'investimento (Wagemans, van Koppen e Mol, 2013). Di seguito vengono elencate le quattro categorie, Figura 20:

- i. *Investitori istituzionali*: fondi pensionistici, fondi assicurativi, trust bancari; questi attori istituzionali risultano fondamentali nello sviluppare accordi internazionali e nell'esercitare pressione sulla *Corporate Governance* dando alle imprese un impulso per migliorare le prestazioni di sostenibilità (Thompson e Davis 1997).
- ii. *Investitori singoli*: storicamente si sono impegnati in SRI principalmente tramite *Retail Funds*, prodotti finanziari che hanno facilitato la diffusione delle pratiche di sostenibilità nei mercati azionari internazionali (Sparkes 2002).
- iii. *Organizzazioni non governative*: ONG, sindacati, associazioni per i diritti umani, organizzazioni di *Shareholder Advocacy* ed altri attori della società civile.
- iv. *Mercati finanziari*: il settore finanziario fornisce l'infrastruttura e i *framework* che stanno alla base del SRI agendo come facilitatori tramite *ESG Funds*, organizzazioni di *Rating* specializzate in SRI ed indici di sostenibilità, come il DOW Jones Sustainability Index e l'S&P ESG Index.

Figure 20: Gli attori economici dei Social Responsible Investment



Le tradizionali teorie sull'*Investor Behavior* si basano sul presupposto che gli investitori mirano a massimizzare i rendimenti finanziari ponderati al rischio in un determinato orizzonte temporale e che le loro scelte d'investimento sono determinate quasi esclusivamente da questo obiettivo (Williams, 2007). Gli studi svolti sui *pattern* comportamentali degli investitori sostenibili hanno valutato le motivazioni, il modello di investimento ed il processo decisionale di questa categoria, basandosi sul presupposto che siano in realtà differenti rispetto agli investitori tradizionali, in particolare considerando demografia e motivazione all'investimento (Sandler e Shani, 1991), genere, livello di istruzione e classe reddituale (Lewis e Mackenzie, 2000; McLachlan e Gardner, 2004; Nilsson, 2009). I nuovi investitori sostenibili tendono ad essere più giovani, ed in prevalenza di sesso femminile, caratterizzati da livelli culturali più elevati e pertanto, data la correlazione tra livelli di istruzione e retribuzione sottolineata anche nel Capitolo 1, statisticamente più benestanti e quindi aventi maggiori possibilità finanziarie per far fronte ad eventuali ritorni negativi degli investimenti (Tippet, 2001; Tippet e Leung, 2001). Gli studi sulla sensibilità al rendimento hanno infatti rivelato che agli investitori sostenibili sono meno preoccupati per le possibili performance negative, registrando livelli di avversione al rischio mitigati (Martí-Ballester, 2015; Peifer, 2014), nonostante si aspettino un certo livello di rendimento finanziario (Paetzold e Busch, 2014; Pérez-Gladish, Benson e Faff, 2012).

La ricerca sulla motivazione all'investimento ha inoltre stabilito che motivazioni sia finanziarie che non finanziarie influenzano gli investimenti SRI (Anand & Cowton, 1993; Beal, Goyen, & Phillips, 2005; Mackenzie & Lewis, 1999). La crescita di tale pratica ha tuttavia reso evidente che i rendimenti finanziari potrebbero non essere i principali criteri utilizzati dagli investitori nel gestire il proprio portafoglio, ma vadano piuttosto affiancati a considerazioni di carattere etico e sociale (Wood 2010), nonostante l'equilibrio tra le due categorie vari anche all'interno dello stesso target di investitori SRI (Cullis, Lewis e Winnett, 1992). La letteratura recente ha infatti delineato una tendenza crescente nella correlazione tra etica, valori, convinzioni individuali e comportamento degli investitori sostenibili (Bauer e Smeets, 2015; Diouf, Hebb, e Touré, 2016; Dumas e Louche, 2016; Durand, Koh, e Tan, 2013; Glac, 2012; Sandbu, 2012). In questo caso le strategie di investimento possono avere differenti origini, tra le quali: le influenze socio-culturali sulla percezione della CSR (Hofstede e Hofstede, 2005; Katz, Swanson, e Nelson 2001; Williams e Zinkin 2005a), i credo religiosi e politici individuali (Naber 2001b; Brammer, Williams, e Zinkin 2005; Williams e Zinkin 2005b) e le curve di utilità *inter alia* correlate all'effetto di soddisfazione derivante dall'investimento sostenibile (Webley, Lewis, e Mackenzie, 2001; Schueth, 2003; Michelson et al., 2004). I ricercatori che hanno prestato invece maggiore attenzione alle motivazioni relative agli investitori istituzionali hanno rilevato un crescente interesse degli stessi per lo *Shareholder Activism* (Crifo, Forget, e Teyssier, 2015), spinti da moventi burocratici e politici atti ad alleggerire la pressione degli *Stakeholders*, piuttosto che per raggiungere effettivi benefici in termini di efficacia ed efficienza (Kolstad, 2016).

Wagemans, van Koppen, Mol (2013) hanno proposto un *framework* sulle motivazioni degli investitori sostenibili, incrociato con la categorizzazione degli attori economici sopra definita, Figura 21. Secondo questo modello esistono due *pattern*, il primo riguarda le motivazioni intrinseche piuttosto che esterne rispetto ai generali obiettivi dell'attore considerato nella pratica dell'investimento, mentre il secondo differenzia la spinta all'investimento tra *Market-led* e *Value-led* (Beloe, 2001). Le organizzazioni non governative e i privati investitori sono più orientati da motivazioni dettate dai propri valori legati alla dimensione sociale, ambientale piuttosto che di *governance*. Mentre gli investitori istituzionali subiscono maggiormente non solo le pressioni legislative e

burocratiche, ma anche le motivazioni esterne dei beneficiari, come nel caso di fondi pensionistici e compagnie assicurative, a causa del dovere fiduciario che li obbliga a massimizzare il rendimento finanziario dei prodotti offerti.

Figure 21: Le motivazioni al SRI delle quattro categorie di Shareholders



Gli studi sulle strategie di *Portfolio Management* per i SRI concordano generalmente sul fatto che esistono tre macro-tipologie di gestione di portafoglio legati alla pratica sostenibile: *Shareholder Activism*, *Community Investment* e *Screening* (Schueth, 2003; Haigh e Hazelton, 2004; Sandberg et al., 2008; Sparkes e Cowton, 2004). Secondo lo *Shareholder Activism* e la *Shareholder Advocacy*, gli azionisti adottano strategie atte ad influenzare un cambiamento positivo nelle pratiche di sostenibilità delle imprese, principalmente esercitando il proprio diritto di voto o tramite la presentazione di nuove proposte, facendo pressione sui consigli di amministrazione e le *C-Suit* per apportare miglioramenti nella misurazione e rendicontazione non finanziaria, nonché nella definizione e persecuzione delle strategie di CSR (Tkac, 2006). Lo *Shareholder Activism* sembra essere infatti il metodo più efficace per influenzare le *Corporate Policies* (Sparkes and Cowton 2004).

Il *Community Investment* viene invece impiegato principalmente dagli investitori istituzionali allo scopo di finanziare progetti o aziende virtuose dal punto di vista della sostenibilità (Wood, 2010).

Le strategie di *Screening*, infine, prevedono l'utilizzo di un ampio spettro di criteri nella valutazione, che variano tra gli indicatori di performance ambientale, sociale o di governance. Gli investitori tendono a specializzarsi in una delle suddette categorie, a seconda della propria propensione etica e valoriale, o piuttosto a considerare indici e metriche che valutano la *performance* delle società come media ponderata delle tre (Wagemans, van Koppen e Mol, 2013). Lo *Screening* può essere applicato seguendo due strategie diametralmente opposte: lo *Screening Negativo*, secondo cui si opera l'esclusione di alcuni titoli dal portafoglio a causa dei bassi ragin ESG raggiunti dalla società, e lo *Screening Positivo*, ovvero l'individuazione dei *Best in Class* basandosi su *benchmark* di *Best Practice* di mercato o settore. Secondo alcuni investitori, con il progresso dell'analisi delle performance di SRI ed il miglioramento nella definizione dei KPI di sostenibilità, lo *Screening Negativo* non è più adatto a riflettere i propri valori e obiettivi (del Colle e York, 2009). Contemporaneamente si è sviluppata una strategia ponderata di bilanciamento tra la penalizzazione delle società *outliers* ed il riconoscimento alle *Best Performing* (Haigh e Hazelton, 2004; Heinkel et al., 2001). In ciascuno dei casi definiti, è stato comunque dimostrato, secondo la *Financial Market Theory*, che i portafogli SRI che adottano lo *Screening* sovraperformano rispetto all'adozione delle altre due strategie (Rivoli, 2003).

3.2.2 Metriche ESG

Le metriche ESG sono uno strumento informativo atto ad adattare ed allineare i *framework* cognitivi degli *Shareholders* sostenibili con gli *standard* dei mercati azionari, rendendo i SRI una pratica comprensibile e scalabile alla più ampia comunità economica (Déjean, Gond, e Leca, 2004). Le metriche ESG mirano a rappresentare nella rendicontazione delle *performance* aziendale, quelle dimensioni non rilevate dai dati contabili, catturando una portata più ampia di dati non finanziari sulla *performance* ambientale, sociale e di *governance* delle organizzazioni, informazioni utili per valutare

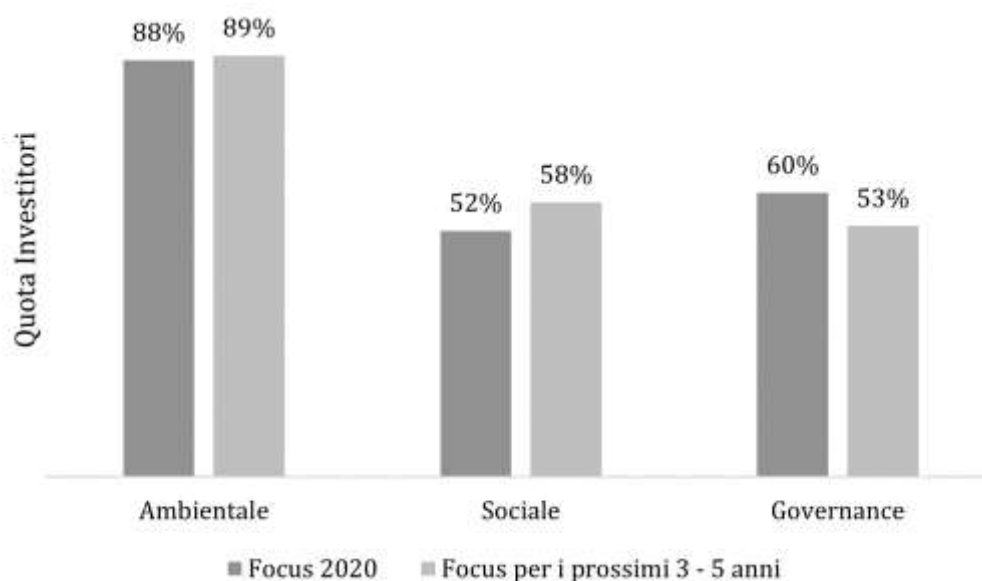
le capacità di *Operational Management*, *Risk Management* e resilienza delle stesse. E' universalmente riconosciuto che i dati di bilancio non abbiano più sufficiente efficacia informativa nel restituire agli *Stakeholder* e al *Management* uno spaccato affidabile circa gli *asset* intangibili più significativi dell'organizzazione, soprattutto neell'attuale economia globale *Knowledge-based*, come ad esempio la *Corporate Reputation*, la cultura aziendale, il *know-how* e la qualità dei prodotti e servizi offerti sul mercato (Maelah, Tarmuj, 2016).

Vi sono quindi due modi di intendere la natura di questi indicatori: secondo la visione appena descritta, delineata dagli studi empirici quantitativi, si tratta di una *proxy* della performance di sostenibilità dell'organizzazione, mentre, secondo le ricerche qualitative, gli ESG giocano un ruolo fondamentale costituendo l'elemento essenziale per il consolidamento e lo sviluppo della finanza sostenibile in qualità di fonte di legittimità, crescita e consapevolezza del mercato (Widyawati, 2019). In ognuna delle due casistiche, gli ESG abilitano attivamente gli investitori SRI ad integrare i propri valori etici nell'analisi degli investimenti (Heinkel et al., 2001), ma nonostante la portata del fenomeno la scarsa trasparenza nella rendicontazione da parte delle imprese (Busch, Bauer, e Orlitzky, 2016; Delmas e Blass, 2010) resta il primo *trigger point* nell'adozione di queste metriche. Il secondo ha invece a che fare con la mancanza di uno *standard* universale nella strutturazione della tassonomia ESG da parte delle agenzie di *rating*. KLD è stata la prima agenzia di *rating* ESG, nata negli U.S.A., seguita da ASSET4, Bloomberg, Sustainalytics, EIRIS, Vigeo e Innovest. Ad oggi sono tre le agenzie leader di mercato nel settore dei servizi finanziari a livello globale a guidare gli standard di *rating* ESG, ovvero Bloomberg, MSCI e Thomson Reuters, fornendo dati integrati sugli *score* ESG. Per quanto riguarda la mancanza di coerenza o convergenza nella rendicontazione delle performance di sostenibilità, gli studi rivelano infatti che diverse agenzie possono assegnare alla stessa società un punteggio differente proprio a causa delle differenze nelle modalità di raccolta, analisi e divulgazione delle informazioni (Sethi, 2005, Juravle e Lewis, 2008).

Nonostante le difficoltà strutturali appena evidenziare, la risonanza dei fattori ESG risulta evidente: nel solo 2019 più di tremila investitori istituzionali e fornitori di servizi finanziari sono stati firmatari dei *Principles of Responsible Investment*, un accordo

internazionale per stabilire l'impiego dei fattori ESG nei processi di analisi dei mercati ed investimento, con un aumento da 6,5 a 86 trilioni di dollari in asset gestiti dal 2006 al 2019 (Gillan, Koch, Starks, 2020). Il principio fondamentale da cui si sono sviluppati i criteri legati alla sostenibilità ambientale è al *Carbon Neutrality* definita dall'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) come «la capacità di ottenere un bilanciamento tra le emissioni residue e le attività volte a rimuovere le emissioni di anidride carbonica dall'atmosfera». Secondo il *Sustainability Investing Survey: Sustainability Goes Mainstream 2020* (BlackRock, 2020), tra i tre criteri ESG, quello ambientale risulta preponderante come driver delle scelte degli investitori, con una prospettiva di crescita dall' 88% all' 89% in un orizzonte temporale di cinque anni, Grafico 3.3. Tra questi il 51% ha espresso il proprio interesse verso i temi legati all'obiettivo di *Climate Action*, il tredicesimo dei diciassette Sustainable Development Goals (SDGs), sviluppati il 25 settembre 2015 dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite, tra cui *Affordable and clean energy, Good health and well being e Clean water and sanitation*.

Figure 22: I pesi dei criteri ESG come driver per gli investitori, 2020⁵¹



⁵¹ Black Rock: Sustainability goes mainstream: 2020 Sustainable Investing Survey, Black Rock via Stata, 2020. Il sondaggio è stato condotto su una popolazione di 425 investitori attivi in 27 paesi, con un valore complessivo di portafoglio di 25 trilioni di dollari.

Il secondo criterio più utilizzato dagli investitori è quello della *Corporate Governance*, il sistema interno di pratiche, procedure e controllo che le società adottano per autogovernarsi, prendere decisioni efficaci, conformarsi alla legislazione e soddisfare le esigenze degli *stakeholder* esterni (Henisz, T. Koller, R. Nuttall, 2019). Una buona pratica di *governance* è essenziale per ottimizzare la *performance* aziendale negli interessi degli azionisti, limitando i costi d'agenzia ed allocando le giuste responsabilità rispetto agli esiti delle strategie adottate dal consiglio di amministrazione, la cui dimensione e composizione è risultata essere il primo indicatore, seguito dalla retribuzione degli *Executive*, per la valutazione di questa metrica ESG (Giannarakis, Konteos e Sariannidis, 2014; Abidin, Kamal e Jusoff, 2009; Ponnu, 2008; O'Connell e Cramer, 2010). Questo *pillar* risulta profondamente interconnesso con gli altri due, rendendo evidente la necessità di un approccio integrato ed olistico alla loro sinergia.

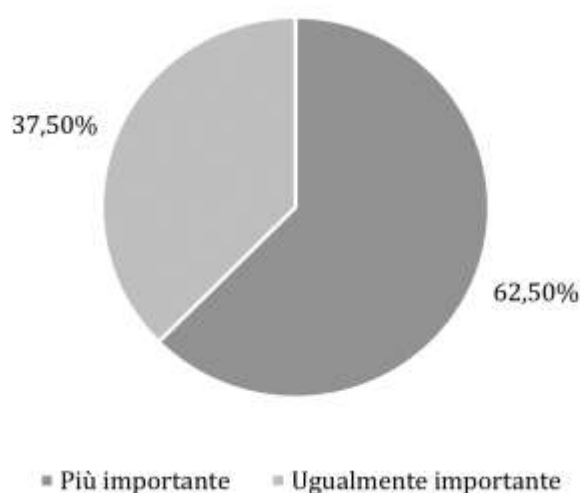
Infine, la lettera *S* dell'acronimo, stante per *Social*, è il fattore di più difficile definizione, pur avendo maggiore risonanza nella costruzione di un effettivo *Stakeholder Engagement* (Hunt, 2020). Esso è correlato agli obiettivi SDGs numero uno-*No poverty*, tre-*Good Health and Well-being*, cinque-*Gender Equality*, otto-*Decent Work and Economic Growth* e dieci-*Reduced Inequality*. Una vasta porzione della letteratura precedente riguardante la *performance* sociale delle imprese, ha trattato delle politiche e pratiche adottabili dalle società per costruire una solida *Corporate Social Performance*, ovvero:

«La configurazione dei principi di *Social Responsibility*, dei processi di *Social Responsiveness* e delle politiche, dei programmi e degli esiti tangibili correlati alle relazioni delle organizzazioni con gli *stakeholder* interni ed esterni, le istituzioni e la comunità in senso lato»

L'indicatore in questione è correlato infatti alle politiche e pratiche organizzative riguardanti i diritti umani, l'etica del lavoro, il *Supply Chain Management*, diversità ed inclusione e l'impatto sociale derivante dalle *Corporate Operations* (Thomson Reuters 2015). Secondo la letteratura, le aziende con una bassa CSP registrano *performance* finanziarie più alte rispetto a quelle con livelli moderati della stessa; tuttavia, è stato riscontrato che le aziende con alti livelli di CSP sovraperformano il resto del mercato in

termini assoluti (Barnett e Salomon, 2012). Uno studio sulla correlazione tra rendimenti e ESG *score* dei portafogli basati sui *rating* di sostenibilità forniti da Bloomberg, hanno evidenziato *Abnormal Returns* positivi per le aziende con un punteggio sociale più elevato (Gillan, Koch, Starks, 2020). Durante il 2020 la questione sociale è diventata di predominante importanza a causa della rinnovata attenzione alle disuguaglianze sociali, accesa non solo della crisi pandemica, ma anche delle proteste seguite all'omicidio di George Floyd, portando le società statunitensi, ad aumentare il proprio impegno nella gestione di diversità ed inclusione all'interno dei confini organizzativi e nella comunità tutta (Froehlicher, Darden, 2022). In un momento in cui l'avanzamento verso una *low-carbon Economy* ha slancio globale, vi è stata una spinta affinché venisse garantita una transizione ecologica all'insegna dell'equità sociale (Hall, 2021). Le tematiche sociali hanno infatti visto il maggiore aumento del *focus* da parte degli investitori, con il 62,5% degli intervistati dall'ISS a dichiarare di aver accresciuto il proprio interesse per questo *pillar* (ISS ESG Insight, 2020), Figura 23.

Figure 23: Cambio nell'attitudine degli investitori rispetto al Sociale post pandemia, 2020⁵²



⁵² M. Souders, ISS ESG: *Survey Analysis: ESG investing pre and post pandemic*, ISS ESG Insights, issgovernance.com, 2020

3.2.3 ESG e Corporate Financial Performance

Gli studi che collegano la CSR al valore dell'impresa suggeriscono che una performance migliore in questo ambito è strettamente correlata alla *Corporate Value* e a rendimenti azionari più elevati, nonché ad una riduzione del rischio d'impresa (Wood, 2010). La ricerca di una relazione tra criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) e *Corporate Financial Performance* (CFP) risale all'inizio degli anni '70 del Novecento: secondo il 90% dei 2200 studi condotti fino al 2015 esiste una relazione positiva o al più nulla tra ESG e CFP, con una predominanza del fattore ambientale nel determinare una diretta proporzionalità (Friede, Busch e Bassen, 2015).

Secondo Benabou e Tirole (2010) possono essere identificati tre modelli generali a sostegno dell'indagine circa l'entità della relazione tra ESG e CFP, in questo caso a livello operativo: il modello *Win-Win*, il modello *Delegated* ed infine l'*Insider-Initiated*.

Il modello *Win-Win*, che trova le sue basi nella letteratura dedicata allo *Strategy Management*, secondo cui le strategie di CSR differenziano la posizione competitiva dell'impresa, stabilisce che vi sia un effettivo vantaggio derivante dalla minimizzazione delle passività a lungo termine e dal consolidamento della quota di mercato (Porter e van der Linde 1995 b; Kurucz, Colbert e Wheeler 2009; Carroll e Shabana 2010). Il *Delegated Model* poggia la sua teoria sulla *Stakeholder Theory* e la Teoria della Legittimità, affermando che le strategie delle imprese debbano riflettere i valori ed i bisogni di consumatori, dipendenti, fornitori di capitale, azionisti e della comunità; nell'adempiere a questo compito le *Business Operations* saranno validate dalla società tutta come riflesso della domanda degli *Stakeholders*, con effetti positivi sulla *Bottom Line* (Mitchell, Agle, e Wood 1997; Sethi 1979; Donaldson e Preston 1995, Davis 1973; McWilliams e Siegel 2010). Secondo l'*Insider-Initiated Model*, tuttavia, ci si aspetta una relazione nulla o leggermente positiva a causa delle inferenze dovute alla *Corporate Governance* e agli effetti della Teoria dell'Agenzia sulle iniziative ESG motivate da obiettivi personali del *Top Management* che potrebbero quindi falsare gli esiti finali delle indagini (Benabou e Tirole 2010; Ferrell, Liang e Renneboog 2016; Aguinis and Glavas 2012).

Secondo uno studio condotto da McKinsey (2019) i fattori ESG hanno un collegamento diretto con i flussi di cassa, secondo cinque modalità: *in primis* facilitando l'entrata in

nuovi mercati grazie alla *Compliance* con la legislazione ed i regolamenti governativi, con effetti positivi sulla *Top Line*; riducendo i costi totali tramite la riduzione dei costi operativi grazie all'efficientamento della progettazione e produzione di beni e servizi in ottica sostenibile (MSCI, 2019); riducendo il rischio di sanzioni; aumentando la produttività del capitale umano (Grant, 2008) ed efficientando i rapporti con la *Supply Chain* grazie alla *Brand reputation* (Edmans, 2011) e l'ottimizzazione degli investimenti e dell'allocazione degli *asset* (Henisz, T. Koller, R. Nuttall, 2019).

Il crescente interesse per le metriche di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG) è stato sospinto anche dall'evidenza secondo cui ad essi corrisponde una riduzione del costo dell'*equity* (Cui, Docherty, 2020). Le preferenze degli investitori per le aziende più sostenibili, infatti, hanno effetti positivi sui prezzi degli *asset*, abbassando il loro relativo costo del capitale (Pástor, Stambaugh, Taylor, 2021).

3.2.4 ESG e mitigazione del rischio non diversificabile

La maggior parte della letteratura si è concentrata sulla performance finanziaria degli investimenti etici, ricercando una loro correlazione con rendimenti ipoteticamente più elevati rispetto ai prodotti finanziari convenzionali. I risultati sono contrastanti: secondo le ricerche che hanno messo a confronto i rendimenti di portafogli azionari con punteggi ESG differenti, l'SRI ha un effettivo impatto positivo, in particolare se nella costruzione dei portafogli è stata adottata una strategia di *Screening Positivo*, generalmente più vantaggiosa per gli investitori (Statman & Glushkov, 2009) in quanto fornisce un *Abnormal Return* positivo anche a seguito della deduzione di *Trading Costs* aggiuntivi (Kempf & Osthoff, 2007). Una ricerca empirica ha invece dimostrato che l'integrazione dei criteri ESG non ha un impatto significativo sul rendimento di portafoglio, il quale non è risultato statisticamente differente rispetto ai rendimenti dei portafogli costituiti da *tickers* tradizionali (Sauer, 1997). La *performance* dei portafogli dipende dalla compresenza di vincoli di costruzione (Clarke, de Silva e Thorley 2002), costi per l'implementazione del portafoglio (Carhart 1997; Khorana, Servaes e Tufano 2009) e rischi sistemici, o non diversificati, ed idiosincratici, o diversificati (Campbell et al. 2001; Luo e Bhattacharya 2009) che potrebbero distorcere la pura performance ESG. Secondo

le argomentazioni di Friede, Busch e Bassen (2015) i portafogli ESG gestiti dai fondi comuni d'investimento registrano una correlazione negativa o nulla con la CFP a causa di tre fenomeni preponderanti: *in primis* la sovrapposizione di fattori di categorie *market* e *non-market* all'interno di un portafoglio tende a distorcere il valore dell' α degli *asset* ESG (Peloza 2009); in secondo luogo, la compresenza di strategie di *Portfolio Management* di *Screening Positivo* e *Screening Negativo* sulla totalità dei portafogli analizzati, comporta distorsioni dovute alle differenti *performance* delle due pratiche, come sopra descritto, eliminando la significatività statistica di possibili *Abnormal Returns* (Derwall, Koedijk e Ter Horst 2011); infine le commissioni di gestione, di performance e i *Trading Cost* sono calcolati solo negli studi riguardanti i portafogli, distorcendo ulteriormente i risultati (Carhart 1997; Barber, Odean e Zheng 2005; Khorana, Servaes e Tufano 2009). Pertanto, nel peggiore dei casi, gli investitori in fondi comuni di investimento ESG possono aspettarsi di non perdere nulla rispetto agli investimenti in fondi convenzionali (Hamilton, Jo e Statman 1993; Humphrey e Tan 2014; Revelli e Viviani 2015).

Durante i periodi di crisi, gli investitori sono soliti ripiegare sui *Trusted Safe Havens*, come oro, dollaro, Yen o *Bond* a elevata *Duration*, decennale, ventennale o trentennale, mentre l'investimento sostenibile in passato è stato considerato come un *asset* contrastante con la maggiore volatilità dei mercati (Serafeim, 2020). Gli ultimi dati registrati hanno però evidenziato un cambiamento di rotta: i fondi che investono in società con alti *score* ESG hanno sovraperformato i loro *benchmark* di mercato, non solo durante la crisi pandemica del 2020,⁵³ ma anche negli ultimi sei anni, un trend in linea con le analisi condotte durante la crisi finanziaria del 2008 e a seguito della bolla *Dot-Com* del 2000 (Nofsinger e Varma, 2014). Da un'analisi empirica condotta, seguendo il filone accademico del *Risk Management*, è emerso che le società con i più alti score ESG risultano essere meno vulnerabili agli *shock* esogeni di mercato, in particolare legati a catastrofi o incidenti ambientali e scandali di carattere sociale (Wagemans, van Koppe e Mol, 2013), grazie ad un β negativo, ad indicare una inversione di andamento rispetto all'indice di mercato e pertanto una limitazione del rischio non diversificabile di portafoglio che

⁵³ MSCI Europe, Emerging and USA equity indices vs MSCI Europe, Emerging and USA ESG Leaders indices year-to-date, 1 year, 2 years, 3 years, 5 years, MSCI, 05/05/2020

conduce a un *Downside Risk* inferiore rispetto ai fondi convenzionali (Pástor, Stambaugh, Taylor, 2021).

Secondo il *Market Model* (Schnietz ed Epstein, 2005; Godfrey et al. 2009) il ritorno sull'investimento è una media ponderata dei rendimenti attesi α_i del singolo investimento. Questo indicatore isolato non è sufficiente per stimare la profittabilità di un investimento, necessitando una ponderazione dei ritorni rispetto al rischio di portafoglio, il fattore β_i costituito da due componenti, il rischio diversificabile o idiosincratico ed il rischio non diversificabile o sistemico:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

con:

R_{it} = rendimenti realizzati per il titolo i nel periodo t

R_{mt} = rendimenti dell'indice di mercato S&P500 nel periodo t

α_i = rendimenti attesi

β_i = fattore di rischio

e_{it} = residuale (o termine d'errore)

Il rischio diversificabile di un titolo azionario è collegato alla specificità dell'impresa o del settore a cui appartiene ed è mitigabile e talvolta eliminabile tramite la tecnica dell'efficientamento di portafoglio, secondo cui all'aumentare della diversificazione dei titoli operanti in settori differenti, il rischio idiosincratico complessivo di portafogli si abbassa sino all'annullamento, per effetto di una riduzione della volatilità dei rendimenti dei titoli (Friede, Busch e Bassen 2015). Al contrario il rischio non diversificabile persiste anche in presenza di un portafoglio perfettamente efficiente, in quanto deriva dalla relazione tra il titolo e le fluttuazioni complessive del mercato (Anyika, 2015). Tuttavia, la corretta stima del rischio sistemico è uno strumento fondamentale per l'analisi finanziaria e lo sviluppo di piani d'investimento a lungo termine, soprattutto da parte degli investitori istituzionali (Paul 2003): la stima dei *Cash Flow* attesi è più accurata se nel calcolo del *Discounted Cash Flow* viene incorporata questa componente di rischio,

facilitando le decisioni in materia di *Capital Investment*, *Capital Allocation* e aumentando la profittabilità (Ben-Horim, Levy 1980).

I titoli delle aziende ESG hanno valori α_i *ex ante* più bassi, generando rendimenti medi inferiori rispetto al *benchmark* di mercato soprattutto quando l'avversione al rischio è bassa e la preferenza ESG media è forte, come nel caso degli investitori SRI, mentre i titoli tradizionali non sostenibili hanno generalmente α_i positivi (Pástor, Stambaugh, Taylor, 2021). Secondo una ricerca condotta su titoli con elevati *score* ESG ambientali, gli α_i positivi delle azioni sostenibili derivano dalla preferenza degli investitori SRI per le *securities* sostenibili e dalla capacità di queste ultime di far fronte al rischio collegato alle crisi legate a fattori ambientali (Anyika, 2015). La diversificazione di portafoglio permette ai fondi ESG di aumentare il fattore α_i , aumentando il rendimento complessivo, e ha contemporaneamente un effetto positivo sul β_i in quanto operare in mercati di nicchia come quello degli ESG riduce sensibilmente il rischio di mercato (Kim e Li, 2014). Inoltre, l'Effetto Gregge, o effetto aggregato della diversificazione dei singoli portafogli dei fondi ESG ha un impatto sul sistema nel suo complesso, rendendolo più resiliente in caso di stress dei mercati finanziari (Anyika, 2015).

3.3 Corporate Social Activity

Le aziende sono sistemi aperti che interagiscono e scambiano informazioni, capitali, energia e materiale con altri attori, nell'ambiente in cui operano, sia esso corrispondente al mercato o a contesti altri rispetto ad esso (Anand e Daft, 2007). Le società, infatti, non sono solo attori economici, ma anche politici e sociali (Donaldson e Preston, 1995) e le attività in cui essi sono coinvolti, anche al di là del mercato in cui operano, sono cruciali per determinare le performance future dell'organizzazione stessa. In questo contesto si inserisce la teoria della *Corporate Social Activity* (CSA) definita come (Bhagwat et al., 2020):

«la dimostrazione pubblica da parte di un'azienda, tramite azioni o dichiarazioni, a sostegno o in opposizione ad una tesi riguardante questioni socio politiche di dominio pubblico»,

questioni sociopolitiche da intendersi come le (Nalick et al., 2016):

«questioni sociali salienti su cui l'opinione pubblica, organizzativa ed istituzionale è divisa, generando così terreno fertile per un potenziale dibattito tra i gruppi sostenitori di tesi ed antitesi opposte al riguardo».

Di conseguenza l'attivismo delle aziende in termini di CSA può essere fonte di rischio d'impresa, soprattutto nei casi in cui vi è una netta polarizzazione ideologica della società, e conseguentemente dei suoi *Stakeholders*, rispetto alla causa attorno alla quale si dibatte. Nonostante sia ormai diventato un fenomeno sempre più popolare negli ultimi anni, si sa ancora poco sulle implicazioni strategiche di tali attività: da un lato l'azienda potrebbe plasmare l'opinione pubblica e conseguentemente aumentare la *Willingness to Pay* dei suoi consumatori (Chatterji e Toffel, 2019; Dodd e Supa, 2014); dall'altro invece corre il rischio di demotivare i clienti così come gli investitori che non sono allineati alla posizione presa e comunicata (Burbano, 2020).

Nel 2020, con la tragica scomparsa di George Floyd e la lotta al razzismo, le aziende hanno subito un'enorme pressione da parte di tutti gli *Stakeholder* (Escalas e Bettman, 2005; Kim et al., 2018). La CSA può essere infatti sospinta da due principali fonti di pressione: la prima esterna ai confini organizzativi esercitata dalle aspettative della società in senso lato, e la seconda, interna, esercitata dalle risorse umane. In quest'ultimo caso la composizione del consiglio di amministrazione in termini di genere e razza o etnia è risultata avere un ruolo decisivo nel supportare o meno un'ideologia sociopolitica, presentando livelli più alti di empatia nei confronti delle minoranze (Eagly et al., 2003) e, nel caso di componenti donne del *Board of Directors*, nell'influenzare positivamente le *performance* di *Corporate Social Responsibility* (Bear et al. 2010). Nel primo caso invece, i siti web ed ancor più gli account *social media* delle società hanno fatto da amplificatore alle opinioni delle stesse (Chatterji, 2016), costituendo un *asset* decisivo per la resilienza

di quelle imprese che li abbiano utilizzati per rendere pubblica la propria posizione, anche alla luce del fatto che i consumatori si sono dichiarati favorevoli al boicottaggio di quelle aziende che fossero rimaste in silenzio al riguardo (McDonnell e Werner, 2016), come già delineato nel Capitolo 1. Nel caso in cui il rischio d'impresa collegato al boicottaggio diventi effettivo, le imprese solitamente adottano strategie di *Risk Management* secondo due principali *pattern*: attuando strategie di CSA (McDonnell e King, 2013), o allineandosi con l'opinione espressa dai propri *Stakeholder*, rispondendo alla pressione da loro esercitata a vari livelli sulle *performance* dell'organizzazione (Baron e Diermeier, 2007; Eesley e Lenox, 2006). La *Stakeholder Theory*, venuta alla luce nei primi anni '80, stabilisce che le organizzazioni hanno un'ampia varietà di portatori di interesse con cui interloquire, di carattere interno o esterno ai confini organizzativi (Freeman, 1984). Sviluppando ulteriormente la teoria, ed incrociandola con gli studi sulla CSA, si può dedurre che i vantaggi di *business* derivanti dall'attivismo sociopolitico potrebbero verificarsi nel caso in cui le posizioni delle organizzazioni si trovino allineate con le opinioni dei principali portatori d'interesse in questione (Bhagwat et al., 2020). In caso di corrispondenza di opinione tra le parti, le aziende potrebbero aspettarsi esiti positivi sulla *Bottom Line*, aumentando i volumi di vendita, e di conseguenza sulle performance finanziarie andando così incontro anche agli interessi degli *Shareholders* e degli investitori in senso lato.

Tuttavia, poichè gli investitori si aspettano che le aziende massimizzino il valore per gli azionisti, secondo la *Shareholder Theory* (Jensen, 2001) e nondimeno alla luce degli studi secondo cui l'impegno delle aziende in strategie di *Corporate Social Responsibility* (CSR) entra in conflitto con tale massimizzazione (Mishra e Modi, 2016), le tensioni generate dall'impegno delle organizzazioni in attività di CSA possono risultare controproducenti dal punto di vista finanziario. Un recente articolo ha infatti dimostrato che la relazione tra risposta degli investitori e strategie di CSA potrebbe risultare proporzionalmente inversa, riflettendo la preoccupazione degli investitori per la dissonanza rispetto a valori e convinzioni degli *Stakeholder* più importanti per l'azienda. Contrariamente alla CSR, le cui tematiche sono generalmente altamente condivise, quelle di CSA tendono a polarizzare maggiormente l'opinione pubblica, per la natura stessa degli argomenti trattati, di carattere politico e sociale (Bhagwat et al., 2020). La CSR, definita come l'insieme di politiche e pratiche adottate dall'impresa a favore della comunità e dei suoi

principali interlocutori sociali, volte ad armonizzare gli obiettivi economici, sociali e ambientali in ottica di sostenibilità (Korschun et al., 2014; McWilliams e Siegel, 2001; Nalick et al., 2016), tende a rafforzare la condivisione delle prospettive (Mishra e Modi, 2016), a differenza della CSA. La CSR inoltre riduce il rischio idiosincratico d'impresa, nonostante nella maggior parte dei casi presenti la necessità di investimenti iniziali più significativi (Luo e Bhattacharya, 2009); la CSA al contrario necessita di un impegno economico iniziale molto più basso, aumentando tuttavia il rischio d'impresa (Bhagwat et al., 2020). Inoltre, l'azienda può cadere al centro dell'attenzione di aspri dibattiti dall'elevata visibilità mediatica, mettendo a repentaglio la propria *Brand Image* e più in generale la propria *Corporate Reputation* (Dodd e Supa, 2014).

3.4 Corporate Reputation

La *Corporate Reputation* (CR) è definita come (Barnett et al, 2006):

«Il set dei giudizi aggregati di tutti gli Stakeholders basati sulla valutazione degli impatti finanziari, sociali e ambientali attribuiti all'azienda nel tempo».

Da questa definizione appaiono chiari due elementi chiave distintivi del concetto di CR: in primo luogo, vi sono più parti interessate di cui le valutazioni si aggregano in giudizi collettivi; secondariamente le *performance* finanziarie e sociali dell'impresa sono compresenti e sovrapposte nel costituire i criteri in base ai quali gli stakeholder giudicano le organizzazioni (Fombrun 1998).

Il rapporto positivo tra *Corporate Reputation* e vantaggio competitivo sul lungo periodo è ampiamente riconosciuto in letteratura (Fombrun e Shanley, 1990; Fombrun, 1996; Sala, 1993; Roberts e Dowling, 2002), la reputazione è infatti considerata l'*Asset* organizzativo di maggior valore (Gibson et al., 2006). Con un focus rispetto agli *outcome* di una forte CR, la letteratura precedente sottolinea i numerosi benefici strategici ad esso collegati, includendo: profitti più elevati (Roberts e Dowling, 2002) derivanti dal riconoscimento di un *Premium Price* per l'acquisto dei beni o servizi prodotti; la conquista di nuovi target di consumatori (Fombrun, 1996); una riduzione dei costi, esercitando un

potere contrattuale più elevato su fornitori e distributori (Deepphouse, 2000; Rindova et al., 2005); l'attrazione di nuovi assunti (Fombrun, 1996; Turban and Greening, 1997); l'inasprimento delle barriere competitive all'entrata del mercato presieduto (Deepphouse, 2000; Fombrun, 1996; Milgrom e Roberts, 1982); un aumento della redditività (Roberts e Dowling, 2002) e l'attrazione di nuovi investitori (Srivastava et al. 1997).

La reputazione aziendale è determinata da una serie di dimensioni diverse, quali la Corporate Social Performance dell'impresa, il rischio di mercato, la proprietà istituzionale a lungo termine, la natura dell'attività dell'impresa, il pagamento dei dividendi e la quantità e qualità delle interazioni sui principali canali media, nonché la *Corporate Financial Performance* (Brammer e Pavelin, 2006; Fombrun e Shanley, 1990; Sobol e Farrell, 1988; Riahi-Belkaoui e Pavlik, 1991). La ricerca sulla performance sociale, in particolare, ha rilevato che nella varietà di elementi distintivi per la reputazione aziendale emergono particolarmente i valori e l'etica caratteristici della cultura d'impresa (Roberson e Park, 2007).

Per quanto riguarda invece la CFP, risultati contraddittori sono stati raggiunti sull'influenza della *Corporate Reputation* sulla *Corporate Financial Performance*, alcuni autori, infatti, hanno dimostrato una relazione positiva (Preston e Sapienza 1990), mentre altri hanno sottolineato un'ambiguità nell'interazione tra le due componenti (Schultz et al. 2000). Secondo la letteratura, questa incoerenza scientifica trova tuttavia spiegazione in quattro principali fattori di differenziazione riscontrati nelle ricerche condotte, ovvero: l'uso di campioni multisetoriali, la molteplicità delle misure di performance finanziaria adottate, la diversità della concezione dei costrutti reputazionali ed il periodo di osservazione adottato nell'ambito delle ricerche empiriche (de la Fuente Sabate, de Quevedo Puente, 2003).

Anche la direzione della causalità tra CR e CFP è stata argomento dei precedenti studi: i ricercatori si sono interrogati intorno a quale flusso di influenza fosse più rilevante, nonché rispetto alla possibile interdipendenza delle due variabili. Nella literature review condotta da de la Fuente Sabate, de Quevedo Puente (2003), è stato dato supporto empirico ad entrambe le direzioni, la prima secondo cui la CR influenza la CFP (Brown e Perry, 1994; Vergin e Qoronfleh, 1998; Srivastava et al., 1997; Jones, Jones e Little 2000; Roberts e Dowling, 1997; Cordeiro e Sambharya, 1997; Deepphouse, 1997) e viceversa

(Sobol e Farrell, 1988; Fombrun e Shanley, 1990; Riahi Belkaoui e Pavlik, 1991; Fryxell e Wang, 1994; Brown e Perry, 1994; Szwajkowski e Figlewicz, 1997). Inoltre, dal punto di vista teorico, la *Prospettiva Contrattuale*, secondo cui la reputazione quindi non solo è lo specchio del comportamento passato dell'impresa, ma ne è anche garante in quanto le imprese che non soddisfano i bisogni dei propri *stakeholder* andranno incontro alla perdita di capitale accumulato, sembra utile per giustificare il rapporto bidirezionale tra reputazione e creazione di valore (Mcguire, Schneeweiss and Branch, 1990; Dunbar e Schwalbach, 1998, 2000; Chung, Schneeweis and Eneroth, 1999).

La teoria della segnalazione suggerisce che le organizzazioni segnalano le proprie caratteristiche chiave agli *stakeholder* per massimizzare la propria *Corporate reputation* sui mercati (Fombrun e Shanley, 1990), divulgando informazioni riguardanti le attività operative, le strategie e le performance che concorrono alla definizione della *Corporate Value* (Clark and Montgomery, 1998; Rindova e Fombrun, 1999), supportando le scelte di trading e investimento di analisti e investitori (Fama, 1970).

3.5 Correlazione SRI e Corporate Diversity Reputation

L'avvento della pratica dello *smart working* e una crescente richiesta per l'implementazione ed il miglioramento di pratiche e politiche inclusività, equità e giustizia sociale, guidati dalla crisi pandemica e dalle proteste del movimento BLM, sono i *mega trend* che hanno caratterizzato i mercati a livello internazionale negli ultimi due anni (WEF, 2020). La diversità che deriva da un mix di dati demografici, competenze ed esperienze, non è di facile definizione, riflettendo la molteplicità di significati attribuiti a questo termine dalla letteratura. In generale si riferisce a politiche e pratiche che cercano di includere le persone che lo sono considerate diverse dai membri tradizionali dell'organizzazione, per demografia, genere, disabilità, razza ed etnia ed altre caratteristiche, con l'obiettivo di creare una cultura inclusiva che valorizzi i talenti, non solo della forza lavoro ma anche degli *Stakeholders* dell'impresa (Herring, 2009). L'inclusione, che ha il ruolo di innescare il potenziale di una forza lavoro diversificata, costituisce la capacità di costruire un ambiente organizzativo in cui ognuno sia benvenuto, rispettato, supportato e responsabilizzato per partecipare pienamente al

raggiungimento degli obiettivi aziendali (Bourke e Dillon, 2013; Bersin, et al., 2019). Il *Diversity Management*, pertanto, si riferisce a una varietà di attività relative al reclutamento, all'assunzione e efficace impiego delle risorse umane, che hanno lo scopo di creare una cultura organizzativa che valorizzi la diversità (Richard e Kirby, 1997).

Le organizzazioni che gestiscono efficacemente la loro forza lavoro secondo i paradigmi di diversità ed inclusione raggiungono sensibili vantaggi operativi in termini di un incremento nell'innovazione, il miglioramento delle performance dei team di lavoro (Loden, 1996; Williams e O'Reilly, 1998), un innalzamento di *Customer Attraction* e *Customer Retention Rates*, l'attrazione di nuove risorse umane nonché l'aumento dell'*engagement* dei dipendenti, con significativi impatti sulla *Bottom Line* (Cox e Blake, 1991; Pfeffer e Salancik, 1978). Al contrario, quando la diversità non è una preoccupazione primaria del *Top Management* si registrano livelli di assenteismo e *turnover* più elevati, e maggiori perdite (Loden, 1996; Williams e O'Reilly, 1998).

Secondo Bourke (2016), le aziende leader di settore e mercato geografico in termini di diversità ed inclusione sovraperformano il proprio *benchmark* di mercato in un vasto range di KPI, registrando una redditività superiore tra il 25% e il 36%, un più 20% di tasso di innovazione correlati ad un aumento del 19% dei ricavi ad esso correlati e l'aumento della capacità di riduzione dei rischi d'impresa del 30%.

La criticità rispetto alla misura in cui questi benefici siano effettivamente reali sta alla base critiche al modello di correlazione tra *Diversity & Inclusion* e vantaggio competitivo (Rothman, Lipset e Nevitte, 2003a, 2003b), alcune delle quali sostengono che l'implementazione di strategie di questo tipo siano significativamente *Capital Consuming* (Jehn, Northcraft e Neale 1999; Pellettato 1996; Pellettato, Eisenhardt e Xin 1999), mentre altre collegano la diversità etnica e razziale al conflitto interno tra colleghi, aumentando il rischio di insuccesso derivante dalla collaborazione (Skerry 2002). Nonostante queste obiezioni, i dati empirici sono decisivi nello stabilire che la *performance* legata alla diversità è una componente importante per rafforzare la *Corporate Reputation* (Korn Ferry Institute, 2019).

La ricerca sugli impatti delle politiche di *Diversity & Inclusion* sulla CFP, suggerisce che le organizzazioni possono trarre vantaggio da una *Corporate Diversity Reputation* positiva,

con impatti sul prezzo delle azioni (Hannon e Milkovich 1996). Non solo la reputazione legata alla gestione delle risorse umane è diventata sempre più importante per tutte le categorie di *Stakeholders*, ma è rientrata al centro delle ricerche sulla Teoria della Segnalazione (Helm, 2007). In questo contesto la CDR, definita come le percezioni degli *stakeholder* rispetto alle capacità di un'organizzazione di gestire ambienti di lavoro diversificati (Roberson e Park, 2007), è diventata una componente fondamentale della reputazione di un'azienda, più che mai in tempi di *shock* e crisi del mercato, come precedentemente descritto. Soprattutto in presenza di pratiche di *Corporate Social Activism*. La ricerca suggerisce che viene riconosciuto un premio sul valore di mercato azionario delle aziende con una forte reputazione in materia di Diversità ed Inclusione (Brown, 1998), fungendo da forma di assicurazione rispetto alla capacità delle organizzazioni di ridurre il rischio non diversificato in quanto meno propense ad intraprendere comportamenti rischiosi che potrebbero impattare la CR e di conseguenza causare ribassi nei rendimenti azionari. Una scarsa CDR, tuttavia, viene percepita dagli investitori come un segnale di allarme per possibili pratiche illecite ed illegali che porteranno alla diminuzione del valore di mercato delle azioni (Rocio, Reeves, 2018).

L'impatto a lungo termine della CSR è ben consolidato a differenza degli effetti a breve termine, ancora di difficile ed opinabile determinazione, anche a causa delle crescenti pressioni esercitate dagli investitori istituzionali (Rocio, Reeves, 2018). Gli investitori istituzionali sono infatti incoraggiati ad adottare un orizzonte di investimento short e a favorire l'acquisto di imprese con elevata liquidità di negoziazione dalle quali poter uscire rapidamente senza influire negativamente sui prezzi di mercato (Droms e Walker, 1996; Johnson e Greening, 1999; Zera e Madura, 2001). Brammer et al. (2009) ha esaminato gli effetti a breve e lungo termine dell'inclusione nella lista delle *Business Ethics Top 100 Companies*, riscontrando prove di *Abnormal Returns* positivi nel breve termine per le imprese incluse nell'elenco, con un delta significativo tra le imprese appartenenti al primo quartile rispetto all'ultimo quartile.

Allo scopo di fornire un nuovo contributo alla letteratura esistente sin qui descritta, è pertanto risultato interessante svolgere un'indagine quantitativa circa la possibilità che, durante il periodo di *shock* successivo alla morte di George Floyd e le conseguenti proteste del movimento Black Lives Matter, gli investitori abbiano valutato

positivamente quelle aziende le quali, oltre ad aver divulgato la propria opinione e supporto alla causa della giustizia sociale tramite atti più o meno significativi di *Corporate Social Activism*, abbiano consolidato alti livelli di *Corporate Diversity Reputation* grazie alle politiche di *Diversity & Inclusion* implementate sino a quel momento. ,

L'obiettivo prefissato è stato quello di ricercare un collegamento tra la *Corporate Diversity Reputation* e gli ipotetici *Abnormal Returns* dei prezzi delle azioni delle società statunitensi, durante un momento di shock dei mercati, con un orizzonte di breve termine, testando l'ipotesi nulla fondante per questo elaborato:

H₀: Il *Corporate Social Activism* riguardante la giustizia razziale ha generato *Cumulative Abnormal Returns* nei prezzi per azione delle società caratterizzate da una buona *Corporate Diversity Reputation*, nei giorni seguenti alla morte di George Floyd, maggio 2020.

Capitolo 4: Analisi Quantitativa

4.1 Indagine empirica

Per testare la nostra ipotesi, in questo capitolo verrà presentata un'analisi empirica sull'influenza della *Company Diversity Reputation* sul prezzo delle azioni, secondo la pratica della *Two-Step Hypothesis* (King and Soule 2007; Capelle-Blancard e Laguna 2010; Fiamma 2013; Krueger 2015). Innanzitutto, è stato valutato l'impatto diretto delle notizie sui prezzi delle azioni utilizzando la metodologia *Event Study*; successivamente si è cercato di determinare quali pratiche di *Racial Diversity & Inclusion* siano state più significative nell'influenzare le variazioni del prezzo delle azioni. Questa metodologia di calcolo abilita i ricercatori a determinare se un Abnormal Return sia generato da uno specifico evento e, basandosi su questa informazione, a stabilire la portata dello stesso (Flammer, 2013).

La metodologia Event Study è una pratica consolidata sia nella letteratura afferente al Management (Hoskisson, Harrison e Dubofsky, 1991; Kumar, 2005; Lee, 2001; Mahoney e Mahoney, 1993; Reuer, 2001) così come nella finanza (Peterson, 1989). La metodologia consiste in una procedura sistematica atta ad esaminare l'impatto di un evento sui più diversi KPI di *Corporate Value*, tra cui anche il prezzo per azione (Orlitzky, Schmidt e Rynes, 2003). Secondo la letteratura, la metodologia segue una serie di step in successione: in primo luogo viene identificato l'evento di interesse e il suo *timing*. In secondo luogo, vengono esaminate le dichiarazioni pubbliche o gli eventi che possono aver portato gli investitori ad alterare la propria valutazione delle imprese. In terzo luogo, calcolare il rendimento attesi in assenza dell'evento di interesse dei titoli appartenenti al campione ed in seguito analizzare il delta tra rendimenti attesi e rendimenti reali. Infine utilizzare l'analisi di regressione per verificare se le variabili di interesse siano legate o meno alle variazioni del prezzo delle azioni (Godfrey, Merrill, Hansen, 2009). Queste variazioni inaspettate degli *Stock Price* rappresentano la differenza tra i ritorni attesi ed i ritorni reali (Brown and Warner, 1980). Un Abnormal Return (AR) è quindi rappresentativo di quanto il mercato premi o punisca un'organizzazione per uno

specifico evento; volendo testare l'impatto totale dello stesso sui mercati è poi risultato opportuno adottare i *Cumulative Abnormal Returns* (CAR) (MacKinlay, 1997).

4.2 Metodologia

Analogamente agli studi empirici precedentemente operati secondo la metodologia *Event Study*, questa ricerca intende esaminare l'impatto di un evento esogeno ai mercati finanziari, sui rendimenti di un campione di aziende. A tale scopo l'analisi empirica è stata svolta secondo la metodologia *Event Study* appartenente alla classe di test statistici denominati *Information Content* e *Market Efficiency*. L'analisi quantitativa è stata condotta seguendo i principi di quest'ultima, che fonda le sue basi nella *Efficiency market Hypotesis* (EMH), secondo cui i prezzi delle azioni riflettono le informazioni pubbliche riguardanti o rilasciate dalle stesse imprese (Peterson, 1989).

Gli *Abnormal Returns* (AR) sono calcolati sottraendo i rendimenti che si sarebbero realizzati se l'evento analizzato non si fosse verificato, i rendimenti attesi dai rendimenti effettivi delle azioni: mentre i rendimenti effettivi possono essere osservati empiricamente, i rendimenti attesi devono essere stimati. Per questo, la metodologia dell'*Event Study* si avvale di *Expected Returns Models*, comuni anche ad altre aree della ricerca Finance (Kothari and Warner, 2006). Per questa ricerca si è scelto di utilizzare il *Market Model* (Schnietz, Epstein, 2005; Godfrey et al. 2009) che considera il rischio *CAPM* individuale dell'impresa moltiplicando il rendimento di mercato $R_{m,t}$ per il fattore di rischio β dell'impresa. Per misurare l'impatto totale di un evento in un determinato periodo di tempo definito *Event Window*, è possibile sommare i singoli *Abnormal Returns* per creare una stima multi livello dei rendimenti anomali cumulati, i *Cumulative Abnormal Returns* (CAR), ovvero la misura dell'impatto totale dell'evento sulla popolazione campione nella sua totalità (McKinlay, 1997). Per testare se la distribuzione degli AR, o CAR nel nostro caso, sia statisticamente differente rispetto a quella prevista tramite l'*Expectation Model*, nella letteratura di riferimento si delineano due vie percorribili: svolgere i test di ipotesi statistica o utilizzare i CAR come variabile dipendente in un'analisi di regressione. Un test di ipotesi statistica è un metodo di inferenza statistica utilizzato per determinare una possibile conclusione da due ipotesi

diverse e probabilmente contrastanti, viene infatti proposta un'ipotesi nulla H_0 , secondo cui la media dei CAR all'interno dell'*Event Window* è pari a zero, ed una o più ipotesi alternative H_n , che affermano l'esatto contrario, per testare la distribuzione di probabilità dei dati (Brown e Warner, 1980):

$$H_0 : \mu = 0$$

$$H_n : \mu \neq 0$$

con:

$$\mu = \text{CAR}$$

Se il campione ottenuto ha una probabilità di occorrenza inferiore alla soglia di probabilità prestabilita, ovvero il livello di significatività, data per vera l'ipotesi nulla, la differenza tra il campione e l'ipotesi nulla è considerata statisticamente significativa. Il test di ipotesi può quindi portare al rifiuto dell'ipotesi nulla e all'accettazione di ipotesi alternative (Fisher, 1925). Pertanto, coerentemente con il protocollo di svolgimento della metodologia, è stata condotta una *Regression Analysis* per verificare l'ipotesi secondo cui il *Corporate Social Activism* riguardante la giustizia razziale ha generato *Cumulative Abnormal Returns* a seguito delle proteste per la morte di George Floyd in relazione a diversi livelli di *Corporate Diversity Reputation* delle società quotate.

Ogni deviazione significativa dal valore nullo indica che la *Corporate Diversity Reputation* può influenzare l'opinione degli investitori. Al fine di svolgere il calcolo è stata utilizzata la procedura di *Ordinary least squares Regression (OLS)*, o regressione dei minimi quadrati, per testare la distribuzione della variabile indipendente rispetto alla serie di variabili indipendenti selezionata e stimare l'errore standard sottostante alla nostra analisi, tramite il software STATA (Chernick, 1999, StataCorp., 2005). La regressione OLS è un metodo statistico di analisi che stima la relazione tra una o più variabili indipendenti e la variabile dipendente; il metodo stima la relazione minimizzando la somma dei quadrati nella differenza tra i valori osservati e i valori previsti della variabile dipendente configurata come una retta (Michael Lewis-Beck, 1980). Come da prassi, per rimuovere il rumore del calcolo della deviazione standard nella regressione sono stati rimossi gli *outliers*: dal campione di partenza di 504 *Ticker S&P500*, si è atterrati ad una popolazione

di 481 società quotate, a seguito dell'eliminazione di 23 tickers, 9 dei quali proprio in qualità di Outliers per il calcolo dei CAR. Il *software* STATA nel processare la regressione OLS incorpora automaticamente nel calcolo del test statistico T-test (Patell, 1976), per determinare se gli *Abnormal Returns* siano significativamente diversi da zero: una significatività compresa tra 0,05 e 0,01 fornisce sufficiente evidenza statistica per rigettare l'ipotesi nulla in favore delle alternative (Kothari and Warner, 2007; Flammer, 2013).

Per l'impiego della metodologia *Event Study* devono trovarsi soddisfatte tre ipotesi fondamentali. In primo luogo, secondo McWilliams e Siegel (1997) per identificare gli *Abnormal Returns* è necessario che l'evento oggetto di studio sia totalmente inatteso e non anticipato in alcun modo. Nel nostro caso, trattandosi di un omicidio non premeditato, come poi determinato anche in sede di giudizio e non essendoci stata alcuna fuga di notizie preliminare che avrebbe potuto in qualche modo incidere sul mercato finanziario Statunitense, la prima ipotesi è perfettamente soddisfatta.

La seconda ipotesi che, secondo McWilliams e Siegel (1997), è alla base dell'identificazione di rendimenti anomali è l'efficienza del mercato, quindi l'ipotesi che i prezzi riflettono perfettamente le informazioni disponibili (Fama, 1998). Secondo Brown e Warner (1980), gli *Abnormal Returns* calcolati tramite la metodologia *Event Study* possono essere utilizzati come test diretto dell'efficienza del mercato. In particolare, i due teorici sostengono che l'ipotesi del mercato efficiente sarebbe violata nel caso di (Stephen, Brown, Warner, 1980):

«[...] Rendimenti di titoli anormali (s) sistematicamente diversi da zero che persistono dopo un particolare tipo di evento».

Tramite l'impiego del software di ricerca di informazioni finanziarie Bam SEC, sono state ricercate comunicazioni di acquisizioni e fusioni, senza trovare traccia di alcuna operazione di M&A tra le 481 società appartenenti al campione. La terza e ultima ipotesi è, secondo McWilliams e Siegel (1997), l'assenza di eventi di confusione, che possono potenzialmente determinare un rendimento anomalo non correlato all'evento esaminato. Il terzo requisito base della metodologia *Event Study* (McWilliams, Siegel, 1997) prevede l'assenza di influenze da parte di eventi esogeni rispetto a quello studiato nel calcolo degli

Abnormal Returns. In questo caso il contesto pandemico in continua evoluzione potrebbe aver avuto effetti inattesi sui mercati anche durante l'Event Window, cui si possono essere ipoteticamente sommate le esternalità della campagna elettorale per la presidenza degli Stati Uniti, inasprita proprio in quelle settimane anche a causa della polarizzazione dell'opinione pubblica circa la tematica del razzismo sistemico, alimentata anche dalle dichiarazioni pubbliche rilasciate dall'allora Presidente in carica Donald J. Trump, come discusso nel Capitolo 2. Il clima di tensione e paura dovuto alle proteste rivolte, caratterizzate da assalti e saccheggi non solo a sedi istituzionali, come le caserme di polizia, ma anche esercizi pubblici, tra cui ristoranti e negozi, hanno messo in ulteriore difficoltà il mercato nella sua totalità, ed in particolare le società proprietarie di tali attività, con esternalità evidenti sui mercati finanziari a livello internazionale, rappresentando un possibile trigger per la presente ricerca.

Per analizzare gli *Abnormal Returns* sul campione finale di 481 società è stata seguita una procedura a 5 step secondo Bowman (2006):

- i. *Identificare l'evento di interesse*: in questo caso l'annuncio dell'omicidio del cittadino afroamericano George Floyd avvenuto il 25 Maggio 2020;
- ii. *Modellizzare la reazione dei prezzi dei titoli secondo un expectation model dipendente dall'evento*;
- iii. *Calcolare gli abnormal returns*: stimando l'entità del gap tra valori attesi e valori reali registrati nei prezzi per azione;
- iv. *Organizzare e raggruppare gli abnormal returns*: calcolando le regressioni temporali cumulative;
- v. *Analizzare i risultati*: quando possibile impiegando test statistici creati per l'ipotesi nulla stabilita.

4.3 Identificare l'evento di interesse

L'analisi quantitativa operata ha lo scopo di indagare se ed in quale misura le aziende S&P500 hanno registrato *Abnormal Returns* nei prezzi per azione, direttamente collegabili alla correlazione tra le dichiarazioni pubbliche rilasciate a seguito dell'omicidio di George Floyd ed delle proteste del movimento Black Lives Matter, e le

effettive performance in materia di *Deivrsity & Inclusion*. La letteratura distingue tra Event Study di lungo e breve termine, nel secondo caso raccomandando di identificare una finestra temporale relativamente breve per eliminare le inferenze di possibili eventi esogeni (McWilliams and Siegel, 1997), come nel nostro caso le vicende legate alla crisi pandemica e gli svolgimenti della campagna elettorale in atto al tempo per le elezioni del presidente degli U.S.A., come sottolineato nel Capitolo 1.

4.3.1 Campione: S&P500

Dopo aver identificato l'evento, è necessario determinare i criteri di selezione per l'inclusione di un titolo nell'analisi (MacKinlay 1997). Il campione di partenza ha compreso tutti i *ticker* presenti nell'indice di mercato S&P 500, in quanto ritenuto il più rappresentativo del mercato statunitense tra gli indici per capitalizzazione e volatilità. Il campione studiato include quindi tutti i 504 titoli statunitensi compresi nell'indice di mercato S&P500, per una capitalizzazione di mercato media totale di 79.894,32 USD ed una capitalizzazione di mercato mediana totale pari a 23.126,12 USD, Tabella 4.

Table 4: Caratteristiche dell'indice S&P 500⁵⁴

Caratteristiche dell'indice	
Numero di titoli	505
Capitalizzazione di mercato media totale	79.894,32 USD
Capitalizzazione di mercato maggiore	2.533.682,86 USD
Capitalizzazione di mercato minore	4.364,71 USD
Capitalizzazione di mercato mediana totale	23.126,12 USD
Peso del titolo più importante	6.2 %
Peso dei top 10 titoli	28.5 %

Lo Standard & Poor's fu il primo indice basato sulla capitalizzazione ponderata di mercato, calcolato dal 4 marzo 1957; si stima che 13,5 trilioni di USD siano indicizzati o

⁵⁴ S&P Index Characteristics, S&P Dow Jones Indices: Equity Factsheet, *S&P Global.com*, 31/08/2021

stimati come benchmark dall'indice, con asset indicizzati per circa 5,4 trilioni di USD, secondo le registrazioni svolte nell' *Annual Survey of Assets S&P Global, 31/12/2020*.⁵⁵ Questo indice è stato scelto come campione poiché comprende le 500 maggiori imprese per capitalizzazione di mercato nei settori leader dell'economia Statunitense. Secondo la metodologia di costruzione dell'indice, tutti i titoli inclusi devono essere riconducibili ad aziende Statunitensi con una capitalizzazione di mercato pari o superiore a 13.1 miliardi di USD e una capitalizzazione di mercato rettificata per flottante di almeno il 50% della soglia minima di mercato non rettificata, secondo il criterio dell'eleggibilità. Per quanto riguarda invece la fattibilità finanziaria, l'azienda deve avere registrato utili positivi nel singolo ultimo trimestre, nonché negli ultimi tre trimestri sommati insieme, presentando un flottante pubblico minimo pari a:

$$IWF = 0,10.^{56}$$

Utilizzando prezzo e volume del titolo, il rapporto tra il valore annuale scambiato e la capitalizzazione di mercato rettificata per flottante deve essere almeno pari a 1,00 ed il titolo dovrebbe essere scambiato ad un minimo di 250.000 azione in ognuno dei sei mesi antecedenti la data di valutazione, risultando avere un prezzo ragionevole ed una liquidità adeguata. Per rappresentare al meglio il posizionamento del titolo all'interno del proprio settore di riferimento, viene considerato per l'appunto anche il saldo del settore, misurato confrontando il peso di ciascun settore GICS in un indice con il suo peso nell' *S&P 500 Total Market Index*, nell'intervallo di capitalizzazione di mercato pertinente. La tipologia di aziende ammesse deve contare su azioni ordinarie ammissibili quotate sulla borsa valori statunitense idonea; anche i REIT o *Real Investment Trust*⁵⁷ possono essere inclusi. La metodologia di calcolo, infine, prevede l'impiego della capitalizzazione di mercato ponderata rettificata per flottante (S&P, 2021).

⁵⁵ S&P Dow Jones Indices: Equity Factsheet, S&P Global.com, 31/08/2021

⁵⁶ IWF o *Investable Weight Factor* rappresenta il flottante pubblico

⁵⁷ I Real Investment Trust sono società che possiedono, finanziano ed amministrano beni immobili a reddito, riconducibili a tre categorie principali: azionari, ipotecari, ibridi. Per essere negoziati sui mercati azionari devono soddisfare alcuni requisiti: devono essere gestiti da un consiglio di amministrazione o un amministratore fiduciario; possedere almeno 100 azionisti; il 90% del reddito imponibile deve essere percepito da soci sotto forma di dividendi; il 75% del capitale totale deve essere investito in immobili, denaro contante o titoli di stato; il 50% della società non può essere detenuta da un numero inferiore di 5 persone; il 75% del reddito deve essere generato da affitti, interessi su mutui ipotecari, vendite di immobili.

Al fine di garantire l'oggettività scientifica delle osservazioni nonché per perseguire l'obiettivo di questo elaborato, ovvero dare uno spaccato degli esiti sui *Capital Market* statunitensi di un evento sociale di risonanza mondiale, quale la morte di George Floyd, si è optato per l'inclusione nel campione di tutte le *Industry*. A scopo esplicativo, nella seguente Tabella 5 il lettore potrà trovare la rappresentazione dei settori ed il loro peso, con variazione annua *YOY*⁵⁸ 2020 su 2019 sul totale di indice S&P500:

Table 5: Settori S&P 500 e variazione dei pesi 2020 su 2019⁵⁹

Settore	31/12/2020	31/12/2019	Variazione YOY
Energy	2.28%	4.35%	-47.55%
Materials	2.63%	2.65%	-1.02%
Industrials	8.40%	9.05%	-7.24%
Consumer Discretionary	12.72%	9.75%	30.42%
Consumer Staples	6.51%	7.20%	-9.59%
Health Care	13.46%	14.20%	-5.21%
Financials	10.44%	12.95%	-19.38%
Information Technology	27.61%	23.20%	19.01%
Communication Services	10.77%	10.39%	3.65%
Utilities	2.76%	3.32%	-16.92%
Real Estate	2.42%	2.93%	-17.27%
S&P 500	100.00%	100.00%	0.00%

Un ulteriore criterio di inclusione nel campione prevede che le registrazioni giornaliere dei prezzi di listino per ogni *Ticker* siano presenti per tutte le giornate comprese sia nell'*Event Window* che nell'*Estimation Window*, ovvero nel periodo compreso tra:

$t_1 = 20/05/2019$

e $t_3 = 28/05/2020$

⁵⁸ Anno su anno (YOY) è un metodo per valutare due o più eventi misurati per confrontare i risultati di un periodo con quelli di un periodo comparabile su base annualizzata.

⁵⁹ S&P: Methodology and characteristics, spglobal.com, 22/12/2021

I titoli inclusi nella popolazione campione sono stati quotati ed inclusi nell'indice entro e non oltre il giorno:

$$t_1 = 20/05/2019$$

I dati finanziari registrati per lo svolgimento dell'analisi quantitativa di questo studio sono stati scaricati manualmente dal sito *Yahoo Finance*, proprietà multimediale leader sul mercato Statunitense, fornitrice di notizie finanziarie, dati e commenti tra cui quotazioni in borsa, comunicati stampa e relazioni finanziarie. Nel 2017 viene acquisita da *Oath*, sussidiaria di *Verizon Communications*, di concerto a tutte le attività operative del marchio *YAHOO*.

Dopo aver creato un portafoglio contenente la totalità dei titoli indicizzati ed inserito le coordinate temporali utili all'indagine, è stato selezionato e rendicontato il dato scelto come base per il calcolo, ovvero il prezzo per azione giornaliero di chiusura di ogni titolo.

Esclusione dal campione

Dal campione di partenza sono state eliminate 23 *Securities* in totale, ottenendo una popolazione campione finale di 482 *Securities*, su cui sono stati svolti i calcoli degli *Abnormal Returns*, dei Cumulative Abnormal Returns e della Regressione dei minimi quadrati, secondo le casistiche che seguono, Tabella 4.3:

- i. La società è stata quotata o listata in S&P500 successivamente alla data di inizio osservazioni di *Estimation Window*, $t_1 = 20/05/2019$;
- ii. Le rilevazioni dei prezzi per azione giornalieri operate da Yahoo Finance per la società non sono complete, ovvero non sono presenti per tutte le giornate comprese nell'*Estimation Window*, $L_1 = t_1 - t_0 + 1$, come verrà successivamente esplicitato;
- iii. La società possiede più di un Tickr, a causa della differenza nella potestà di voto per tipo di azione: le azioni di Classe A non portano diritto di voto, di Classe B danno diritti di voto, mentre le Classe C danno diritto di voto dieci per.

- iv. La società è stata esclusa dal calcolo degli outliers dei *Cumulative Abnormal returns*.
- v. Il ranking Racial Justice Scorecard - As You Sow non ha fornito la Scorecard per la società.

Table 6: Securities escluse dalla popolazione campione

Security	Tickr	Causa esclusione dal campione
APA Corporation	APA	Outlier CAR
Bath & Body Works, Inc.	BBWI	Outlier CAR
Cintas Corporation	CTAS	Outlier CAR
Corteva	CTVA	Stock price Yahoo Finance incompleti
Caesars Entertainment	CZR	Outlier CAR
Discovery (Series C)	DISCK	Doppio ticker per una società: Discovery Inc. (Series A) - DISCA
Entergy	ETR	Outlier CAR
Fidelity National Information Services	FIS	Stock price Yahoo Finance incompleti
Fox Corporation (Class A)	FOXA	Outlier CAR
Alphabet (Class C)	GOOG	Doppio ticker per una società: Alphabet, Inc (Class A) - GOOGL
Eli Lilly & Co	LLY	Outlier CAR
MarketAxess	MKTX	Outlier CAR
3M	MMM	Stock price Yahoo Finance incompleti
Nov	NOV	No Racial Justice Scorecard ASYOUSOW
News Corp (Class B)	NWS	Doppio ticker per una società: News Corp (Class A) - NWSA
Otis Worldwide	OTIS	Quotata mar 2020
Pentair	PNR	Outlier CAR
Perrigo	PRGO	No Racial Justice Scorecard ASYOUSOW
PTC	PTC	Doppio ticker per una società: Prudential Financial, Inc. - PRU

Under Armour (Class C)	UA	Doppio ticker per una società: Under Armour (Class A) – UAA
Unum Group	UNM	No Racial Justice Scorecard ASYOUSOW
Zions Bancorp	ZION	Stock price Yahoo Finance incompleti
Zoetis	ZTS	Stock price Yahoo Finance incompleti

4.3.2 Event Window ed Estimation Window

Secondo la metodologia sono stati individuati due intervalli di tempo su cui svolgere le registrazioni dell'andamento dei prezzi per azione del campione di aziende considerato, allo scopo di costituire un *data set* sufficientemente esteso e preciso per calcolare correttamente i ritorni dei vari titoli. L'evento sul quale si è concentrata l'analisi è il tragico omicidio di George Floyd che ha avuto luogo a Minneapolis, Minnesota USA, il giorno:

$$t_0 = 0, \text{ lunedì } 25/05/2020$$

tra le 20:08 e le 20:28, per mano dell'Agente di Polizia Derek Michael Chauvin, affiancato nell'intervento dagli Agenti Tou Thao, Thomas Lane e J. Alexander Kueng.

L'*Event Window*, ovvero l'intervallo di tempo in cui si è manifestato l'evento posto sotto analisi e durante il quale si intende indagare il manifestarsi di possibili esternalità inattese sulla variabile indipendente selezionata, ovvero il prezzo per azione, è stato fissato con un orizzonte temporale della durata di tre giorni:

$$L_2 = t_3 - t_2$$

$$L_2 = 3$$

con:

$$t_2 = 1, \text{ ovvero martedì } 26/05/2020$$

$$t_3 = 3, \text{ giovedì } 28/05/2020.$$

La durata dell'*Event Window* in questione è stata fissata secondo due criteri: in *primis* la percentuale maggiore degli *Event Studies* svolti su un orizzonte temporale di breve

termine, come il presente studio, si concentra su osservazioni di al massimo 3 giorni.⁶⁰ Secondo McKinlay (1997), inoltre:

*«[...] Ciò cattura gli effetti delle dichiarazioni che hanno luogo in seguito alle chiusure dei mercati finanziari nel giorno in cui le dichiarazioni pubbliche stesse sono state rilasciate».*⁶¹

In secondo luogo gli accadimenti sociali politici ed economici che hanno caratterizzato le giornate seguenti all'omicidio hanno registrato una maggior concentrazione in queste tre date. Di seguito viene riportato un breve excursus dei suddetti eventi a scopo dimostrativo: il giorno 25/05/2020, dalle 20:20 ora locale vengono diffuse via social media le immagini dell'accaduto, in formato video e diretta, da parte di alcuni testimoni presenti sul luogo del delitto. L'ora del decesso, 20:28 verrà dichiarata poco più tardi da un comunicato reso pubblico dal' *Hennepin County Medical Center*, dove Floyd è stato condotto dai paramedici accorsi sul luogo per effettuare le procedure di soccorso. Al 26/05/2020 la notizia viene ripresa dai media locali, nazionali ed internazionali. Il sindaco di Minneapolis, Jacob Fey, chiede il licenziamento e l'incriminazione per omicidio dei quattro poliziotti coinvolti (Miller, Culver, Hauck e Davis, 2020). Si accendono le prime proteste pacifiche (Forliti, Baenen, 2020) e Nancy Pelosi, speaker della Camera, etichetta l'accaduto come omicidio (Kaufman, Staff, 2020), aggiungendosi alla voce di Tina Walz, Governatore del Minnesota (Almasy, Andone, Karimi e Sidner, 2020). Andrea Jenkins, Vice Presidente del consiglio cittadino fa riferimento ad un movente razzista (Zoellner, 2020), con il sostegno del Capo del Dipartimento di Polizia Medaria Arradondo. 27/05/2020: il movimento per i diritti degli Afroamericani denominato Black Lives Matter organizza una manifestazione in memoria di George Floyd a Los Angeles (Kenneth, 2020), con echi in alcune tra le più grandi città del paese tra cui Detroit, Atalanta, Portland, San Jose, Richmond, Oakland, New York. Queste proteste hanno visto accendersi scontri violenti tra le parti, manifestanti e corpi di polizia preposti alla sorveglianza delle manifestazioni, registrando alcune eccezioni: in alcune occasioni gli

⁶⁰ Eventsutdytools.com 15/09/2020

⁶¹ MacKinlay, C.A. (1997): Event studies in economics and finance, *Journal of Economic Literature*, 35 (March), 13-39.

Agenti preposti alla sorveglianza dei cortei hanno marciato al fianco dei civili, chiedendo giustizia in favore dei diritti degli afroamericani (Svokos, 2020) .

28/05/2020: il Presidente degli Stati Uniti d'America, Donald Trump, movimenta 500 uomini della Guardia Nazionale a Minneapolis, sotto richiesta del Governatore Tima Walz, con l'obiettivo di sedare le proteste ormai sfociate in atti vandalici e violenti (Elfrink, Bailey, Bellware, Knowles, Goyette, 2020): tra le devastazioni viene dato alle fiamme anche il terzo Distretto di Polizia di Minneapolis (Sidner, 2020) nonché riportata la prima vittima (Collman, 2020).

L'*Observation Window*, ovvero il periodo precedente all'evento in cui effettuare le osservazioni per creare la base di calcolo per il modello degli *Expected Returns*, è stato invece stabilito pari a 365 giorni (Schnietz, Epstein 2005):

$$L_1 = t_1 - t_0 + 1$$

$$L_1 = 365$$

con:

$$t_1 = 370, 20/05/2019$$

$$t_0 = 5, 20/05/2020.$$

La registrazione dei prezzi di chiusura giornalieri è stata effettuata solo per i *trading days*. Per quanto riguarda i *non-trading days* le opzioni a disposizione per la loro inclusione nel calcolo sono le seguenti (Bowman 2006):

- i. stimare il prezzo ipotetico generando una media tra il giorno precedente ed il giorno seguente a quello considerato;
- ii. registrare come pari a zero il valore stimato;
- iii. non considerare alcun *non-trading day* nella regressione temporale.

Allo scopo di non inficiare la precisione delle registrazioni, si è scelto di optare per l'opzione c, considerando solo i dati facenti capo ai *Trading Days* di cui sopra.

4.4 Modellizzare la reazione dei prezzi dei titoli secondo un expectation model: As You Sow, Racial Justice Initiative

Secondo la letteratura precedente analizzata nel Capitolo 3, gli *Shareholder* possono ricorrere ai ranking di una serie di *player* di mercato ed organizzazioni non governative per avere accesso alle informazioni circa le performance di *Corporate Diversity & Inclusion*, interpretando gli score come segnale della capacità dell'impresa di creare rendimenti superiori al *benchmark* di mercato grazie alle *performance* legate al *Diversity Management* organizzativo (Roberson, Jeong Park, 2007). Vi è infatti un'associazione tra la pubblicazione dei *ranking* di questo genere e i prezzi per azione delle società quotate (Hannon, Milkovich, 1996) facendo emergere un supporto empirico alla teoria secondo cui la *Corporate Diversity Reputation* sia relazionabile alla *Corporate Financial Performance*. Sebbene la reputazione possa essere indicata da una varietà di segnali, i ricercatori hanno evidenziato il ruolo dei *ranking* non istituzionali come *proxy* della *Corporate Reputation* della reputazione organizzativa (Deephouse, 2000; Roberts & Dowling, 2002). Perché tali classifiche sono compilate da indici, società e organizzazioni non governative rispetto ad un topic preciso, come ad esempio come nel nostro caso le politiche e pratiche di *Diversity & Inclusion*, riducono il costo di informazione e l'incertezza di valutazione in capo agli *Shareholder* (Rindova & Fombrun, 1999).

Dal 1992 l'organizzazione non governativa che opera in qualità di fondazione nell'ambito della *Shareholder Advocacy*, As You Sow, si rivolge agli azionisti delle maggiori società americane in nome della salvaguardia dei diritti umani e della sostenibilità ambientale, promuovendo la *Corporate Social Responsibility* in ambito sociale ed ambientale, la creazione di coalizioni e delineando strategie legali organizzative. Le aree tematiche in cui opera maggiormente As You Sow includono: energia e cambiamento climatico, inquinamento degli oceani da plastica monouso, agricoltura rigenerativa ed eliminazione di pesticidi chimici ed infine giustizia sociale, con un focus su giustizia razziale, diversità equità ed inclusione. Negli oltre trent'anni di attivismo la fondazione ha dialogato con le più grandi multinazionali statunitensi, archiviando risoluzioni per conto di azionisti, mobilitando coalizioni di investitori ed interpellando direttamente i CEO, i *Senior Manager* e gli investitori istituzionali, raggiungendo risultati che hanno avuto risonanza

anche oltre i confini degli Stati Uniti d’America. Nella tabella seguente, Tabella 7, sono indicati i maggiori riconoscimenti e risultati ottenuti dalla ONG dalla sua fondazione al 2020.

Table 7: As You Sow, Trent ‘Anni di Shareholder Advocacy

Data	Società Implicate	Goals raggiunti
30/06/1993	Revlon	Revlon si impegna a riformulare tutti i suoi smalti per unghie e prodotti per la cura delle unghie venduti a livello nazionale per essere privi di toluene, nota sostanza chimica tossica, entro il 1 giugno 1993
1/10/1995 2/10/1995	Maxxam	In collaborazione con altri alleati As You Sow impedisce a Maxxam di distruggere parte della Foresta Pluviale Amazzonica
1/12/1998 4/12/1998	Home Depot	La coalizione di ONG impedisce a Home Depot di vendere legname di vecchia crescita
2/02/2000 1/02/2000	Harsey	Harsey chiude la catena di approvvigionamento di zucchero da barbabietole OGM
1/01/2002	Dell	Dell’accetta di diventare la prima società a stabilire degli obiettivi di riciclo di <i>e-waste</i>
2/02/2004 3/03/2004	Coke, Pepsi	Coke e Pepsi introducono bottiglie con il 10% di plastica riciclata sul mercato statunitense
3/03/2006	K-Mart	K-Mart elimina dagli scaffali i giocattoli per bambini contenenti la tossina PVC
2/02/2007	Apple	Il CEO Steve Jobs accetta di triplicare il tasso del programma di riciclaggio dei rifiuti elettronici di Apple
4/04/2007 6/04/2007	Coca - Cola	Coca - Cola si impegna a riciclare il 50% delle proprie bottiglie e lattine entro il 2015
1/01/2008 - 2/02/2008	Nestlé Waters North America	Nestlé Waters North America si impegna ad aumentare il riciclo di bottiglie in PET fino al

		60% entro il 2018
2/01/2009		La risoluzione di As You Sow per il cambiamento climatico, depositata presso l'IDACORP è stata approvata con una maggioranza del 51%, un record di voto per una risoluzione ambientale mai raggiunto prima
4/01/2009		
10/01/2010	Pepsi	Pepsi aumenterà il riciclo di contenitori per bibite al 50% entro il 2018
2/02/2010		
4/04/2010	Best Buy	As You Sow raggiunge un accordo con Best Buy per aprire la strada al programma di riciclo di rifiuti elettronici nei negozi degli USA
5/05/2010		
3/03/2011	McDonald's	Mc Donald's non impiegherà più nanomateriali nelle proprie pietanze
4/04/2011		
4/04/2011	Exxon, Chevron	As You Sow avvia un programma che costringe Exxon, Chevron e l'intera industria a riconoscere i rischi di inquinamento
5/05/2011		
1/01/2013	McDonald's	As You Sow raggiunge un accordo con Mc Donalds' per sostituire le tazze per bevande in schiuma in tutti i 14.000 ristoranti degli USA
2/02/2013		
2/02/2013	Whole Foods	Whole Foods annuncia che etichetterà tutti gli alimenti OGM nei negozi entro il 2018
3/03/2013		
3/03/2013-	Keuring	Keuring renderà le sue K-cups riciclabili entro il 2020
10/03/2013		
1/01/2014	Exxon	Exxon accetta di pubblicare il primo rapporto in assoluto sull'esposizione al <i>Carbon Asset Risk</i>
2/02/2014		
2/02/2014	Colgate, Palmolive	Colgate-Palmolive si impegna a rendere riciclabili tutti gli imballaggi in 3 delle 4 divisioni entro il 2020
3/03/2014		
6/06/2014	Procter & Gamble	P&G si impegna a rendere il 90% dei packaging riciclabili entro il 2020
7/07/2014		
1/01/2015-		Esce <i>Green Muni Bonds Playbook</i> , la guida di As

2/01/2015			You Sow per città ed enti pubblici che emettono obbligazioni municipali per infrastrutture energetiche, idriche e di trasporto
1/02/2015			As You Sow pubblica <i>The 100 Most Overpaid</i>
2/02/2015			<i>CEO: Executive Compensation at S&P 500 Companies</i> , che esamina la retribuzione dei dirigenti in continua crescita in rapporto ai <i>payroll</i> dei dipendenti, identificando <i>best e worst practice</i>
2/02/2015			As You Sow lancia i <i>Fossil Free Funds</i> , mettendo
3/03/2015			alla berlina le scorte di combustibili fossili nascoste nei fondi comuni di investimento e nei piani pensionistici
1/03/2015			Viene pubblicato il rapporto Waste and
3/03/2015			Opportunity 2015, un excursus sulle pratiche di imballaggio nei settori dei fast food, bevande e beni di consumo, per definire i modelli di <i>ocean-friendly packaging</i>
2/03/2015	Exxon	Mobil,	I documenti depositati presso ExxonMobil e
3/03/2015	Chevron		Chevron hanno notevolmente ampliato la conversazione sui <i>Carbon Assets</i> ed il crescente rischio derivante del possesso di scorte di combustibili fossili
8/03/2015			Esce Proxi Preview 2015, l'undicesima guida
9/03/2015			annuale all'universo delle risoluzioni ambientali e sociali degli azionisti
15/03/2015			Proxy Voting Guidelines, la guida più progressista al voto è resa disponibile gratis in download
1/04/2015	Disney,	Warner	Disney si impegna a non mostrare scene di fumo
2/04/2015	Media		nei film per ragazzi e l'analoga risoluzioni con

		Time Warner è stata la prima in assoluto ad essere votata da azionisti
4/04/2015	Abbott Labs	Abbott Labs si è impegnata a offrire una formula
5/04/2015		per lattanti Similac non OGM
5/05/2015	Coca - Cola	Coca-Cola accetta di avviare la pianificazione
25/05/2015		necessaria per adottare un obiettivo di energia rinnovabile a livello aziendale
6/06/2015		<i>The 100 Overpaid CEOs</i> : primo report annuale
30/06/2015		che identifica il modo in cui i fondi comuni di investimento e i fondi pensione influenzino i voti
1/08/2015	Southern Company	Southern Company si impegna ad investire 2
27/08/2015		miliardi USD nello sviluppo di energia rinnovabile
1/06/2015		Fossil Free Funds, uno strumento web che
2/06/2015		fornisce agli investitori informazioni sui titoli legati a combustibili fossili che potrebbero nascondersi all'interno dei loro fondi comuni di investimento
30/10/2015		Facts 2015: Transparency and Risk in Hydraulic
31/10/2015		Fracturing Operations: la terza scheda di valutazione annuale che classifica le 30 maggiori compagnie petrolifere ed impegnate nell'estrazione di gas. Il 70% delle società energetiche valutate continua a ottenere voti negativi
30/11/2015		Le risoluzioni prime nel suo genere che cercano
1/12/2015		di collegare i bonus dei dirigenti delle utenze alle riduzioni di carbonio, anche ad Ameren, Entergy e Dominion, hanno ottenuto ottimi voti. I servizi di pubblica utilità nel complesso generano il 33% delle emissioni di carbonio degli Stati Uniti.

1/01/2016			Lancio del report Carbon Clean 200 dando il via
3/01/2016			a un dialogo su come gli investitori possano contribuire alla creazione di una <i>clean-energy economy</i>
1/02/2016			<i>Shareholder Action Guide</i> : una guida per gli
20/02/2016			azionisti che vogliono creare un mondo più sostenibile
1/05/2016	Wells Fargo,		Firma della risoluzione per fermare le società di
25/05/2016	Goldman Sachs,		finanziamento che partecipano al Dakota Access
	Morgan Stanley		Pipeline ed aumentare la protezione delle popolazioni indigene
1/06/2016			Due anni dopo la prima pubblicazione della
30/06/2016			prima <i>Disclosing Facts</i> : classifica sulla trasparenza e rischio della fratturazione idraulica. La maggioranza delle aziende (20 su 28) aumenta la propria informativa
1/06/2016	Chipolte		Chipolte annuncia l'obiettivo di diversione dei
2/06/2016			rifiuti alimentari e di imballaggi del 50% entro il 2020
2/08/2016			In collaborazione con Friends of the Earth U.S.
20/08/2016			viene lanciato il <i>Deforestation Feff Funds</i> per portare allo scoperto gli investimenti in olio di palma legati alla distruzione della foresta pluviale
1/01/2017	KFC, Burger King,		Le tre aziende firmano un accordo con As You
	Wendy's		Sow per comprare solo polli allevati senza uso di antibiotici aggressivi
1/01/2017	Unilever		Unilever si impegna a rendere tutto il <i>packaging</i>
2/01/2017			riciclabile entro il 2025
2/02/2017	Target		Target si impegna a eliminare gradualmente
5/02/2017			l'uso di imballaggi in polistirene espanso nell'e-

		<i>commerce</i>
3/03/2017	Pinnacle West	Leader nei servizi pubblici in Arizona, Pinnacle West emana una politica forte per la divulgazione della spesa pubblica ai sensi della risoluzione di As You Sow
15/03/2017		
4/04/2017		I firmatari del Cotton Pledge arrivano a 270 brand, per una capitalizzazione di mercato di 1 trilione di USD
0/04/2017		
5/05/2017		Le <i>Coal-fired utilities</i> si impegnano per abbandonare l'uso di carbone
6/06/2017		
30/05/2017		Austin Wilson di As You Sow partecipa alla tavola rotonda del Commonwealth Club "Raccolta dei fatti sugli OGM" con il personale senior della Monsanto e del Pesticide Action Network. Il panel è stato trasmesso in streaming su Facebook e successivamente trasmesso dalla televisione locale e dalle affiliate della National Public Radio in tutto il paese.
31/05/2017		
4/06/2017		Il numero di fondi comuni d'investimento <i>fossil-free</i> e socialmente responsabili triplica dal 2015 al 2017
30/06/2017		
1/06/2017		Dalla terza edizione di <i>100 Most Overpaid CEOs</i> emerge che le aziende identificate come aventi i CEO più pagati nel 2015 hanno perso il 5% del valore aziendale da allora
20/06/2017		
1/08/2017	YUM	YUM si impegna a riciclare il 50% dei rifiuti alimentari e di imballaggio del <i>back-of-house</i> entro il 2020
2/08/2017		
1/09/2017		Stagione storica per le proxy con un record di delibere ambientali e sociali depositate ed alcuni dei voti più alti mai registrati
30/09/2017		

5/10/2017		As You Sow rilascia il, <i>Tobacco Free Funds</i> , un nuovo strumento che offre agli investitori trasparenza rispetto a chi supporta le aziende del tabacco e le società di media che commercializzano sigarette ai bambini
6/10/2017		
10/01/2018- 21/01/2017	McDonald's	McDonald's abbandonerà gli imballaggi in schiuma entro la fine dell'anno
15/01/2018	McDonald's	McDonald's si impegna ad eliminare il polistirene dagli imballaggi a livello globale entro la fine del 2018
8/02/2018	Dunkin' Donuts	Dunkin' Donuts si impegna ad eliminare gradualmente i bicchieri in schiuma entro il 2020, rimuovendo ogni anno circa 1 miliardo di bicchieri di schiuma dal flusso dei rifiuti
04/2020		Gli strumenti online di As You Sow <i>Invest Your Values</i> hanno vinto la categoria <i>Impact Investing</i> per il premio <i>World Changing Ideas</i> di Fast Company

In linea con i suoi obiettivi in materia di giustizia razziale, As You Sow, nel 2020 ha riunito un pool di ricercatori, asset manager e CEO, per dare vita alla *Racial Justice Initiative*, a seguito dell'omicidio di George Floyd. Lo scopo di questa iniziativa è stato quello di responsabilizzare le società in merito alle dichiarazioni rilasciate a sostegno della causa della giustizia razziale e del movimento BLM, assicurandosi che tali dichiarazioni fossero effettivamente supportate dall'effettiva implementazione di strategie di Diversity & Inclusion e non di meno costruire delle metriche efficienti che consentissero agli investitori di attuare strategie efficaci di *Socially Responsible Investing*, affidandosi alle *performance* di *Corporate Diversity Inclusion*.

A seguito di un'attenta analisi dell'operato della fondazione, del lavoro di ricerca svolto sulla giustizia razziale ed il vaglio della metodologia adottata per costruire gli *scorecard*

delle società a listino, si è ritenuto di adottare queste ultime come benchmark su cui basare l'indagine quantitativa oggetto di studio di questo elaborato. Ricercando il rating più adatto per questa ricerca ci si era inizialmente rivolti agli indici istituzionali basati sulle metriche ESG, quali il Dow Jones Sustainability Index e l'S&P500 ESG Index. Nonostante la maggiore diffusione e reputazione acquisita dai due sui mercati internazionali, essi presentavano un limite importante rispetto all'ipotesi testata in questa tesi, accorpendo le metriche sociali in un approccio più olistico, peccando quindi di precisione nella rendicontazione delle pratiche e *policies* di *Racial Diversity & Inclusion* per noi maggiormente rilevanti. Pertanto, la solida reputazione della ONG come Shareholder Advocacy, l'accuratezza della metodologia adottata nella costruzione degli *score* e la materialità degli stessi sono stati presi in considerazione come driver nella scelta dell'indice. Di seguito viene presentata la metodologia di costruzione degli scorecards adottata, al fine di informare il lettore in merito alla ratio, alle fonti ed agli score assegnati.

4.4.1 Racial Justice Scorecards: metodologia

Per l'architettura delle scorecards il team di *Racial Justice Research* ha preso in esame i siti web, i report di sostenibilità e non solo i *social media account* di tutte le aziende comprese nell'indice di mercato Russell 1000,⁶² ma anche i post pubblicati dai componenti delle rispettive *C-suite* riguardanti le azioni intraprese in tema di giustizia razziale, nonché gli avvali di lettere di terze parti, fonti di notizie e ricerche di secondo e terzo livello svolte da *players* ritenuti oggettivamente attendibili ed infine la presenza di pubblicità su piattaforme ritenute di stampo discriminatorio e razzista dall'opinione pubblica, come Fox News e NewsMax. Lo scopo dell'analisi è stato determinare se le società quotate prese in esame avessero fatto delle dichiarazioni riguardanti la giustizia razziale, nonché se e quanto diversità, equità ed inclusione siano state prese in

⁶² Il Russell 1000 è un indice di mercato azionario il quale rappresenta le 1000 maggiori società statunitensi per capitalizzazione di mercato. E' un derivato del più ampio indice Russell 3000, lanciato l' 1/01/1984, di proprietà e gestito da FTSE Russell Group. L'indice rappresenta circa il 92% della totalità della capitalizzazione di mercato di tutte le azioni quotate sul mercato azionario statunitense. (www.ftserussell.com 04/12/2021)

considerazione nella determinazione delle *policies* interne e delle azioni espletate esternamente ai confini delle organizzazioni.

Le dichiarazioni e le azioni messe in pratica dalle aziende sono poi state analizzate secondo ventisei *Key Performance Indicators*, per costruire le *Racial Justice Scorecards*, Tabella 8.

Table 8: As You Sow Racial Justice Scorecard, Punteggi e Pesi dei KPI, 2020

Pillar	KPI	Scoring	Peso
1 Racial Justice Statement	Racial Justice Statement	0 o 1	0,42%
	Statement Post Location	0, 3, 5	2,08%
2 Corporate Responsibility	CEO Responsibility	0 o 5	2,08%
	Solicits Input form Black Employees	0 o 1	0,42%
3 Acknowledgment of Key Terms	Names Victims of Police Violence	0 o 1	0,42%
	States Black Lives Matter	0 o 1	0,42%
	Calls for Criminal Justice Reform	0 o 1	0,42%
	Acknowledges Systemic Racism	0, 3, 5	2,08%
	Identifies as Anti Racist	0 o 5	2,08%
4 DEI Department	Internal DEI Department	0 o 1	2,08%
	DEI Leader Title	0, 1, 2, 3, 4, 5	10,42%
5 DEI Data	Workforce Composition	0 o 1	2,08%
	Pay Equity	0, 1, 2	4,17%
	Promotion Rates	0, 1, 2, 3, 4, 5, 6	12,50%
	Recruitment Rates	0, 1, 2, 3, 4, 5, 6	12,50%
	Retention Rates	0, 1, 2, 3, 4, 5, 6	12,50%
	Explicit Diversity	0 o 1	2,08%
	EEO - 1 Data Released	0 o 1	2,08%

	Supply Chain Diversification	0, 3, 5	10,42%	
6	External Actions	Racial Justice Donations	0, 1, 2, 3, 4, 5	10,42%
		Community Engagement with Racial Justice	0 o 1	2,08%
		Hate Speech Accountability	-2, -1, 0, 1, 2	4,1%
7	Environmental Justice	Acknowledgment of Environmental Justice	0 o 1	2,08%
		Abides by Environmental Regulations (Since 2015)	-5, -4, -3, -2, -1, 0	Total Score - 25
		Environmental fines and penalties (Since 2015)	-6, -5, -4, -3, -2, -1, 0	Total Score - 30
		Adverse Effects to BIPOC Communities (Since 2010)	-5, -4, -3, -2, -1, 0	Total Score - 25

Questi indicatori sono stati definiti e testati secondo un processo di *Q&A dal team* dedicato al progetto di *Racial Justice Initiative* in collaborazione con l'*Advisory Committee* di As You Sow. Alcuni *Score* sono binari, mentre altri vengono definiti da scale di differente entità, a seconda della natura stessa del KPI. I pesi assegnati ad ogni dato dipendono dall'importanza dell'informazione da essi racchiusa:

- i. i *pillar 1, 2 e 3*, ovvero *Racial Justice, Corporate Responsibility e Acknowledgement of key Terms* rappresentano il 20% del totale,
- ii. mentre la somma dei *pillar 4, 5, 6 e 7, DEI Department, DEI Data, External Actions ed Environmental Justice*, ne costituiscono l'80%.

Questa metodologia, quindi conferisce alle azioni una ponderazione cinque volte superiore rispetto alle dichiarazioni. I pesi, infatti, sono stati assegnati secondo un principio fondamentale, ovvero (As You Sow, 2021):

«[...] riconoscere che le azioni sono più importanti delle parole »,

conferendo ai diciassette KPI riguardanti *policies* e pratiche un peso maggiore rispetto ai nove KPI di linguaggio adottato nelle dichiarazioni.

Sulla base di questi ranking, correlati alle evidenze empiriche presentate nel precedente Capitolo 3 è stata sviluppata l'ipotesi nulla:

H₀ : Il Corporate Social Activism riguardante la giustizia razziale ha generato Abnormal Returns a seguito delle proteste per la morte di George Floyd solo per le aziende con un'elevata Corporate Diversity reputation

L'obiettivo della ricerca è poi stato quello di determinare quale dei *Pillar* computati da As You Sow sia stato maggiormente statisticamente significativo nel rappresentare il modello di correlazione proposto. Per l'indagine sono quindi stati scandagliati i KPI proposti dalla Racial Justice Initiative e rielaborati in 5 ipotesi non nulle alternative:

H_n ≠ 0

testate tramite la Regressione dei minimi quadrati e lo svolgimento di un t-test per mezzo del software STATA. Se le ipotesi non nulle H_n saranno validate empiricamente, si potrà dedurre che nel contesto della crisi dovuta alle proteste per la giustizia razziale del maggio 2020, c'è stata una correlazione positiva tra la *Corporate Diversity Performance* e la *Corporate Financial Performance*, e pertanto gli investitori si aspettavano che le imprese con livelli più elevati di CDP ottenessero prestazioni migliori sui mercati. Di seguito il lettore troverà l'elenco di *pillars* e KPI con le relative spiegazioni ed indicazioni di scala di punteggio, nonché le n ipotesi non nulle ad essi correlate.

Pillar 1 - Racial Justice Statement

Racchiude due indicatori che rilevano se l'azienda ha rilasciato dichiarazioni pubbliche riguardanti la giustizia razziale e, in caso positivo, dove sono state postate:

- i. *Racial Justice Statement*: nel 2020 la società ha postato (0), non ha postato (1);
- ii. *Statement Post Location*: la dichiarazione è stata postata sul proprio sito (0), sui social media (3), sul sito di terze parti (5).

Poiché secondo la teoria della segnalazione (Helm, 2007) la reputazione legata alla gestione delle risorse umane è diventata sempre più importante per tutte le categorie di *Stakeholders*, ed i vantaggi di *business* derivanti dall'attivismo sociopolitico potrebbero verificarsi nel caso in cui le posizioni delle organizzazioni si trovino allineate con le opinioni dei principali portatori d'interesse in questione (Bhagwat et al., 2020), ci possiamo aspettare che si verifichi l'ipotesi non nulla:

H₁: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, la pratica di rilasciare dichiarazioni pubbliche riguardanti la giustizia razziale è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Pillar 2 - Corporate Responsibility

Due indicatori mostrano se i Top Executive si assumono le responsabilità e se le persone di colore (POC) sono prese in causa nel processo di decision making:

- i. *CEO Responsibility*: il CEO si è personalmente assunto la responsabilità di disparità razziali all'interno dell'organizzazione (su una scala da 0 a 5);
- ii. *Solicits input from Black Employees*: l'azienda dichiara di ascoltare i propri dipendenti afroamericani (1), non lo esplicita (0).

Considerata l'attenzione prestata dagli investitori alle assunzioni di responsabilità per le condotte di D&I delle organizzazioni da parte dei CEOs e degli Executive (Edelman, 2020) presentata nel Capitolo 2, si può ipotizzare che:

H₂: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, l'assunzione di responsabilità da parte dei CEO per le disparità razziali ed etniche perpetrate dall'organizzazione è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Pillar 3 - Acknowledgment of Key Terms

I cinque KPI indicano i contenuti delle dichiarazioni pubbliche in tema di giustizia razziale:

- i. *Names Victims of Police Violence*: l'azienda esplicita i nomi delle vittime di violenza da parte dei corpi di polizia (1), non li esplicita (0);
- ii. *States Black Lives Matter*: esplicita lo slogan *Black Lives Matter* o concetti ad esso collegati (1), non li esplicita (0);
- iii. *Calls for Criminal Justice Reform*: dichiara che sarebbe necessaria o quantomeno auspicabile una riforma per la giustizia razziale (1), non lo dichiara (0);
- iv. *Acknowledges Systemic Racism*: usa esplicitamente il termine *Systemic Racism* (5), riconosce l'esistenza di un razzismo pervasivo (3), non menziona in alcun modo il razzismo (0);
- v. *Identifies as Anti Racist*: si identifica come antirazzista o di lavorare sull'Antirazzismo (su una scala da 0 a 5).

Esplorando ulteriormente l'ipotesi non nulla H_2 ed esasperando la relazione tra il Corporate Social Activism e la Corporate Financial Performance (Bhagwat et al., 2020), si ha:

H₃: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, la pratica di rilasciare dichiarazioni pubbliche in cui viene fatto esplicito riferimento alle vittime delle violenze della polizia nonché all'esistenza del razzismo sistemico è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Pillar 4 - DEI Department

Due indicatori mostrano chi si occupa del dipartimento di Diversity Equity & Inclusion e quanta autorità esso abbia:

- i. *Internal DEI Department*: la società dispone di un dipartimento di DEI interno (1), non ne dispone (0);
- ii. *DEI Leader Title*: assegna un punteggio (su una scala da 0 a 5) in base alla posizione gerarchica del leader del dipartimento di DEI.

Pillar 5 - DEI Data

Gli otto indicatori mostrano le divulgazioni dei dati di DEI e la loro granularità:

- i. *Workforce composition*: l'organizzazione ha divulgato dati rispetto alla propria DEI interna (1), non ha divulgato tali informazioni (0);
- ii. *Pay Equity*: sono stati rilasciati i dati riguardanti l'equità retributiva in base alla razza (su una scala da 0 a 2);
- iii. *Promotion Rates*: questo punteggio rappresenta il rilascio dei dati sui tassi di promozione in base alle caratteristiche di diversità dei dipendenti (su una scala da 0 a 6);
- iv. *Recruitment Rates*: analogamente ai precedenti KPI, in questo caso si tratta di tassi di assunzione in base alla diversità, (su una scala da 0 a 6);
- v. *Retention Rates*: analogamente ai precedenti KPI, in questo caso si tratta di tassi di ritenzione dei dipendenti in base alla diversità (su una scala da 0 a 6);
- vi. *Explicit Diversity*: rappresenta il rilascio di un esplicito obiettivo quantificabile relativo alle metriche di diversità ed inclusione adottate (1), nessun rilascio (0);
- vii. *EEO-1 Data Released*: l'azienda ha rilasciato il rapporto EEO-1, per un approfondimento fare riferimento al Capitolo 2, la raccolta dati annuale obbligatoria negli USA che richiede a tutti i datori di lavoro del settore privato con 100 o più dipendenti ed agli appaltatori federali con 50 o più dipendenti, che soddisfano determinati criteri, di presentare dati demografici sulla forza lavoro, inclusi dati per razza/etnia, sesso e categorie di lavoro (1), non ha rilasciato il rapporto (0);
- viii. *Supply Chain Diversification*: l'organizzazione promette di realizzare una catena di approvvigionamento comprensiva dei principi di diversità, (0 - 3 - 5).

Secondo la ricerca sugli impatti delle politiche di *Diversity & Inclusion* sulla CFP, suggerisce che le organizzazioni possono trarre vantaggio da una *Corporate Diversity Reputation* positiva, con impatti sul prezzo delle azioni (Hannon e Milkovich 1996), si è ipotizzato che:

H4: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, la divulgazione dei dati riguardanti le politiche e pratiche di *Diversity & Inclusion* adottate internamente ai confini dell'organizzazione è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Pillar 6 - External Actions

Tre indicatori concernono le donazioni in denaro, l'impegno nella comunità e l'avvenuta promozione su piattaforme media di comunicazione ritenute promotrici di odio:

- i. *Community Engagement with Racial Justice*: l'azienda si impegna con comunità di colore per promuovere la giustizia razziale (1), non si impegna (0);
- ii. *Racial Justice Donations*: registra le donazioni ad organizzazioni e cause impegnate nella giustizia razziale rapportate alla capitalizzazione di mercato della società, su una scala (da 0 a 5);
- iii. *Hate Speech Accountability*: la società ha interrotto la pubblicità su Fox News e/o NewsMax ed ha pubblicamente dichiarato di aver apportato tale cambiamento allo scopo di combattere il razzismo sistemico e l'incitamento all'odio (2); ha interrotto la pubblicità su Fox News e/o NewsMax (1); non ha pubblicità attive sui due canali (0); fa pubblicità su almeno uno dei due canali (-1), fa pubblicità su entrambi i canali (-2).

Tra maggio ed ottobre 2020 un terzo delle aziende del Fortune 1000 hanno rilasciato dichiarazioni pubbliche ufficiali a favore dell'uguaglianza razziale ed etnica, il 22% impegnandosi a promuovere l'equità economica attraverso donazioni (Fitzhugh, Julien, Noel, Stewart 2020). Pertanto si è voluto indagare se realmente gli impegni economici in termini di donazioni ed impegno all'esterno dei confini dell'organizzazione siano fonte di premio in termini di rendimenti:

H5: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, l'impegno con la comunità e le donazioni in denaro a sostegno della causa della giustizia razziale è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Pillar 7 - Environmental Justice

Secondo le ricerche condotte da *AS YOU SOW*, uno degli strumenti per porre fine al fenomeno del razzismo sistemico è rendere note le disproporzioni etniche legate alle ingiustizie ambientali (Bullard, 1990):

« Il problema dell'inquinamento delle aree abitate da comunità afroamericane è che non si tratta di una novità. Storicamente, le discariche tossiche e l'ubicazione degli usi del suolo non desiderati a livello locale hanno seguito il percorso di minor resistenza, il che significa che le comunità nere e povere sono state gravate in modo sproporzionato da questo tipo di esternalità ».

Ed ancora (Bell, 2016):

« Più della metà delle persone che vive entro 1.86 miglia da impianti di smaltimento di rifiuti tossici negli USA sono persone di colore ».

Risulta ancora difficile monitorare l'ingiustizia ambientale a livello aziendale e la responsabilità delle organizzazioni nei confronti delle comunità più colpite dalle esternalità negative ambientali è tutt'oggi di difficile delineazione (As You Sow, 2020). A tale scopo *As You Sow* ha deciso di incorporare il *pillar* sulla giustizia ambientale all'interno delle *scorecard* di giustizia razziale, sottolineando la stretta correlazione tra le due aree considerate. Quattro indicatori delineano le azioni intraprese dalle società rispetto a violazioni ambientali, multe e pratiche, nonché il pubblico riconoscimento rispetto alle tematiche di giustizia ambientale:

- i. *Acknowledgment of environmental justice*: (1) per una dichiarazione aziendale pubblica sulla giustizia ambientale, (0) in caso di nessuna dichiarazione rilasciata;
- ii. *Abides by environmental regulations (since 2015)*: l'azienda non ha commesso violazioni rispetto alle regolamentazioni ambientali (0); l'azienda ha commesso da 1 a 25 violazioni (-1); tra 26 e 50 violazioni (-2); tra 51 e 75 violazioni (-3); tra 76 e 100 violazioni (-4); più di 100 violazioni (-5);

- iii. *Environmental fines and penalties (since 2015)*: la società non ha ricevuto sanzioni ambientali, accuse per *Superfund Sites*⁶³ o relative accuse penali (0); le sanzioni ammontano a meno di 1 milione USD\$ (-1); le sanzioni sono comprese tra 1 milione \$ e 5 milioni \$ (-2); le sanzioni sono comprese tra 5 milioni \$ e 10 milioni \$ (-3); le sanzioni sono maggiori di 10 milioni \$: viene assegnato un -1 extra per avere ricevuto accuse penali ed un ulteriore -1 per essere stati ritenuti responsabili di *Superfund Sites*.
- iv. *Adverse effects to BIPOC*⁶⁴ *communities (since 2010)*: a ciascun settore GICS sono state assegnate cinque aree tematiche tipicamente associate ai risultati di business dello stesso. Il punteggio vuole favorire un'analisi caratterizzata per *industry* degli effetti negativi sproporzionati sulle persone di colore (POC) causate da esternalità negative delle attività operative aziendali:
- 1) *Communication Services*: pubblicità targettizzata per razza (1); produzione di beni correlabili ad esclusione come AI, riconoscimento facciale e sorveglianza (2); supporta o trae profitto o favorisce la diffusione dell'incitazione all'odio (3); diseguaglianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale come cause legali, arbitrati, scandali (5).
 - 2) *Consumer Discretionary*: pubblicità targettizzata per razza (1); luoghi presi di mira a scopo razziale (2); scandali o cause di giustizia ambientale con le comunità BIPOC (3); diseguaglianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).
 - 3) *Consumer Staples*: pubblicità targettizzata per razza (1); produzione di beni correlabili ad esclusione come AI, riconoscimento facciale e sorveglianza (2); scandali o cause di giustizia ambientale con le

⁶³ I *Superfund Sites*, delineati nell'atto di *Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability* (CERCLA) del 1980. Si tratta di siti altamente inquinati che richiedono recuperi a lungo termine per limitare o compensare la dispersione e contaminazione ambientale. U.S. Environmental Protection Agency National Priorities List and Superfund Alternative Approach Sites, [epa.com/superfunds](https://www.epa.com/superfunds), 04/12/21

⁶⁴ BIPOC è un acronimo che sta per *Black, Indigenous and People of Color*. *Persone di colore* risale a secoli fa, citata per la prima volta nell'*Oxford English Dictionary* nel 1796, spesso abbreviata come POC. Secondo Cynthia Frisby, Professoressa di comunicazione strategica presso la *Missouri School of Journalism*, le altre due lettere, sono state incluse nell'acronimo per includere le persone di colore con la pelle più scura ed i nativi americani. S. Garcia: *Where Did BIPOC Come From?*, *The New York Times*, 17/06/2020

comunità BIPOC (3); disegualianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).

- 4) *Energy*: impatto climatico sproporzionato sulle comunità BIPOC (1); distribuzione ineguale dei servizi di base come: accesso ad energia, acqua pulita, elettricità, servizi pubblici (2); scandali o cause di giustizia ambientale con le comunità BIPOC (3); disegualianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).
- 5) *Financials*: si impegna in pratiche di prestito predatorio come: prestiti con anticipo sullo stipendio, mutui subprime (1); si impegna in pratiche di prestito discriminatorie come: pregiudizi razziali nel prestito, punteggio di credito, carte di credito con tassi di interesse più elevati (2); accesso disuguale ai servizi finanziari (3); disegualianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).
- 6) *Healthcare*: accesso disuguale all'assistenza sanitaria per razza (1); non riesce a supportare la diversità razziale nelle sperimentazioni cliniche e test sui prodotti (2); limitate opportunità di crescita professionale per BIPOC (3); disegualianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).
- 7) *Industrials*: impatto climatico sproporzionato sulle comunità BIPOC (1); distribuzione ineguale di beni e servizi come: accesso ad energia, acqua pulita, elettricità, servizi pubblici (2); scandali/ cause di giustizia ambientale con le comunità BIPOC (3); disegualianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).
- 8) *IT*: accesso disuguale a prodotti e servizi tecnologici (1); produzione di beni correlabili ad esclusione come AI, riconoscimento facciale e sorveglianza (2); supporta o trae profitto o favorisce la diffusione dell'incitazione all'odio (3); disegualianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale come cause legali, arbitrati, scandali (5).
- 9) *Materials*: impatto climatico sproporzionato sulle comunità BIPOC (1); distribuzione ineguale di beni e servizi come: accesso ad energia, acqua pulita, elettricità, servizi pubblici (2); scandali/ cause di giustizia

ambientale con le comunità BIPOC (3); diseguglianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).

10) *Real Estate*: si impegna in pratiche di redlining come: valutazione di pregiudizio razziale (1); disparità di accesso ai servizi immobiliari come: intermediari, finanziatori, periti (2); comportamenti di acquisto discriminatorio come: promozione della gentrificazione (3); diseguglianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).

11) *Utilities*: impatto climatico sproporzionato sulle comunità BIPOC (1); distribuzione ineguale di beni e servizi come: accesso ad energia, acqua pulita, elettricità, servizi pubblici (2); scandali/ cause di giustizia ambientale con le comunità BIPOC (3); diseguglianza/ disparità retributiva (4); azioni di discriminazione razziale (5).

Risulta infine interessante indagare l'interazione tra fattori ambientali e sociali presentata da As You Sow. E' possibile che, data la rilevanza degli ESG ambientali in qualità di driver d'investimento per gli investitori SRI (BlackRock, 2020), vi sia un effetto di rafforzamento dell'impatto della CDR sulla CFP:

H6: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, le esternalità ambientali e sociali negative sulle comunità BIPOC sono negativamente correlate gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

4.4.2 Racial Justice Scorecards: risultati emersi

La *Racial Justice Initiative* è stata creata per verificare la corrispondenza tra le dichiarazioni pubbliche inneggianti alla giustizia razziale rilasciate dalle società in risposta all'omicidio di George Floyd ed alle rivolte nazionali a sostegno della comunità afroamericana, e le effettive azioni concrete messe in atto, o meno, dalle stesse a seguito di tali *public statements* (As You Sow, 2021):

«Lo scopo dell'iniziativa è quello di monitorare queste risposte e fare dei follow up con le aziende per assicurarsi che le dichiarazioni a favore della giustizia razziale vengano tradotte in azioni concrete che davvero promuovano l'equità, nonché aiutare le società a porre fine alla loro complicità nell'alimentare il controverso meccanismo del razzismo sistemico».

La ricerca condotta tra il 2020 e il 2021 da *AS YOU SOW* ha quindi avuto come obiettivo produrre una serie di dati statistici accurati sugli obiettivi e risultati della DEI e sulla giustizia ambientale, per fornire delle linee guida per misurare i progressi verso l'equità e la giustizia razziale. I risultati indicano, infatti, un'importante assenza di dati statistici legati al tema resi pubblici dalle aziende ed una generale assenza di trasparenza rispetto agli obiettivi delle *policies* interne di *Diversity & Inclusion*. Ad esempio, risultano essere solo trentasette le aziende che hanno riconosciuto esplicitamente una connessione tra la giustizia ambientale e le loro pratiche commerciali. Delle aziende Russell 1000 analizzate, il 56% ha rilasciato dichiarazioni dopo l'omicidio di George Floyd, di cui il 41% è stato pubblicato sui siti web proprietari ed il 15% sui social, mentre il 44% ha mantenuto il silenzio stampa.

Con oltre la metà delle società a listino che hanno rilasciato dichiarazioni in risposta alla crescente domanda di giustizia razziale, le aziende leader di mercato stanno promuovendo il proprio impegno in materia di equità, in molti casi aumentando significativamente le donazioni ad associazioni e cause vocate a questi temi. Il 31% delle aziende Russell 1000 ha infatti fatto donazioni in denaro a organizzazioni o cause di giustizia razziale, contribuendo anche fino al 5% della propria capitalizzazione di mercato.

I primi passi sono stati compiuti da molte aziende nel riconoscere le disuguaglianze esistenti ed esprimere la volontà di cambiare: il 21% delle aziende che hanno rilasciato una dichiarazione, ha affermato che il loro CEO si assume apertamente la responsabilità della giustizia razziale all'interno dell'organizzazione.

Le divisioni di *External Relations* e *Marketing & Communications* stanno progredendo nella scelta delle terminologie e dei KPI nelle dichiarazioni pubbliche ed utilizzano un linguaggio più forte per condannare apertamente ogni forma di razzismo. Il 30% delle 1000 aziende Russel che hanno rilasciato una dichiarazione, ha nominato per esteso le

vittime della violenza della polizia, il 29% fa riferimento all'espressione "razzismo sistemico" ed il 33% riconosce pubblicamente il razzismo pervasivo.

Tuttavia non tutte le dichiarazioni analizzate presentano l'utilizzo di un registro direttamente riconducibile ad un intento anti razzista: solo il 15% delle aziende ha dichiarato che Black Lives Matter, il 6% ha auspicato un qualche tipo di riforma della giustizia penale per regolamentare le pene dei cosiddetti *racial hate crimes*, ed il 7% afferma di essere o aspira ad essere un'organizzazione antirazziste, senza contare che il 38% delle società ha taciuto su questo tipo di riferimenti puntuali.

Il settore dell'*Energy* ha i punteggi medi più bassi al 3%, seguita da *Materials* e *Real Estate*. Per quanto riguarda la giustizia ambientale, duecentoottantasette aziende su mille hanno commesso da una fino a venticinque violazioni ambientali tra il 2015 ed il 2020, mentre tre società, Exxon Mobil Corp., ConocoPhillips e Dollar General Corp., hanno commesso più di cento violazioni ciascuna nello stesso arco di tempo. Il 31% delle aziende Russell 1000 ha ricevuto sanzioni ambientali che vanno da meno di 1 milione di dollari a più di 10 milioni di dollari.

Quattro società, Alphabet, Berkshire Hathaway, Citigroup e McDonald's, hanno ottenuto il punteggio più basso possibile a causa di esternalità negative ricadute in maniera spropositata sulle comunità BIPOC.

Infine, ottantacinque aziende hanno registrato un punteggio inferiore a zero, il che significa che provocano più danni alle comunità di colore di quanto non riescano a compensare con *policies* e pratiche positive. La maggior parte dei punteggi bassi si trova nel settore dei *Materials*, seguito dal settore degli *Industrials*, come si può vedere nella Tabella 9.

Table 9: Bottom 10 Racial Justice Scorecard, 2020

Racial Bottom 10	Justice	Score	Capitalizzazione di mercato (Miliardi \$)	Settore	Dipendenti
Ardagh Packaging S.A. (*Lussemburgo)	Metal	-13%	0 - 15	Materials	14.000 - 30.000
Nucor Co.		-13%	15 - 25	Materials	14.000 - 30.000
O' Reilly Automotive Inc.		-13%	25 - 35	Consumer Discretionary	60.000 +
Targa Resources Inc.		-13%	0 - 15	Energy	0 - 7.000
Clean Harbors Inc.		-15%	0 - 15	Industrials	7.000 - 14.000
Martin Marietta Materials Inc.	Marietta	-15%	15 - 25	Materials	7.000 - 14.000
Marathon Corp.	Group	-17%	25 - 35	Energy	30.000 - 60.000
Occidental Petroleum Co.		-19%	15 - 25	Energy	14.000 - 30.000
Berkshire Hathaway Inc.	Hathaway	-21%	75 +	Financials	60.000 +
Exxon Mobil Co.		-23%	75 +	Energy	60.000 +

Nonostante siano ancora molte le società che non adottano politiche adeguate a salvaguardare e promuovere l'equità etnica, la morte di George Floyd è stato un tragico evento che ha però avuto un fortissimo impatto sulla società, in qualità di catalizzatore per il cambiamento: le aziende statunitensi stanno evolvendo le proprie *policies* di D&I ed aumentando il numero dei corsi di formazione in materia di diversità, equità e inclusione (DEI) per creare obiettivi organizzativi antirazzisti e dare il proprio contributo nella lotta al razzismo sistemico.

Come si può dedurre dalla seguente Tabella 10 il settore dei *Communication Services* ha i punteggi medi più alti, mentre i *Consumer Discretionary* ed i *Consumer Staples* detengono alla pari la seconda posizione in classifica.

Table 10: Top 10 Racial Justice Scorecard, 2020

Racial Justice Top 10	Score	Market Cap (Miliardi \$)	Settore	Dipendenti
CVS Health Corp.	62%	75 +	Health Care	60.000 +
Microsoft Corp.	60%	75 +	IT	60.000 +
General Motors Co.	57%	75 +	Consumer Discretionary	60.000 +
PVH Corp.	53%	0 - 15	Consumer Discretionary	14.000 - 30.000
Campbell Soup Co.	50%	0 - 15	Consumer Staples	14.000 - 30.000
Intel Co.	49%	75 +	IT	60.000 +
United Health Products Inc.	49%	75 +	Health Care	60.000 +
Oak Street Health Inc.	49%	0 - 15	Health Care	0 - 7000
Huntington Bancshares Inc.	48%	15 - 25	Financials	14.000 - 30.000
Alphabet Inc.	48%	75 +	Communication Services	60.000 +

4.5 Stimare gli Abnormal Returns: Event Study Method

Il terzo step nel condurre un *Event Study* consiste nella scelta di una metodologia per stimare gli *Expected Returns*, ovvero i ritorni attesi indipendenti rispetto all'evento preso in considerazione ma conseguenti ad altre informazioni (Kothari and Warner, 2006), per tutte le aziende del portfolio preso in esame. Da questa, qualsiasi essa sia, verranno poi dedotti gli *Abnormal Returns*, seguendo alcune ipotesi base. Per questa ricerca è stata selezionato il *Market Model*, modello statistico facente parte del cappello di metodologie denominato *Risk Adjusted Returns* (Beghan and Romano, 2001), sviluppate a seguito della teorizzazione del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Sharpe, 1964; Lintner, 1965a e 1965b; Mossin 1966).

A seguito di un'attenta analisi della letteratura in materia, la scelta del modello più adatto è ricaduta sul *Market Model* per le seguenti motivazioni poichè innanzitutto si tratta del modello più utilizzato nella computazione di *Event Studies* (Bowman 2006). Secondo la ricerca di Holler (2006) infatti, su un campione di 400 *Event Studies* analizzati, il 79,1 % utilizzava il *Market Model*. In secondo luogo, il fenomeno da noi indagato rientra nella cosiddetta categoria della risposta di mercati finanziari ad *Exogenous Economy Wide Events* (Acemoglu et al. 2010; Johnson e Mitton, 2003), un'area di applicazione della metodologia *Event Study* che può comprendere, tra gli altri, l'analisi di eventi storici, politici, accadimenti economici, sociali, come in questo caso, nonché naturali. Secondo MacKinlay (1977), anche alcuni tra i maggiori esempi di *Event Studies* concernenti *Economy Wide Events* hanno visto l'utilizzo del *Market Model* (Schnietz ed Epstein, 2005; Godfrey et al., 2009). Infine, in presenza di *Event Clustering*, ovvero la concentrazione di uno o più eventi analoghi in un dato periodo di tempo con effetti sul campione di aziende, come nel nostro caso, sembra che la precisione del *Market Model* sia più elevata rispetto agli altri modelli (Brown e Warner, 1980).

Il *Market Model* è stato impiegato per calcolare gli *Expected Returns*, come sopra specificato. Gli *Abnormal Returns* sono quindi pari alla differenza tra i rendimenti realizzati ed i rendimenti attesi, costituendo così l'impatto stimato dell'evento sul valore per azione, secondo la seguente formula:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

con:

R_{it} = rendimenti realizzati per il titolo i nel periodo t

R_{mt} = rendimenti dell'indice di mercato S&P500 nel periodo t

α_i = intercetta della regressione i -esima

β_i = pendenza della regressione i -esima

ε_{it} = residuale (o termine d'errore)

Il valore α_i rappresenta il rendimento medio della *security* assumendo come stabili i movimenti del mercato, mentre β_i è il parametro di rischio sistemico equivalente al coefficiente di pendenza della regressione in serie dei rendimenti delle singole imprese i -esime sul rendimento di un indice di mercato R_{mt} , nel nostro caso dell'indice S&P500 (Godfrey, Merrill and Hansen, 2009). Si ha quindi che il valore residuale ε_{it} non sarà correlabile ne' al rendimento dell'indice di mercato R_{mt} , ne' al rendimento del titolo considerato $R_{it} \forall i \neq j$, non autocorrelato ed omoschedastico (McKinlay, 1997) ma bensì pari alla differenza tra i rendimenti realizzati dal titolo i nel periodo t ed i rendimenti attesi:

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

con:

$(\alpha_i + \beta_i R_{mt})$ = rendimenti attesi per il titolo i

ovvero la componente del rendimento dipendente dal rischio sistemico. Secondo il modello si assume che il valore atteso dei residuali sia pari a zero ed abbia varianza finita. Ogni valore *non-zero* dei suddetti rappresenta gli *Abnormal Returns*:

$$E \varepsilon_{it} = 0$$

$$\sigma(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = 0 \forall i \neq j$$

Per il calcolo degli AR è stata effettuata la rilevazione dei prezzi di chiusura delle società appartenenti alla popolazione campione tramite il sito Yahoo Finance, come sopra descritto, sia per le date comprese nell'*Event Window* L_2 , che per quelle appartenenti all'*Estimation Window* L_1 . Da questi dati si sono poi calcolati i Tassi di Rendimento (ROR %) per ciascuno dei titoli, ovvero il guadagno o la perdita netti di un investimento in un determinato periodo di tempo, espresso come percentuale del costo iniziale dell'investimento:

$$R = \frac{V_f - V_i}{V_i}$$

con

R = rendimento

V_i = valore finale

V_f = valore iniziale

Per questa analisi si è scelto di impiegare il Tasso di Rendimento Nominale, ovvero il valore generato dall'investimento al netto di tasse, commissioni e inflazione, poiché consente agli investitori di confrontare la *performance* di un investimento indipendentemente dalle diverse aliquote fiscali che potrebbero essere applicate per ciascun investimento o dall'incidenza inflazionaria, a differenza del Tasso di Rendimento Reale.

Per calcolare le componenti dell'equazione α_i e β_i , i parametri specifici dell'impresa (MacKinlay 1997) è stata calcolata la regressione dei ROR delle società quotate appartenenti al campione sul ROR dell'indice S&P500, evitando effetti di trading non sincroni ed ottenere parametri imparziali e coerenti quando (Scholes e Williams, 1977). Poggiando sulla stessa base empirica, sono stati computati il rendimento medio, una stima dei valori attesi, la deviazione standard dei rendimenti giornalieri, ovvero un indicatore di volatilità del mercato che misura della dispersione del set di rendimenti rispetto al valore medio (Altman, Bland, 1996):

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \mu)^2}{N}}$$

con:

σ = deviazione standard del campione

N = ampiezza della popolazione

x_i = ogni valore della popolazione

μ = media della popolazione

ed infine l'errore standard del valore medio (Douglas, Martin, 2005):

$$SE = \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$$

con:

SE = errore standard del campione

σ = deviazione standard del campione

n = numero di osservazioni

Queste stime sono poi state utilizzate per determinare i rendimenti anormali (AR) per ciascuna impresa durante e successivamente i Cumulative Abnormal Returns (CAR) dei tre giorni appartenenti all'*Event Window*, L_1 :

$$CAR_T = \sum_{t=0}^T AR_{t,1}$$

Successivamente, per testare la significatività di questa ricerca, è stato condotto il calcolo della regressione lineare dei CAR, tramite il metodo di regressione lineare dei minimi quadrati, *OLS Regression Model* (Belsey, Kuh, Welsch, 1980) tramite il software di calcolo statistico STATA.

4.6 Organizzare e raggruppare gli Abnormal Returns: OLS Regression in STATA

In statistica, i minimi quadrati (OLS) sono una metodologia di stima dei parametri sconosciuti in un modello di regressione lineare (Myoung Park, 2011). La *OLS Regression* determina i parametri significativi di una funzione lineare di un insieme di variabili indipendenti esplicative in base al principio dei minimi quadrati, ovvero minimizzando la somma dei quadrati delle differenze tra la variabile dipendente osservata del *dataset* dato, nel nostro caso i *Cumulative Abnormal Returns*, e quelli previsti dalla funzione lineare delle variabili indipendenti (Heij, Boer, Franses, Kloek, van Dijk, 2004). Rilanciato nel 1985 ed aggiornato nel 2021 alla versione STATA.17, da oltre trentacinque anni StataCorp è leader nel campo dei software statistici, fornendo gli strumenti necessari ai ricercatori per svolgere i più svariati test statistici.

Quando si esegue una regressione si fanno due ipotesi:

- i. esiste una relazione lineare tra due variabili, x_n variabili indipendenti e y variabile dipendente,
- ii. questa relazione è additiva.

Tecnicamente, la regressione lineare stima la variazione della variabile dipendente y quando la variabile indipendente x_n aumenta di un'unità (Stock e Watson, 2003), ovvero

$$y = \alpha_i + \beta_1 x_{n1} + \beta_2 x_{n2} + \dots + \beta_3 x_{n3} + \epsilon_i$$

con, nel nostro caso:

$$y = \text{CAR}$$

x_n = rappresenta le pratiche di Racial Justice definite dalla Racial Justice Initiative (As You Sow)

α_i = intercetta della regressione i -esima

β_i = pendenza della regressione i -esima

ϵ_i = residuale (o termine d'errore)

Variabile dipendente

La variabile dipendente, come già specificato è il CAR delle 481 società appartenenti al portafoglio campione, così calcolato:

$$CAR = \alpha_i + \beta_1 X_{n1} + \beta_2 X_{n2} + \dots + \beta_n X_n + \epsilon_i$$

L'obiettivo della ricerca è quello di stabilire l'esistenza e la magnitudine delle inferenze delle variabili dipendenti sulle variazioni della variabile dipendente.

Variabili indipendenti

Per l'indagine eseguita sono state selezionate trentacinque variabili indipendenti, afferenti al modello definito dalla Racial Justice Initiative eseguito da As You Sow. Di seguito è presentato l'elenco delle variabili; per ricondurre il KPI allo specifico significato e metodologia di calcolo, rifarsi al Paragrafo 4.4:

- i. Overall Score
- ii. Overall Rank
- iii. Racial Justice Statement 2020
- iv. Racial Justice Statement
- v. Statement Post Location
- vi. Acknowledgment of key terms
- vii. Names victims of police violence
- viii. States black lives matter
- ix. Calls for Criminal Justice Reform
- x. Acknowledges Systemic Racism
- xi. Identifies as Antiracist
- xii. Dei Data
- xiii. Workforce Composition
- xiv. Pay Equity
- xv. Promotion Rates
- xvi. Recruitment Rates
- xvii. Retention Rates
- xviii. Explicit diversity

- xix. EEO1 Data Released
- xx. Supply Chain Diversification
- xxi. Environmental Justice
- xxii. Acknowledgment of environmental Justice
- xxiii. Abides by Environmental Regulations
- xxiv. Environmental Fines and Penalties
- xxv. Adverse effects to BIPOC communities
- xxvi. Corporate Responsibility
- xxvii. CEO Responsibility
- xxviii. Solicits Input From Black Employees
- xxix. DEI Department
- xxx. DEI Leader Title
- xxxi. External Actions
- xxxii. Community Engagement With Racial Justice
- xxxiii. Racial Justice Donations
- xxxiv. Hate Speech Accountability

In STATA il comando computazionale per l'esecuzione della regressione dei minimi quadrati è il seguente:

regress [variabile dipendente] [variabili indipendenti]

ovvero:

regress y x

pertanto, nella presente ricerca si ha:

$CAR = \alpha_i + \beta_1 \text{ Overall IScore} + \beta_2 \text{ Overall Rank} + \beta_3 \text{ Racial Justice Statement 2020} + \beta_4 \text{ Racial Justice Statement} + \beta_5 \text{ Statement Post Location} + \beta_6 \text{ Acknowledgment of key terms} + \beta_7 \text{ Names victims of police violence} + \beta_8 \text{ States black lives matter} + \beta_9 \text{ Calls for Criminal Justice Reform} + \beta_{10} \text{ Acknowledges Systemic Racism} + \beta_{11} \text{ Identifies as Antiracist} + \beta_{12} \text{ Dei Data} + \beta_{13} \text{ Workforce Composition} + \beta_{14} \text{ Pay Equity} + \beta_{15} \text{ Promotion Rates} + \beta_{16}$

Recruitment Rates + β_{17} Retention Rates + β_{18} Explicit diversity + β_{19} EEO1 Data Released + β_{20} Supply Chain Diversification + β_{21} Environmental Justice + β_{22} Acknowledgment of environmental Justice + β_{23} Abides by Environmental Regulations + β_{24} Environmental Fines and Penalties + β_{25} Adverse effects to BIPOC communities + β_{26} Corporate Responsibility + β_{27} CEO Responsibility + β_{28} Solicits Input From Black Employees + β_{29} DEI Department + β_{30} DEI Leader Title + β_{31} External Actions + β_{32} Community Engagement With Racial Justice + β_{33} Racial Justice Donations + β_{34} Hate Speech Accountability + ε

Risultati della computazione tramite il software STATA

La versione 2021 del software, STATA.17, restituisce la seguente tabella contenente i risultati del calcolo della regressione lineare OLS, Tabella 11.

Table 11: Risultati della regressione OLS dei CAR, STATA

Number of obs	F(35,445)	Prob > F	R-squared	Adj R-squared	Root MSE
481	0,91	0,6228	0,0666	-0,0068	0,24713

	SS	df	MS
Model	1,94044879	35	0,055441394
Residual	27,1784195	445	0,0610751
Total	29,1188683	480	0,060664309

CAR	Coeff	Std. err	t	P> t 	[95% conf. Interval]	
overallscore	0,0289386	0,0158813	1,82	0,069	-0,002273	0,061503
overallrank	0,0001474	0,0003447	0,43	0,669	-0,0005301	0,0008249
racialjusticestateme nt2020	-26,7937	53,5183	-0,5	0,617	-131,9737	78,3863
racialjusticestateme nt	4,688008	9,339955	0,5	0,616	-13,66789	23,04391
statementpostlocati on	4,395052	8,836892	0,5	0,619	-12,97217	21,76228
aknowledgmentofke yterms	1,20697	0,8257169	1,46	0,145	-0,415819	2,829759
namesvictimsofpolic evidence	0,124298	0,0728274	-1,71	0,089	-0,2674263	0,0188303
statesblacklivesmatt er	-0,044978	0,0691879	-0,65	0,516	-0,1809536	0,0909977
callsforcriminaljusti cereform	-0,107757	0,0768923	-1,4	0,162	-0,258874	0,0433601
aknowledgessystem icracism	0,1068865	0,0642368	-1,66	0,097	-0,2331316	0,0193586
identifiesasantiracis t	0,1081994	0,0637452	-1,7	0,09	-0,2334785	0,0170796
deidata	-0,157035	0,7369038	-0,21	0,831	-1,605279	1,291209
workforcecompositi on	0,0778682	0,0423664	-1,84	0,067	-0,1611313	0,0053948
payequity	0,0448781	0,1014357	0,44	0,658	-0,1544745	0,2442307
promotionrates	-0,0399465	0,0320882	-1,24	0,214	-0,1030097	0,231167
recruitmentrates	-0,0446838	0,0271001	-1,65	0,1	-0,097944	0,0085763
retentionrates	0,0702158	0,030774	-2,28	0,023	-0,1306963	-0,0097353
explicitdivers	-0,0375981	0,0371235	-1,01	0,312	-0,1105573	0,0353611

eeo1datareleased	0,0627813	0,0337551	-1,86	0,064	-0,1291204	0,0035579
spplychaindiversific ation	-0,0371325	0,0257145	-1,44	0,149	-0,0876694	0,0134044
environmentaljustic e	0,6446331	0,4835917	1,33	0,183	-0,3057741	1,59504
aknowledgmentofen vironmentaljustice	-0,080479	0,0665063	-1,21	0,227	-0,2111844	0,0502265
abidesbyenvironme ntalregulations	-0,0938074	0,0491876	-1,91	0,057	-0,1904762	0,0028614
environmentalfines andpenaltiessi	-0,101012	0,0460828	-2,19	0,029	-0,1915791	-0,010445
adverseeffectstobip occommunities	-0,0958659	0,0448926	-2,14	0,033	-0,1840937	-0,0076381
corporateresponsibi lity	1,461115	1,493767	0,98	0,329	-1,474599	4,39683
ceoresponsibility	-0,2641376	0,2478204	-1,07	0,287	-0,7511813	0,2229062
solicitsinputfrombla ckemployees	-0,2653273	0,2529263	-1,05	0,295	-0,7624057	0,231751
deidepartment	0,0008336	0,0030572	0,27	0,785	-0,0051747	0,0068418
internaldeidepartm ent	-0,0879773	0,0559263	-1,57	0,116	-0,1978899	0,0219352
deileadertitle	-0,0514038	0,0334118	-1,54	0,125	-0,1170682	0,0142607
externalactions	0,0005488	0,0089023	0,06	0,951	-0,0169471	0,0180446
communityengagem entwithracialjus	-0,0190419	0,0442393	-0,43	0,667	-0,1059859	0,0679021
racialjusticedonatio ns	0,0871148	0,0398344	-2,19	0,029	-0,1654017	-0,0088278
hatespeechaccounta bility	-0,0407805	0,0538294	-0,76	0,449	-0,146572	0,0650109
_cons	0,1873561	0,1593038	1,18	0,24	-0,125725	0,5004373

4.7 Analizzare i risultati: T test

Al fine di vagliare la validità del modello proposto, è stato infine condotto un test di significatività statistica basato sull'ipotesi nulla H_0 individuata. Nel contesto degli *Event Study* solitamente l'ipotesi nulla stabilisce che l'evento analizzato non abbia alcun impatto sul valore dell'impresa, mentre l'ipotesi alternativa asserisce la casualità opposta (MacKinlay, 1997), in questa ricerca pertanto si è valutata la magnitudine dell'evidenza statistica rispetto all'influenza che le pratiche di *Racial Justice* adottate dalle società appartenenti al campione, secondo la classificazione proposta dalle *Racial Justice Scorecard* implementate da *As You Sow*, hanno avuto sulla variazione dei prezzi durante l'*Event Window* (Capelle-Blancard, Petit, 2019):

$$H_0: CAR = 0$$

$$H_n: CAR \neq 0$$

Questa metodologia consente di determinare se un rendimento anomalo è stato generato da un evento specifico e, sulla base di tali informazioni, capire quanto il mercato ha premiato o punito un'organizzazione per uno specifico comportamento razziale di D&I, deducendo statisticamente l'importanza dello stesso (Flammer, 2013).

Di seguito viene presentato un excursus delle computazioni eseguite tramite il software STATA al fine di analizzare la possibile significatività statistica del modello proposto.

Number of obs rappresenta il numero di osservazioni, nel nostro caso i 481 valori dei CAR, su cui viene condotta la regressione, mentre $F(35, 445)$ è la base numerica per condurre un F test che consiste in un test statistico utilizzato al fine di identificare la significatività statistica del modello nel suo insieme (George W. Snedecor, 1920):

con:

$$F(df\ model, df\ residual) = MS/df$$

La probabilità $Prob > F$ è quindi il valore probabilistico che indica l'affidabilità della variabile indipendente x_n nel predire il valore della variabile dipendente y : se il p-value osservato è minore del p-value teorico=0,5 allora il modello utilizzato è maggiormente

adatto a spiegare una quota significativa della varianza del fenomeno (Markowski e Markowski, 1990). In questo caso $p=0,6$ è leggermente superiore al p -value teorico, sottolineando una leggera inesattezza predittiva del modello stesso.

R-Squared è un indicatore della bontà di adattamento del modello di regressione multipla lineare adottata, detto anche coefficiente di determinazione:

$$R^2 = \text{varianza spiegata della regressione} / \text{varianza di } Y$$

Esso varia da 0 e 1, esprimendo la frazione di varianza spiegata dal modello di regressione studiato, sul totale della varianza del fenomeno studiato, in questo caso si ha $R^2=6\%$. *Adj R-Squared* rappresenta invece la ponderazione computazionale del valore *R-Squared* rispetto all'ampiezza del campione ed il numero di variabili indipendenti considerate. *Root MSE*, o *root mean squared error*, è la deviazione standard della regressione, *SS* i *summed squares* e *df*, il *degree of freedom*, secondo il modello pari al numero di variabili indipendenti, mentre per il residuale ε equivale a:

$$\varepsilon = df \text{ model} - \text{Numbers of obs}$$

Infine *MS*, o *means squares*, ovvero la media dei quadrati, viene computato pari a:

$$MS = SS/df$$

Passando alla tavola vera e propria dei risultati, *Coefficient* indica il coefficiente di regressione, ovvero la proporzionalità che lega all'aumento di una unità nella variabile indipendente x_n il valore della variazione, positiva o negativa della variabile y . Matematicamente rappresenta il coefficiente di pendenza, o derivata prima, della retta di regressione, mentre *Std. err.* è l'errore standard della regressione. Il coefficiente della costante *_cons = 1* è pari all'intercetta della retta di regressione α_i ; viene utilizzato per restituire i valori nel caso in cui le variabili indipendenti fossero pari a zero (Torres-Reyna, 2007).

La parte più importante per la nostra ricerca è rappresentata infine dal valore t e dalla sua probabilità $P > |t|$. *t di student* è il valore del *T test* a due gradi di libertà, svolto sulla

regressione, il quale risulta fondamentale per testare la significatività statistica della relazione tra variabile indipendente e variabile dipendente:

$$t = \text{coeff} / \text{Std. err}$$

Si tratta di un test di ipotesi statistica che segue una distribuzione *t di Student* sotto l'ipotesi nulla (Helmet, Luroth, 1876). $P > |t|$ è quindi la validazione del T test, nel nostro caso più precisamente un *Double Tail t Test*, facente parte della famiglia dei test statistici parametrici: la statistica parametrica è una branca della statistica che presuppone che i dati del campione provengano da una popolazione che può essere adeguatamente modellata da una distribuzione di probabilità che ha un insieme fisso di parametri (Geisser, 2006); per testare se la correlazione spiegata dai coefficiente di regressione sia statisticamente accettabile, la popolazione viene distribuita su una curva Gaussiana con l'ipotesi nulla $H_0 : \text{CAR} = 0$ pari alla mediana. Viene quindi stabilita una soglia bilaterale pari al p-value teorico:

$$P \leq 0,05$$

in alcuni casi può essere anche stabilita stabilita pari a un valore $P \leq 0,1$ di accettabilità dell'ipotesi nulla, per testare che ogni coefficiente sia diverso da zero (Sheynin, 1995):

$$H_n : \text{coeff} \neq 0$$

La significatività statistica del modello viene testata ulteriormente tramite l'intervallo di confidenza, *[95% conf. interval]*, secondo cui, se il valore $\text{coeff} = 0$ cade all'interno dei due valori dell'intervallo, vi è il 95% di confidenza nella veridicità esplicativa del modello stesso (Torres-Reyna, 2007).

Secondo la computazione sono quindi emerse 11 variabili indipendenti aventi una correlazione statisticamente significativa con la variabile indipendente CAR, Tabella 12, quattro delle quali con $P |t| \leq 0,05$ mentre 7 con $P \leq 0,10$. Considerati nel loro complesso i risultati forniscono evidenza empirica dell'impatto della *Corporate Diversity Reputation* sui rendimenti durante la crisi sociale legata all'omicidio di George Floyd e le conseguenti

proteste per la giustizia razziale, validando la diversità rispetto a zero dell'ipotesi alla base della ricerca:

H₀ : Il Corporate Social Activism riguardante la giustizia razziale ha generato Abnormal Returns a seguito delle proteste per la morte di George Floyd solo per le aziende con un'elevata Corporate Diversity reputation,

particolarmente alla luce della significatività statistica della proporzionalità diretta stante alla base della relazione tra la variabile indipendente *Overall Score* e i CAR.

Table 12: Variabili dipendenti con significatività statistica $P \leq 0,05$ e $P \leq 0,10$, STATA

car	Coefficient	P> t
overallscore	0,0289386	0,069
namesvictimsofpoliceviolence	0,124298	0,089
aknowledgessystemicracism	0,1068865	0,097
identifiesasantiracist	0,1081994	0,09
workforcecomposition	0,0778682	0,067
eeo1datareleased	0,0627813	0,064
abidesbyenvironmentalregulations	-0,0938074	0,057
retentionrates	-0,0702158	0,023
environmentalfinesandpenaltiessi	0,101012	0,029
adverseeffectstobipoccommunities	-0,0958659	0,033
racialjusticedonations	0,0871148	0,029

Con un alto livello di significatività statistica $p < 0,10$ ed un coefficiente di regressione negativo, all'aumentare di una unità la variabile dicotomica *Names Victims of Violence* genera un aumento di 0,12 unità nei CAR. Le aziende che non hanno rilasciato

dichiarazioni di questo genere hanno registrato rendimenti inferiori alla media, un comportamento analogo a quello delle aziende che non hanno esplicitamente nominato il razzismo sistemico, *Acknowledges Systemic Racism* o non si sono auto-identificate come antirazziste, variabile *Identifies as Anti Racist*. Questi esiti risultano fondamentali per validare le ipotesi H₁ e H₃:

H₁: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, la pratica di rilasciare dichiarazioni pubbliche riguardanti la giustizia razziale è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine;

H₃: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, la pratica di rilasciare dichiarazioni pubbliche in cui viene fatto esplicito riferimento alle vittime delle violenze della polizia nonché all'esistenza del razzismo sistemico è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

La teoria della segnalazione suggerisce che le organizzazioni segnalano le proprie caratteristiche chiave agli stakeholder per massimizzare la propria Corporate Reputation sui mercati (Fombrun e Shanley, 1990). Le hanno reagito adottando strategie di *Risk Management* secondo due principali pattern: attuando strategie di CSA (McDonnell e King, 2013), o allineandosi con l'opinione espressa dai propri Stakeholder (Baron e Diermeier, 2007; Eesley e Lenox, 2006). Nonostante l'attivismo delle aziende in termini di *Corporate Social Activism* può minare la CSR ed essere fonte di rischio d'impresa, soprattutto nei casi in cui vi è una netta polarizzazione ideologica dell'opinione comune rispetto alla causa attorno alla quale si dibatte (Nalick et al., 2016), sembra che gli investitori abbiano premiato questo tipo di condotta tenuta da 272 aziende appartenenti al campione, per un allineamento ai propri valori o al trend di mercato emergente, che ha visto crescere l'interesse per gli ESG di carattere sociale come dedotto dalle indagini statistiche condotte a seguito dell'omicidio (EY Center for Board Matters 2020).

La validazione statistica delle variabili indipendenti riguardanti la divulgazione dei dati circa la composizione della forza lavoro, variabile dicotomica *Workforme composition*,

corrispondente ad un coefficiente $\beta=0,8$, nonché dei valori di *Retention Rates* dei dipendenti, $\beta=0,7$, conferiscono veridicità alla quarta ipotesi H_4 non nulla, secondo cui:

H₄: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, la divulgazione dei dati riguardanti le politiche e pratiche di *Diversity & Inclusion* adottate internamente ai confini dell'organizzazione è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Le organizzazioni che gestiscono efficacemente la loro forza lavoro secondo i paradigmi di diversità ed inclusione raggiungono sensibili vantaggi operativi in termini di un aumento della creatività, il miglioramento delle performance dei team di lavoro e l'aumento della *Retention rate* (Loden, 1996; Williams e O'Reilly, 1998), con impatti positivi sulla Bottom Line. Le aziende che rendono pubblici i dati di *Diversity & Inclusion*, registrano andamenti positivi nei prezzi per azione all'indomani di tali annunci (McMillan-Capehart, Aaron e Cline, 2010). Quelle che al contrario non divulgano questi dati vengono penalizzate con CAR inferiori rispetto alle aziende che al contrario rendicontano e raccontano le proprie strategie al riguardo. Tuttavia, nonostante le tematiche sociali abbiano visto il maggiore aumento del focus da parte degli investitori diventando uno degli argomenti maggiormente trattati nelle Proxy 2020 (ISS ESG Insight, 2020), sono ancora poche le organizzazioni che divulgano questo tipo di dati. Del campione di 481 società considerate, solo 119 hanno compilato il modello EEO-1, secondo la variabile indipendente categoriale *EEO1 Data Release*, della regressione e 79 hanno reso pubblica la composizione della forza lavoro. Al contrario, la *Retention Rate* per l'anno 2019 è nota per oltre 350 aziende, anche data la natura dell'indicatore il quale risulta fondamentale per la performance delle imprese sul mercato del lavoro.

La seconda ipotesi non nulla H_2 al contrario non ha trovato riscontro nel modello, come si può vedere dal valore $p=0,2$ per la variabile indipendente *CEO Responsibility*:

H₂: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, l'assunzione di responsabilità da parte dei CEO per le disparità razziali ed etniche perpetrate dall'organizzazione è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Tra maggio ed ottobre 2020 un terzo delle aziende del Fortune 1000 hanno rilasciato dichiarazioni pubbliche ufficiali a favore dell'uguaglianza razziale ed etnica, il 22% impegnandosi a promuovere l'equità economica attraverso donazioni (Fitzhugh, Julien, Noel, Stewart 2020). Nonostante l'adesione a questo tipo di pratica, rientrante nella categoria *Allure* del modello Menon - Keiser (2020), conduca a un livello di percezione della *Brand Authenticity* medio - basso, gli investitori sembrano aver disprezzato maggiormente le aziende che non sono scese in prima linea. La variabile indipendente *Racial Justice Donations*, $p < 0,5$, infatti registra le donazioni ad organizzazioni e cause impegnate nella giustizia razziale rapportate alla capitalizzazione di mercato della società, su una scala da 0 a 5. Meno le società si sono impegnate in donazioni, più sono state penalizzate dagli investitori, con un coefficiente di regressione pari a $\beta = 0,9$ validando così l'ipotesi H5:

H5: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, l'impegno con la comunità e le donazioni in denaro a sostegno della causa della giustizia razziale è positivamente correlata gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

È necessario, tuttavia, sottolineare che la maggior parte delle società indicizzate S&P500 appartenenti al campione, ovvero 293, non ha effettuato donazioni, mentre oltre il 97% delle aziende che le ha effettuate ha elargito somme di denaro sproporzionatamente inferiori rispetto alla capitalizzazione di mercato. Della totalità delle aziende Fortune 1000 che hanno rilasciato tali comunicati, il 57% ha reso pubblico l'ammontare degli investimenti devoluti alla causa, stimati per un totale di centotrenta quattro miliardi di dollari. In questo caso si può ipotizzare a livello teorico di essere in presenza del fenomeno di *Woke o Diversity Washing* (Dowell, Jackson 2020): il supporto economico alla causa della giustizia razziale ha funto da mero strumento di Marketing, per allinearsi alla comunicazione adottata dai competitor, nonché ai valori espressi dagli Stakeholder, una strumentalizzazione della causa per abilitare la *Corporate Social Reputation* e sortire effetti positivi sulla *Bottom Line*.

Si ritiene infine importante porre l'attenzione ad un risultato molto interessante, che concerne gli effetti di sanzioni e multe, variabile indipendente con $p < 0,5$ *Environmental*

fines and penalties, violazioni dei regolamenti ambientali, anche se con significatività statistica inferiore pari a $p < 0,10$ per la variabile *Abides by environmental regulations*, e le esternalità negative di carattere sociale ed ambientale che sulle comunità di colore, variabile *Adverse effects to BIPOC* con $p < 0,5$, con coefficienti di regressione pari rispettivamente a $\beta = 0,1$, con $\beta = 0,9$, e $\beta = 0,9$. In un momento storico in cui l'avanzamento verso una low carbon economy ha slancio globale, vi è stata una spinta affinché venga garantita una transizione ecologica all'insegna dell'equità sociale (Hall, 2021) trovando rilevanza empirica nel nostro studio, il quale convalida anche l'ultima ipotesi non nulla H_6 :

H₆: Nel contesto delle proteste per la giustizia razziale seguite all'omicidio di George Floyd, le esternalità ambientali e sociali negative sulle comunità BIPOC sono negativamente correlate gli Abnormal Returns degli Stock Price nel breve termine.

Il risultato è in linea con il *trend* che vede il criterio ESG ambientale come il paradigma predominante nell'universo dei *Social Responsible Investment*. Al fine della presente ricerca, concentrata invece sulla *S* sociale degli investimenti ESG, potrebbe quindi apparire come elemento fuorviante o di confusione, non correlato all'obiettivo dell'elaborato. Tuttavia, sui circa 63.000 americani deceduti per patologie legate all'inquinamento atmosferico ogni anno, si registra una quota sproporzionatamente elevata di BIPOC e residenti in comunità a basso reddito (Bell, 2005). Storicamente il fenomeno dell'inquinamento delle comunità di colore ha una certa rilevanza: più della metà delle persone che vivono entro 1,86 miglia da impianti di rifiuti tossici negli Stati Uniti sono persone di colore (Bullard, 1990).

Conclusioni

La presente ricerca contribuisce alla letteratura precedente riguardante i *Social Responsible Investment* in diversi modi. Prima di tutto, esso dimostra l'esistenza di una relazione positiva tra *Corporate Racial Diversity Reputation* e *Corporate Financial Performance* a breve termine, durante la crisi sociopolitica statunitense legata all'omicidio del cittadino afroamericano George Floyd ed alle conseguenti proteste del movimento per la giustizia razziale Black Lives Matter. In particolare, questi risultati dimostrano che le imprese con *ranking* più elevati afferenti alle performance di *Racial Diversity & Inclusion* hanno beneficiato di *Abnormal Returns* più alti o meno negativi, in termini di prezzi per azione, fornendo un sostegno alla teoria di Hannon e Milkovich (1996).

Le rilevanze empiriche dell'elaborato hanno quindi confermato l'importanza degli indicatori di CRDR come *proxy* della capacità delle organizzazioni di ridurre il rischio non diversificato di portafoglio, in quanto meno propense ad intraprendere comportamenti rischiosi che potrebbero impattarne i rendimenti, come rilevato dalla variabile indipendente *Adverse Effects on BIPOC Communities*, confermando pertanto le ricerche di Rocio, Reeves (2018). Scarsi livelli di CRDR sono stati percepiti dagli investitori come un segnale di allarme per possibili pratiche illecite che potrebbero portare alla diminuzione del valore di mercato delle aziende. Le società con i più alti livelli di CRDR sono quindi risultate essere meno vulnerabili alla crisi sociopolitica del maggio 2020, ai cui effetti sui mercati finanziari vanno sommati quelli derivanti dalla crisi pandemica e dalle tensioni legate alle elezioni per la presidenza degli Stati Uniti, grazie al contenimento del Downside Risk dovuto a livelli di rischio sistemico inferiori. Futuri indirizzi della ricerca potrebbero pertanto indagare ulteriormente circa il potere di mitigazione sistemico detenuto dagli *asset* socialmente sostenibili, e la loro importanza nella stabilizzazione dei portafogli di investimento, soprattutto in luce della rilevanza delle esternalità sociali legate alle politiche e pratiche ambientali attuate dalle organizzazioni, alle quali la letteratura ha già ampiamente attribuito questo tipo di abilità di stabilizzazione dei rendimenti in situazioni di shock esogeni al mercato.

L'ulteriore indagine svolta circa quali siano state le pratiche di *Racial D&I* maggiormente significative nell'influenzare la risposta dei mercati finanziari, ha portato alla luce una rilevanza statistica di una certa importanza. Le variabili di *Racial D&I* con una significatività statistica maggiore all'interno del modello di regressione lineare utilizzato per indagarne la relazione con gli *Abnormal Returns*, concernono non tanto le dichiarazioni pubbliche copiosamente rilasciate dalle società durante le proteste a favore della giustizia razziale, ma piuttosto le effettive strategie di *Racial D&I* adottate dalle stesse, a segnalare quanto gli investitori abbiano ponderato le comunicazioni rilasciate *ad hoc* rispetto all'effettiva *Corporate Social Performance*, premiando le imprese che hanno supportato la causa in quanto già precedentemente dedite ad implementare il proprio impatto sull'uguaglianza razziale, non solo all'interno dei confini organizzativi, ma anche sulle comunità ad essi collegate, a supporto di Chen, Dechow, Tan (2021). Nonostante tra questi *driver* d'investimento ricada anche la donazione ad enti e cause per la giustizia razziale, è importante sottolinearne la possibile natura di distorsione dell'informazione. Sul totale delle donazioni attuate, oltre il 95% ha consistito in somme di denaro sproporzionatamente inferiori rispetto alla capitalizzazione di mercato dell'azienda devolvante, ad indicare un ipotetico fenomeno diffuso di Diversity Washing (Dowell, Jackson 2020).

Proprio in luce di questa evidenza, congiuntamente alla consapevolezza che nonostante la portata del fenomeno dei SRI la scarsa trasparenza nella rendicontazione delle performance di sostenibilità sociale, ci si auspica l'identificazione di uno standard universalmente condiviso per la strutturazione della tassonomia in materia di sostenibilità sociale e pratiche di *Racial Diversity e Inclusion*, per fornire agli investitori strumenti più efficaci per operare all'interno dei mercati finanziari, efficientandoli nella loro interezza, secondo l'*Efficiency Market Model* (Peterson, 1989).

Indice delle figure

Figure 1: Razze per etnia Ispanico Latina, 2010 - 2020 a confronto	18
Figure 2: Percentuale di popolazione statunitense per gruppo razziale, 2010	19
Figure 3: Percentuale di popolazione statunitense per gruppo razziale, 2020	19
Figure 4 : Popolazione U.S.A. Ispanica e non Ispanica, dati a confronto 2010 - 2020	20
Figure 5: Geografica della diversità negli U.S.A., 2010-2020	22
Figure 6 : Quote di forza lavoro medie per gruppo razziale negli U.S.A. nell'anno 2020.	25
Figure 7: Media individui occupati per ruolo, razza ed etnia, 2020	26
Figure 8 : Rapporto medio annuale di occupazione su popolazione per razza ed etnica, dal 1972 al 2020	27
Figure 9 : Rapporto medio annuale di disoccupazione su popolazione per razza ed etnica, dal 1972 al 2020	29
Figure 10 : Numero di cittadini under 20 in riformatorio o analoghe strutture penitenziarie giovanili per razza ed etnia su 100.000 giovani, 2017	33
Figure 11: Probabilità di essere fermati dalla polizia per un controllo su suolo pubblico per razza ed etnia, 2015	34
Figure 12: Probabilità di subire violenza durante un fermo da parte della polizia per razza ed etnia, 2017	35
Figure 13: Probabilità di subire violenza durante un fermo da parte della polizia per razza ed etnia, 2017Morti	37
Figure 14: Ospedalizzazioni da Covid-19 per razza, Marzo 2020	47
Figure 15: utilizzo dell'hashtag #BlackLivesMatter su Twitter, giugno 2013 - luglio	52
Figure 16: Impegno individuale delle top 1.000 aziende degli U.S.A, 25 maggio - 31 ottobre 2020	54
Figure 17: Quota di intervistati secondo cui sarebbe importante per le aziende enfatizzare i seguenti temi nel rilasciare dichiarazioni pubbliche circa gli accadimenti legati alla morte di George Floyd, per generazione di appartenenza	61
<i>Figure 18: Divulgazione di deleghe di voto su tematiche che riguardano le iniziative e l'impegno delle società rispetto allo Human Capital, Fortune 100</i>	65
Figure 19: Società che hanno divulgati dati relativi alla diversità razziale ed etnica dei consigli di amministrazione (% Fortune 100)	67
Figure 20: Gli attori economici dei Social Responsible Investment	77
Figure 21: Le motivazioni al SRI delle quattro categorie di Shareholders	79
Figure 22: I pesi dei criteri ESG come driver per gli investitori, 2020	82
Figure 23: Cambio nell'attitudine degli investitori rispetto al Sociale post pandemia, 2020	84

Indice delle tabelle

Table 1 : I 10 stati con il più alto Diversity Index, 2010 - 2020	23
Table 2 : Occupazione media della popolazione civile over - 16 anni per razza e genere, 2020	30
Table 3: Percezione dei consumatori rispetto all'autenticità delle azioni intraprese da parte dei Brand a sostegno della giustizia razziale, 2020	60
Table 4: Caratteristiche dell'indice S&P 500	104
Table 5: Settori S&P 500 e variazione dei pesi 2020 su 2019	106
Table 6: Securities escluse dalla popolazione campione	108
Table 7: As You Sow, trent'anni di Shareholder Advocacy	113
Table 8: As You Sow Racial Justice Scorecard, Punteggi e Pesi dei KPI, 2020.....	121
Table 9: Bottom 10 Racial Justice Scorecard, 2020	134
Table 10: Top 10 Racial Justice Scorecard, 2020.....	135
Table 11: Risultati della regressione OLS dei CAR, STATA.....	143
Table 12: Variabili dipendenti con significatività statistica $P \leq 0,05$ e $P \leq 0,10$, STATA	149

Bibliografia

F. Henry, C. Tator: *Racial Profiling in Toronto: Discourses of Domination, Mediation, and Opposition*, Canadian Race Relations Foundation, Toronto, pag. 329, 2006

City of Toronto: *Race Relations: Myths and Facts*, Toronto Mayor's Committee on Community and Race Relations, 1991

E. Ceron: *U.S. Courts Handed Over Nine Big Wins for Equality in 2021*, 31 dicembre 2021, Bloomberg Equality, 2021

J. R. Feagin : *Systemic Racism: A Theory of Oppression*, cap 1 – pag. 2, Routledge, New York, 2006

Grosfoguel, R.: *Decolonizing post-colonial studies and paradigms of political economy: Transmodernity, decolonial thinking and global coloniality*. *Transmodernity: Journal of Peripheral Cultural Production of the Luso-Hispanic World*. 1 (1), 1-38, 2011

Fanon, F. : *Black skin, white masks*. New York: Grove Press, 1967

S. Gal, A. Kiersz, M. Mark, R. Su, M. Ward: *26 simple charts to show friends and family who aren't convinced racism is still a problem in America*, Insider, 2020

US. Bureau of Labor Statistics: *Report 1095: Labor force characteristics by race and ethnicity*, Washington, 2020

Sean M. Smith, Roxanna Edwards, and Hao C. Duong: *Unemployment rises in 2020, as the country battles the COVID-19 pandemic*, *Monthly Labor Review*, U.S. Bureau of Labor Statistics, 2021

E. Jensen, N. Jones, M. Rabe, B. Pratt, L. Medina, K. Orozco, L. Spell: *Race and Hispanic Origin: 2020 Census Redistricting Data (P.L. 94-171)*, United States Census Bureau, Suitland, 2021

Bureau of Justice Statistics: *Contacts Between Police and the Public, 2015*, 2015

Substance Abuse and Mental Health Services Administration: *National Survey on Drug and Health 2017*, 2019

J. Bell: *5 Things to Know About Communities of Color and Environmental Justice*, Americanprogress.org 2016

R. Bullard: *Dumping in Dixie*, pag 3, 1990

National Centre of Juvenile Justice: *Easy access to the Census of Juveniles in Residential Placement and Easy Access to Juvenile Populations, 2017 Data*, 2018

U.S. Census Bureau: *QuickFacts (July,1, 2019, estimates)*, 2020

NAACP Legal Defence and Education Fund(2020): *Death Row U.S.A.*, 2020

Reforming Restrictive Housing: *The 2018 ASCA-Liman Nationwide Survey of Time-in-Cell,2018* 2019

Bureau of Justice Statistics: *Prisoners in 2018*, 2019

W. Lowery: *How many police shootings a year? No one knows*, The Washington Post, 2014

A. Maqbool: *Black Lives Matter: From Social Media post to global movement*, BBC News, 2020

CNN Editorial Research: *Trayvon Martin Shooting Fast Facts*, 2021

Reuters: *President Trump Tweets about the unrest*, 2020

Ipsos Public Affairs Knowledge Panel: Americans overwhelmingly view Floyd killing as part of larger problem, abc News/Ipsos, 2020

Kendall Karson: *74% of Americans view George Floyd's death as an underlying racial injustice problem: POLL*, abc News, 2020

A. Kiersz, J. Zeballor-Roig: *The economic prospects of Black Americans have stayed largely unchanged for decades. Here are 12 charts demonstrating alarming rates of inequality*, COVID-NET, Business Insider, 2020

A.CuddyGeorge Floyd: *Five pieces of context to understand the protests*, BBC News, 2020

B. Homles Pitner: *Viewpoint: US must confront its Original Sin to move forward*, BBC News, 2020

T. Higgins: *Man who carried Confederate flag to Capitol during Jan. 6 riot indicted*, CNBC News, 2020

Equal Justice Initiative: *Linching in America - Report*, 2017

NORC: *Ap Vote Cast Survey 2020*, Associated Press for University of Chicago, 2020

J. Eligon, S. Tavernise: *Voters Say Black Lives Matter Protests Were Important. They Disagree On Why*, The New York Times, 2021

E. Fitzhugh, JP Julien, N. Noel, S. Stewart: *It's time for a new approach to racial equity*, McKinsey&Company, 2020

Pew Research Centre: *Pew research Centre Analysis on publicly available Tweets using Crimson Exagon, from Jan 2013 to June 2020: Use of the #BlackLivesMatter hashtag hits record levels amid global protests over George Floyd's death while in police custody*, 2020

E. Fama and K. French: *Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies*, Journal of Finance, 1996

T. Walk-Morris: *'You can no longer turn a blind eye': US philanthropists on racial justice causes*, Financial Times, Chicago, 2021

E. Dowell, M. Jackson: *Woke-Washing your company wont cut it*, Harvard Business review, 2020

T. Donaldson, L. Preston: *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*, The Academy of Management Review Vol. 20, No. 1, pp. 65-91, 01/01/1995

AJ Chen, P. Dechow, S. Tan: *Beyond shareholder value? Why firms voluntarily disclose support for Black Lives Matter*, Singapore Management University, 2021

D.Dale: *Trump makes so many false claims, CNN fact-checker Daniel Dale has lost count*, Los Angeles Times, 30/10/2020

D. Broockman, G. Frenstein and N. Malhotra: *Predispositions and the Political Behavior of American Economic Elites: Evidence from Technology Entrepreneurs*, American Journal of Political Science, Volume 63, Issue 1 pag. 212-233, 19/11/2018

Morning Consult: *National Tracking Poll #2005131, May 31 - June 01, 2020*, 2020

Edelman: *2020 Edelman Trust Special Report: Brands and racial justice in America*, 2020

F. Morhart, L. Malar, A. Guevremont, F. Girardin, B. Grohmann: *Brand authenticity: An integrative framework and measurement scale*, Journal of Consumer Psychology, Vol 25, Issue 2, pg 200 - 218, 2014

G. Menon, T. Kiesler (2020): *When a Brand Stands up for racial Justice, Do People Buy it?*, Harvard Business Review, Jensen, 2001

T. Franck: Morgan Stanley's Harris says Black Lives Matter has helped sparked interest in diverse companies, CNBC, 2020

EY Center for Board Matters: *Four ESG highlights from the 2020 proxy season*, EY

National Association of Corporate Directors (2019): *Culture as a Corporate Asset, 2017 NACD Blue Ribbon Commission Report*, 2020

J. Smith: *Four ESG Highlights from the 2020 Proxy Season*, Ernst & Young, July 28, 2020

Amy McMillan-Capehart, Joshua R. Aaron, and Brandon N. Cline: *Investor Reactions to Diversity Reputation Signals*, Corporate Reputation Reviews 13, pag. 184–97, 2010

Paul Gompers and Silpa Kovvali: *The Other Diversity Dividend*, Harvard Business Review, 01/08/2018

Hazel Bradford: *2020 Proxy Season Includes 400-Plus ESG Resolutions—Report*, Pensions & Investments, March 19, 2020

J. Green, C. Sam, G. Porter Jr: *Once-Elusive Corporate Racial Data Are Finally Trickling Out - EEO-1 report survey*, Bloomberg Equality + Business, 2020

J. Smith, R. Doyle, S. Klemash, Ey: *Four ESG Highlights from the 2020 Proxy Season*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2020

P. Hodgson, M. Tonello: *Corporate Board Practices in the Russell 3000, S&P 500 and S&P MidCap 400: 2021 Edition*, ESAGUE in collaborazione con The Conference Board, Debevoise & Plimpton, KPMG Board Leadership Center, Russell Reynolds Associates, John L. Weinberg Center for Corporate Governance - University of Delaware, 2021

Nasdaq: *Nasdaq to Advance Diversity through New Proposed Listing Requirements*, Globe Newswire, 1/12/2020

M. Abelson: *Goldman and Morgan Stanley Ready to Share More Diversity Data*, Bloomberg Business, 9/12/2020

L. Nguyen, J. Green: *Nasdaq Joins Goldman in Corporate Push for More Diverse Boards*, Bloomberg Business, 1/12/2020

ISS: *Classification Standards Largely Mirror OMB-15 for U.S. Government Administrative Reporting and Statistical Activities*, ISS, 15/09/2020

L. Fink: *Annual Letter to CEOs 2022*, Black Rock, 1/01/2022

C. Taraporevala, *Annual letter to CEOs 2022*, State Street Global Advisor, 12/01/2022

E. Ising, L. Zyskowski: *BlackRock, Vanguard and State Street Update Corporate Governance and ESG Policies and Priorities for 2022*, Gibson Dunn Law, 25/01/2022

R. Kerber, J. DiNapoli: *BlackRock adds diversity target for U.S. boardrooms*, Reuters, 12/12/2021

ISS: *2020 Global Benchmark Policy Survey*, ISS, 25/09/2020

PEW research Centre: *Analysis of publicly available tweets using Crimson Hexagon*, 01/01/2013 – 7/05/2020, PEW Research Centre, 2020

A. Gomes: *Stock Market Reaction to Corporate Stands Against Racism: Summer 2020*, Universidade Católica Portuguesa Lisboa, 6/01/2021

R. Brownen - Trinh, A. Orujov: *Corporate Support for Black Lives Matter: Determinants and Effects on Retail Investors*, University of Bristol, 01/12/2020

J. Aaron, B. Cline, A. McMillan-Capehart. *Investor reactions to Diversity Reputation*, Corporate Reputation Review, Vol. 13, No. 3, pp. 184–197, 2010

C. Mio, M. Fasan: *Does Corporate Social Performance Yield Any Tangible Financial Benefit During a Crisis ?An Event Study of Lehman Brothers 'Bankruptcy*, Corporate Reputation Review Volume 15 Number 4, 2012

M. Fasan, E. Soerger Zaro, C. Soerger Zaro, B. Porco, R. Tiscini : *An empirical analysis: Did green supply chain management alleviate the effects of COVID-19?*, Business Strategy and the Environment Volume 30, Issue 5 p. 2702-2712, 21/03/2021

T. Donaldson, L. Preston: *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*, Academy of Management Review Vol. 20, No. 1, 1/01/1995

M. Nalick, M. Josefy, A. Zardkoohi e L. Bierman: *Corporate Socio Political Involvement: A Reflection of Whose Preferences?*, Academy of Management Perspectives Vol. 30, No. 4. 6/10/2016

Y. Bhagwat, N. Warren, J. Beck, G. Waston: *Corporate Socio Political Activism and Firm Value*, Journal of Marketing, 29/06/2020

A. Chatterji, M. Toffel: *Assessing the Impact of CEO Activism*, Journal of marketing, 14/05/2019

R. Freeman, J. Medoff: What Unions do?, *Industrial and Labour Relations review*, Vol 38, No. 2, 1/01/1985

M. Dodd, D. Supa: *Conceptualizing and Measuring "Corporate Social Advocacy" Communication: Examining the Impact on Corporate Financial Performance*, *Public Relations Journal*, Vol 8, 2009

P. Burbano, M. Valdivieso: *Percepción de estudiantes universitarios colombianos sobre el efecto del confinamiento por el coronavirus, y su rendimiento académico*, *Revista Espacios*, Vol. 41 (42) 2020 Art. 23, 5/11/2020

C. Easley, M. Lenox: *Firm responses to secondary stakeholder action*, *Strategic Management Journal* Volume 27, Issue 8 p. 765-781, 8/05/2006

D. Siedschlag, L. Jeferson: *Ativismo Social Online: Os Motivadores Em Uma Universidade Privada*, XX Colóquio Internacional de Gestão Universitária, 25/11/2021

M. McDonnell, T. Werner: *Blacklisted Businesses: Social Activists' Challenges and the Disruption of Corporate Political Activity*, *Sage Journal*, 3/05/2016

A. Chatterji, R. Durand, D. Levine, S. Touboul: *Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers*, *Strategic Management Journal* Volume 37, Issue 8 p. 1597-1614, 12/06/2015

T. Baek, K. Seeun: *Examining the antecedents and consequences of mobile app engagement*, *Telematics and Informatics*, Volume 35, Issue 1, April 2018, Pages 148-158, 01/04/2018

K. Walker: *A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory*, *Corporate Reputation Review* Volume 12 Number 4, pp. 357-387, 2010

D. Deephouse: *Media reputation as a strategic resource: an integration of mass communication and resource-based theories*, Journal of Management, Volume 26, Issue 6, Pag. 1091-1112, 12/11/2000

V. Rindova, I. Williamson, A. Petkova e J. Sever: *Being Good or Being Known: An Empirical Examination of the Dimensions, Antecedents, and Consequences of Organizational Reputation*, Academy of Management Journal Vol. 48, No. 6, 1/12/2005

D. Turban e D. Greening: *Corporate Social Performance And Organizational Attractiveness To Prospective Employees*, Academy of Management Journal Vol. 40, No. 3, 30/11/2017

R. Cooley, B. Mobasher, J. Srivastava: *Web mining: information and pattern discovery on the World Wide Web*, Proceedings Ninth IEEE International Conference on Tools with Artificial Intelligence, 6/08/2002

M. Jensen: *Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, European Financial Management Volume 7, Issue 3 p. 297-317, 16/12/2002

S. Misha, S. Modi: *Corporate Social Responsibility and Shareholder Wealth: The Role of Marketing Capability*, Journal of Marketing, 1/01/2016

Y. Bahagwat, N. Warren, J. Beck: *Corporate Socio Political Activism and Firm Value*, Journal of Marketing, 29/06/2020

D. Korschun, C. Bahattacharya, S. Swain: *Corporate Social Responsibility, Customer Orientation, and the Job Performance of Frontline Employees*, Journal of marketing, 1/05/2014

A. McWilliams, D. Siegel: *Corporate Social Responsibility: a Theory of the Firm Perspective*, Academy of Management Review Vol. 26, No. 1, 1/01/2001

M. Nalick, M. Josefy, A. Zardkoohi e L. Bierman: *Corporate Socio Political Involvement: A Reflection of Whose Preferences?*, *Academy of Management Perspectives* Vol. 30, No. 4, 6/10/2016

M. Barrentt, J. Jermier, B. Lafferty: *Reputation: The Definitional Landscape*, *Corporate Reputation Review* 9, 26 -38, 2006

J. Fombrun: *Indices of Corporate Reputation: An Analysis of Media Rankings and Social Monitors' Ratings*, *Corporate Reputation Review* 1, 327-340, 1998

C. Fombrun, M. Shanley: *What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy*, *Academy of Management Journal* Vol. 33, No. 2, 30/11/2017

K. Walker. *A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory*, *Corporate Reputation Review* Volume 12 Number 4, 2010

J. de la Fuente Sabate, E. de Quevedo Puente: *Empirical Analysis of the Relationship Between Corporate Reputation and Financial Performance: A Survey of the Literature*, *Corporate Reputation Review* Volume 6 Number 2, 2003

D. Wood: *Measuring Corporate Social Performance: A Review*, *International Journal of Management Reviews*, 2010

L. Widyawati: *A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics*, *Wiley Business strategy and the Environment*, 16/09/2019

G. Williams: *Some Determinants of the Socially Responsible Investment Decision: A Cross-Country Study*, *Journal of Behavioral Finance* Volume 8, Issue 1, 2007

F. Wagemans, K. van Koppen, A. Mol: *The effectiveness of socially responsible*

investment: a review, Journal of Integrative Environmental Sciences, 10:3-4, 235-252, 2013

L. Pástor, R. Stambaugh, L. Taylor: *Sustainable investing in equilibrium*, Journal of Financial Economics,, 142, pg. 550-571, 2021

M. Ben-Horim, H. Levy: *Total Risk, Diversifiable Risk and Nondiversifiable Risk: A Pedagogic Note*, Journal of Financial and Quantitative Analysis Volume 15, No. 2, pag. 289-297, 1/06/1980

E. Anyika: *Non-Diversifiable Risk in Investment Portfolios: an Aid to Investment Decision Making*, Journal of Risk Analysis and Crisis Response, Vol. 5, No. 1, pag. 31-46, 1/04/2015

B. Cui, P. Docherty: *Stock Price Overreaction to ESG Controversies*, Monash Centre for Financial Studies, Monash Business School, Monash University, 2020

S. Gillan, A. Koch, L. Starks: *Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance*, McCombs School of Business University of Texas, 2020

T. Maelah, N. Tarmuji: *Impact of Environmental, Social and Governance: Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score*, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 7, No. 3, 2016

Global Sustainable Investment Review 2018, Global Sustainable Investment Alliance, 2018, gsi-alliance.org

W. Henisz, J. McGlinch: *ESG, material credit events, and credit risk*, Journal of Applied Corporate Finance, Volume 31, pp. 105–17, 07/2019,

W. Henisz, T. Koller, R. Nuttall: *Five ways that ESG creates value: Getting your environmental, social, and governance (ESG) proposition right links to higher value creation. Here's why*, McKinsey Quarterly, 11/2019

G. Friede et al.: *ESG and Financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Journal of Sustainable Finance & Investment, Volume 5, Number 4, pp. 210–33; Deutsche Asset & Wealth Management Investment; McKinsey analysis, 10/2015

Alex Edmans: *Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices*, Journal of Financial Economics, Volume 101, Number 3, pp. 621–40, 10/2011

Alex Edmans: *The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility*, Academy of Management Perspectives, Volume 26, Number 4, pp. 1–9, 11/2012

Adam M. Grant: *Does intrinsic motivation fuel the prosocial fire? Motivational synergy in predicting persistence, performance, and productivity*, Journal of Applied Psychology, Volume 93, Number 1, pp. 48–58, 01/2008

Black Rock: *Sustainability goes mainstream: 2020 Sustainable Investing Survey*, Black Rock via Stata, 2020

G. Giannarakis, G. Konteos, e N. Sariannidis: *Financial, governance and environmental determinants of corporate social responsible disclosure*, Management Decision, vol. 52, no. 10, pp. 1928–1951, 2014

C. H. Ponnu: *Corporate governance structures and the performance of Malaysian public listed companies*, International Review of Business Research Papers, vol. 4, no. 2, pp. 217–230, 2008.

Z. Abidin, N. Kamal e K. Jusoff: *Board structure and corporate performance in Malaysia*, International Journal of Economic and Finance, vol. 1, no. 1, pp. 150–164, 2009

V. O'Connell e N. Cramer: *The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland*, European Management Journal, vol. 28, no. 5, pp. 387–399, 2010

G. Serafeim: *Social-Impact Efforts That Create Real Value*, Harvard Business review: *hey must be woven into your strategy and differentiate your company*, Sustainable Business Practices, 09-10/2020

N. Hunt: *What is the "S" in ESG?*, S&P Global, spglobal.com, 24/02/2020

Thomson Reuters: *Thomson Reuter's data stream ASSET 4 ESG content*, Thomson reuters, 2015

M. L. Barnett e R. M. Salomon: *Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance*, Strategic Management Journal, vol. 33, no. 11, pp. 1304–1320, 2012

M. Froehlicher, K. Darden: *Progress toward corporate diversity requires more than ticked boxes and token hires*, S&P Global, spglobal.com, 1/02/2022

L. Hall: *The importance of demystifying, measuring the 'S' in ESG*, S&P Global, spglobal.com, 8/10/2021

M. Souders, ISS ESG: *Survey Analysis: ESG investing pre and post pandemic*, ISS ESG Insights, issgovernance.com, 2020

MSCI: *MSCI Europe, Emerging and USA equity indices e MSCI Europe, Emerging and USA ESG Leaders indices year-to-date, 1 year, 2 years, 3 years, 5 years*, MSCI, 05/05/2020

C. Herring: *Does Diversity Pay?: Race, Gender, and the Business Case for Diversity*, American Sociological review, Vol. 74, pg. 208-224, 01/04/2009

World Economic Forum: *Diversity, Equity and Inclusion 4.0: A toolkit for leaders to accelerate social progress in the future of work*. World Economic Forum, 01/06/2020

S. Hewlett, M. Marshall e L. Sherbin: *How Diversity Can Drive Innovation*, Harvard Business Review, December 2013,

Korn Ferry Institute: *The Inclusive Leader: Optimizing diversity by leveraging the power of inclusion*, Korn Ferry Institute, 2019

McKinsey & Company: *Diversity Wins: How inclusion matters*, McKinsey, 2020

L. Rocio, M. Reeves: *How And Where Diversity Drives Financial Performance*, Harvard Business review, 01/01/2018

World Economic Forum, Saudi Aramco, Unilever e Willis Towers Watson: *HR4.0: Shaping People Strategies in the Fourth Industrial Revolution*, White paper, World economic Forum 01/12/2019

MSCI: *Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance*, Journal of Portfolio Management, MSCI, 2019

R. Grosfoguel: Decolonizing post-colonial studies and paradigms of political economy: Transmodernity, decolonial thinking and global coloniality. *Transmodernity: Journal of Peripheral Cultural Production of the Luso-Hispanic World*. 1 (1), 1-38, 2011

B. Bowser: Racism: Origin and Theory, *Journal of Black Studies* 2017, Vol. 48(6) 572–590, 2017

E. Bonilla-Silva: *Rethinking Racism: Toward a Structural Interpretation*, *American Sociological Review*, Vol. 62, No. 3 (Jun., 1997), pp. 465-480, 01/06/2017

J. Ray: Why the F Scale: *Predicts Racism: A Critical Review*, Political Psychology, Vol. 9, No. 4, Pp. 671-679, 1988

MacKinlay: *Event studies in economics and finance*, Journal of Economic Literature, Vol. 35, 13-39, 1997

B. Cui, P. Docherty: *Stock Price Overreaction to ESG Controversies*, Monash Center for Financial Studies, Monash Business School, Monash University, 17/03/2020

G. Capelle-Blancard, A. Petit: *Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction*, J Bus Ethics 157, pag. 543-565, 2019

A. McMillan-Chapehart, J. Aaron, B. Cline: *Investor Reactions to Diversity Reputation Signals*, Corporate Reputation Review volume 13, pages184-197, 2010

C. Araceli, H. Gonzàles: *Market reactions to the inclusion of people with disabilities*, *Market reactions to the inclusion of people with disabilities*, Equality, Diversity and Inclusion, , 6/04/2021

P. Godfrey, C. Merrill, J. Hansen: *The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management Hypothesis*, Strategic Management Journal, Vol. 30, pag. 425-445, 2009

Q. Roberson, H. Jeong Park: *Examining the Link Between Diversity and Firm Performance The Effects of Diversity Reputation and Leader Racial Diversity*, Group & Organization Management, Volume 32, Number 5, 2007

Miller, Culver, Hauck e Davis: *Minneapolis mayor wants officer charged; all 4 cops in George Floyd's death ID'd; GoFundMe page raises \$123K: What we know*, USA Today, 26/05/2020

Forliti, Baenen: *Swift firings for Minneapolis officers in death of black man*, Stars and Stripes, 26/05/2020

Kaufman, Staff: *Nancy Pelosi calls George Floyd's death in police custody 'an execution, a murder right before our very eyes'*, BostonGlobe.com 29/05/2020

Almasy, Andone, Karimi and Sidner: *Unrest mounts across multiple US cities over the death of George Floyd*, cnn.com, 30/05/2020

Zoellner, George Floyd death: *Minneapolis official Andrea Jenkins sings Amazing Grace and calls racism 'public health issue'*, Independent.co.uk, 28/05/2020

Kenneth, Huge L.A. crowds protest George Floyd's death, blocking the 101, Los Angeles Times.com, 28/05/2020

Svokos, Why some police officers stood with protesters outraged over George Floyd's death, abc news, 1/06/2020

Elfrink, Bella, Bailey, Bellware, Hannah Knowles, Goyette; *Protests, fires rage through the night in Minneapolis*, The Washington Post, 29/05/2020

Sidner, Minneapolis Police 3rd Precinct on fire. 'Police presence has gone to zero,' CNN Video, 1/06/2020

Ashley Collman, A man was shot dead outside a Minneapolis pawn shop on the 2nd night of violent protests over George Floyd's death, Insider, 29/05/2020

www.asyousow.org/our-work/social-justice/racial-justice ; 04/12/2021

<https://www.eeoc.gov/employers/eo-1-data-collection#:~:text=The%20EEO%2D1%20Component%201,ethnicity%2C%20sex%20and%20job%20categories.> 04/12/21

Robert D. Bullard, *Dumping in Dixie*, 1990, p.3.

Jasmine Bell, 5 Things to Know About Communities of Color and Environmental Justice, 2016. <https://www.americanprogress.org/issues/race/news/2016/04/25/136361/5-things-to-know-about-communities-of-color-and-environmental-justice/>

Stephen J. Brown, Jerold B. Warner (1980): Measuring security price performance, *Journal of Financial Economics* Volume 8, Issue 3, September 1980, Pages 205-258

S&P: *S&P U.S. Indices Methodology*, Sep.com 2021

S. Geisser: *Models of Parametric Statistical Inference*, John Wiley & Sons, 2006

D. Cox: *Principles of Statistical Inference*, Cambridge University Press, 2006

Douglas, Martin: Standard deviations and standard errors, *British Medical Journal*, vol 331, pag 10-15, 2005

Bland, Altman: *Statistics notes: measurement error*, *BMJ*, vol 312, 1996

D.A. Belsey, E. Kuh, R.E. Welsch: *Regression Diagnostics: Identifying Influential data and Sources of Collinearity*, Wiley, New York, 1980.

C. Heij, P. Boer, P. Franses, T. Kloek, H. van Dijk: *Econometric Methods with Applications in Business and Economics*, Oxford University Press. pp. 76–115, 2004

Hun Myoung Park: *Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step-by-step Analysis Using Stata. Tutorial Working Paper*, Graduate School of International Relations, International University of Japan, 2011

C. Markowski, E. Markowski: *Conditions for the Effectiveness of a Preliminary Test of Variance*, *The American Statistician*, vol. 44 (4), pg. 322–326, 1990

O. Sheynin: *Helmert's work in the theory of errors*, *Archive for History of Exact Sciences*, vol 49 (1), pag. 73–104, 1995

O. Torres-Reyna: *Linear Regression using Stata*, Princeton Education Training, Vol 6.3, 01/12/2007

AJ Chen, P. Dechow, S. Tan (2021): *Beyond shareholder value? Why firms voluntarily disclose support for Black Lives Matter*, Singapore Management University

Appendici

Appendice 1.1: Media individui occupati per ruolo, razza ed etnia, 2020

Occupazione	Totale	Bianchi	Afroamerica ni	Asiatici	Ispanici e latini
Management e professionisti	43,1	43,4	34,7	58,2	25,5
Management, business e financial operations	18,4	19,2	13,4	19,3	11,4
Management Business e financial operations	12,6	13,4	8,3	11,4	7,6
Professionista IT e Matematica	5,8	5,8	5,1	7,9	3,7
Architettura ed ingegneria	24,7	24,2	21,4	38,9	14,1
Scienze della vita e sociali	3,8	3,2	2,8	13,6	1,8
Comunità e servizio sociale	2,1	2,1	1,1	4,6	1,3
Legale	1,1	1,1	0,6	2,6	0,5
Educazione, training e biblioteche	1,8	1,7	3	1	1,4
Arti, design, intrattenimento, sport e media	1,3	1,4	0,9	1,1	0,6
Sanità e supporto tecnico	6	6,3	5	4,6	3,7
Servizi	2,1	2,2	1,4	1,9	1,3
Supporto alla sanità	6,5	6,3	6,5	9,5	3,5
	15,5	14,5	21,7	13,7	22
	3,2	2,7	6,8	3,1	3,7

Servizi di protezione	2	2	3,3	0,8	1,8
Produzione e servizio di beni alimentari e correlati	4,4	4,2	5,1	4,4	6,9
Pulizie e manutenzione	3,4	3,4	4	1,7	7,4
Cura e servizi alla persona	2,3	2,1	2,5	3,6	2,1
Sales e back office	20,1	20,3	20,9	16	19,8
Retail e correlati	9,6	9,9	8,4	8,3	9,3
Uffici e supporto amministrativo	10,5	10,4	12,5	7,7	10,4
Risorse naturali, costruzioni e ristrutturazioni	9	10	5,6	3	16
Allevamento, pesca e foreste	0,7	0,8	0,3	0,2	1,7
Costruzione ed estrazione	5,2	5,9	3	1,3	10,6
Installazione, manutenzione e riparazione	3,1	3,4	2,4	1,5	3,7
Produzione, trasporto e movimentazione di materie	12,3	11,8	17,1	9,2	16,7
Produzione	5,1	5,1	5,6	4,5	6,9
Trasporto e logistica	7,2	6,7	11,5	4,7	9,8

Appendice 1.2: Mediana settimanale salariale (sulle medie annuali) per contratti a tempo pieno e a prestazione occasionale, per livello di scolarizzazione, genere, razza ed etnia, 2020

Livello di scolarizzazione per genere ed età	Totale	Bianchi	Afroamericani	Asiatici	Ispanici o Latini
Totale maggiore di 25 anni	\$1.029	\$1.056	\$830	\$1.351	\$795
Meno di un diploma di scuola superiore	619	626	579	605	601
Diplomati, senza college	781	811	685	702	721
College senza diploma	877	912	748	824	820
Diploma di college (<i>Associate</i>)	938	968	797	1.004	852
Laurea triennale (<i>Bachelor e higher2</i>)	1.421	1.433	1.166	1.650	1.230
Uomini, maggiore di 25 anni	1.144	1.166	879	1.491	836
Meno di un diploma di scuola superiore	674	684	605	624	644
Diplomati, senza college	881	915	738	784	791
College senza diploma	995	1.022	809	921	933
Diploma di college (<i>Associate</i>)	1.096	1.127	926	1.112	987
Laurea triennale (<i>Bachelor e higher2</i>)	1.644	1.668	1.247	1.871	1.371
Donna, maggiore di 25 anni	929	944	794	1,164	733
Meno di un diploma di scuola superiore	525	520	522	586	511
Diplomati, senza college	671	685	622	617	637
College senza diploma	750	770	698	714	717
Diploma di college (<i>Associate</i>)	809	823	740	878	765
Laurea triennale (<i>Bachelor e higher2</i>)	1.239	1.239	1.129	1.440	1.125

Appendice 1.3: Morti per milione a causa di sparatorie intercorse con forze di polizia in servizio dal 2015 ad oggi, per razza ed etnia

	Morti per Milione di abitanti	Numero di morti
Bianchi	15	2.973
Afroamericani	38	1.561
Ispanici	28	1.085
Altre razze o etnie	5	244
