



UNIVERSITÀ DI PARMA

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PARMA

DOTTORATO DI RICERCA IN

“ECONOMIA E MANAGEMENT DELL'INNOVAZIONE E DELLA SOSTENIBILITÀ”

CICLO XXXVIII

***Corporate Governance, Disclosure ESG e Stakeholder Engagement:
Un'analisi del contesto italiano***

Coordinatore:

Chiar.ma Prof.ssa Luceri Beatrice

Tutore:

Chiar.ma Prof.ssa Tibiletti Veronica

Dottoranda: Ghinizzini Valentina

Anni Accademici 2022/2023 – 2024/2025

INDICE

ABSTRACT	6
INTRODUZIONE	7
IL RUOLO DELLA CORPORATE GOVERNANCE NEL PANORAMA ESG: UNA RASSEGNA SISTEMATICA DELLA LETTERATURA	17
ABSTRACT	17
INTRODUZIONE	18
APPROCCIO METODOLOGICO E PROTOCOLLO DI RICERCA	20
RISULTATI DELL'ANALISI: INDAGINE DESCRITTIVA DELLA LETTERATURA	22
<i>Distribuzione temporale</i>	22
<i>Collocazione editoriale</i>	23
<i>Analisi delle keywords</i>	24
<i>Analisi degli autori</i>	26
<i>Analisi della tipologia di pubblicazione</i>	27
<i>Analisi dell'area geografica oggetto di studio</i>	28
<i>Distribuzione delle società oggetto di campionamento</i>	29
<i>Analisi del focus di ricerca</i>	30
ANALISI TEMATICA.....	37
<i>Analisi dei fattori che impattano sulle performance ESG</i>	38
<i>Analisi degli effetti associati alle performance ESG</i>	40
<i>Analisi dei fattori che impattano sulla disclosure ESG</i>	42
<i>Analisi degli effetti associati al livello di disclosure ESG</i>	46
LINEE DI RICERCA FUTURA E CONCLUSIONI	47
BIBLIOGRAFIA	51
LA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE A PROPRIETÀ FAMILIARE HA UN IMPATTO SULLA RENDICONTAZIONE DEGLI ASPETTI SOCIALI?	60
ABSTRACT	60
INTRODUZIONE	61
ANALISI DELLA LETTERATURA.....	63
QUADRO TEORICO E SVILUPPO DELLE IPOTESI	65
<i>Dimensione del Consiglio di Amministrazione</i>	67
<i>Presenza di donne all'interno del Consiglio di Amministrazione</i>	68
<i>Amministratori indipendenti all'interno del Consiglio di Amministrazione</i>	70

<i>Comitato di sostenibilità</i>	70
METODOLOGIA	71
<i>Campione</i>	71
<i>Variabile dipendente</i>	72
<i>Variabile indipendente</i>	73
<i>Variabili di controllo</i>	73
<i>Variabili di moderazione</i>	74
<i>Modello</i>	74
RISULTATI.....	74
<i>Statistiche descrittive</i>	74
<i>Risultati della regressione</i>	76
DISCUSSIONE DEI RISULTATI	78
CONCLUSIONI	80
BIBLIOGRAFIA	82
BRIDGING SUSTAINABILITY: IL COINVOLGIMENTO DEGLI STAKEHOLDER E LE RETI COLLABORATIVE NELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE	94
ABSTRACT	94
INTRODUZIONE	95
QUADRO TEORICO DI RIFERIMENTO	98
<i>Stakeholder Engagement e CSR</i>	98
<i>L'approccio di Governance Collaborativa</i>	100
METODOLOGIA	105
DISCUSSIONE DEI RISULTATI	117
CONCLUSIONI, IMPLICAZIONI E LIMITI	124
BIBLIOGRAFIA	126
BIBLIOGRAFIA	134

Abstract

Obiettivo: l'obiettivo della presente tesi è di esaminare, dal punto di vista quantitativo e qualitativo le determinanti e i fattori relativi alla *disclosure* di sostenibilità. In particolare, il primo paper ha come obiettivo l'analisi della letteratura scientifica relativa all'interazione tra corporate governance e sostenibilità. Il secondo studio, di tipo quantitativo, ha testato l'impatto della struttura proprietaria familiare sul livello di *disclosure* degli aspetti sociali dei fattori ESG nelle imprese quotate italiane. Il terzo articolo ha effettuato una valutazione delle pratiche di *stakeholder engagement* e delle forme di collaborazione tra le società quotate italiane in merito al raggiungimento degli SDGs.

Metodologia: la tesi è strutturata su tre paper che adottano approcci metodologici diversificati e complementari. Il primo articolo presenta una revisione sistematica della letteratura, basata su 221 articoli selezionati dalla banca dati ABI/INFORM Collection – ProQuest nel periodo 2010 – 2023. Il secondo studio svolge un'analisi quantitativa dei dati raccolti dai bilanci di sostenibilità (GRI 400) mediante un modello di regressione OLS, considerando un campione di società quotate italiane, tra il 2021 e il 2023. Il terzo paper propone un'analisi qualitativa, volta a mappare le pratiche di *stakeholder engagement* e le forme di cooperazione orientate agli SDGs.

Risultati: il primo paper ha individuato, tra gli altri, un gap nella letteratura, riguardante il filone di ricerca inerente alla *disclosure* ESG. Lo studio successivo ha individuato le caratteristiche di governance che hanno un impatto positivo sul livello di divulgazione di sostenibilità degli aspetti sociali. Il terzo articolo ha osservato un'evoluzione nelle pratiche di coinvolgimento degli stakeholder, sempre più strategiche e orientate alla generazione di valore condiviso attraverso partnership innovative.

Originalità: la presente tesi offre diversi spunti per ricerche future e implicazioni manageriali utili per migliorare la divulgazione informativa di sostenibilità. In particolare, il primo paper ha individuato diverse linee di ricerca, che potrebbero essere esplorate per migliorare la comprensione del ruolo della corporate governance collegata ai fattori ESG. Il secondo studio ha individuato le caratteristiche di governance che hanno un impatto positivo sul livello di *disclosure* di sostenibilità. Tale risultato è utile per le aziende che intendono migliorare il livello di rendicontazione e comunicazione di sostenibilità. Il terzo articolo individua e classifica le modalità di coinvolgimento degli stakeholder, tra metodi collaborativi e non collaborativi, oltre a introdurre il concetto di “*Social chains*”, ovvero reti di imprese orientate al raggiungimento degli SDGs.

Keywords: ESG; Corporate Governance; ESG Disclosure; GRI 400; Family Firms; Stakeholder Engagement; SDGs.

Introduzione

Negli ultimi anni, il concetto di sostenibilità ha acquisito una crescente centralità all'interno del dibattito accademico, delle pratiche manageriali e delle agende politiche internazionali. Le dimensioni ambientali, sociali e di governance (ESG) si configurano oggi come componenti essenziali nell'analisi della performance e della resilienza aziendale, in un contesto globale sempre più caratterizzato da incertezza sistemica, emergenze ambientali e crescenti pressioni di natura sociale.

La transizione da un modello di business orientato unicamente alla massimizzazione del valore per gli azionisti verso approcci maggiormente inclusivi e *stakeholder – oriented* rappresenta un cambiamento di paradigma significativo. Tale evoluzione si fonda sulla crescente consapevolezza che il valore d'impresa non possa più essere valutato esclusivamente attraverso indicatori di natura finanziaria, ma debba necessariamente includere anche dimensioni non finanziarie, quali l'impatto ambientale, le condizioni di lavoro, la promozione della diversità, la trasparenza nei processi decisionali e il rispetto dei diritti umani (Freeman, 2010).

Alla luce della *Legitimacy Theory* di Suchman (1995), la rendicontazione ESG assume un ruolo fondamentale nella costruzione di una percezione di adeguatezza delle azioni aziendali agli occhi della società. In tale prospettiva, il reporting non si configura unicamente come un mero adempimento formale, bensì come uno strumento strategico per alimentare un autentico “contratto sociale” tra l'impresa e i suoi stakeholder, nel quale trasparenza e *accountability* costituiscono elementi fondamentali per il consolidamento del consenso e della fiducia (Suchman, 1995; Gray et al., 1996).

In tale contesto, la sostenibilità si configura come una leva strategica per la creazione di valore nel lungo periodo. Come riscontrato da Porter & Kramer (2011), l'integrazione delle tematiche ambientali e sociali nel *core business* aziendale può generare valore condiviso, che favorisce una sinergia tra performance economica e benessere collettivo (Blagov & Petrova – Savchenko, 2017).

Alla luce di tali dinamiche, le imprese sono chiamate a rendicontare gli impatti di natura sociale e ambientale delle proprie attività, non limitandosi alla sola rendicontazione dei

risultati economico – finanziari. La rendicontazione ESG, in questa prospettiva, si configura come una forma avanzata di *accountability*, che riflette l’evoluzione del rapporto tra impresa e società (Eccles et al., 2014).

Disclosure ESG: significato, obiettivi, sfide e quadro normativo europeo

La *disclosure* ESG può essere definita come il processo mediante il quale un’impresa comunica in modo sistematico e trasparente le proprie performance ambientali, sociali e di governance, rivolgendosi a una pluralità di *stakeholder*, tra cui investitori, clienti, dipendenti, istituzioni pubbliche e comunità locali. Tale attività non si limita a un mero adempimento normativo o formale, bensì come un processo complesso e multidimensionale, che coinvolge scelte strategiche, strutture organizzative, sistemi informativi e dinamiche relazionali interne ed esterne all’organizzazione. La qualità della *disclosure* dipende non solo dalla quantità delle informazioni divulgate, ma soprattutto dalla loro rilevanza, accuratezza, coerenza e comparabilità (Boiral, 2013). Inoltre, la *disclosure* rappresenta un fondamentale strumento di gestione della reputazione aziendale e di rafforzamento della fiducia tra l’impresa e i suoi stakeholder (Gray et al., 1997).

Tuttavia, nonostante l’ampia diffusione delle pratiche di rendicontazione ESG, la letteratura e le evidenze empiriche segnalano numerose criticità. Tra le principali si rileva la frammentazione degli standard di riferimento a livello internazionale, l’eterogeneità dei contenuti riportati nei report di sostenibilità, la limitata verificabilità delle informazioni divulgate e il rischio di *greenwashing* (Boiral, 2013).

Al fine di rispondere a tali problematiche, il legislatore europeo ha avviato, negli ultimi anni, un processo di riforma ambizioso, finalizzato a regolamentare e armonizzare la rendicontazione ESG delle aziende.

Il primo passo rilevante nella regolamentazione della *disclosure* ESG in ambito europeo è stato compiuto con l’adozione della Direttiva 2014/95/UE, nota come *Non – Financial Reporting Directive* (NFRD)¹. Tale normativa imponeva, alle grandi imprese di interesse pubblico e con un numero di dipendenti superiore a 500 unità, l’obbligo di rendicontare informazioni non finanziarie relative a tematiche di sostenibilità.

¹ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica della Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. Recepita in Italia con il Decreto Legislativo n. 254/2016.

L'applicazione della NFRD ha evidenziato limiti significativi, nonostante l'obiettivo fosse promuovere una maggiore trasparenza e *accountability*. Più precisamente, la mancanza di standard armonizzati e vincolanti ha portato a eterogeneità nei contenuti dei report. Alla luce di tali criticità, la Commissione Europea ha avviato un processo di revisione normativa il cui risultato si è concretizzato nell'adozione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)². Quest'ultima è stata approvata definitivamente nel 2022 ed è entrata in vigore nel 2023. La CSRD rappresenta una svolta nel sistema europeo di rendicontazione della sostenibilità, in quanto ha esteso il perimetro di applicazione della normativa e ha introdotto requisiti di *disclosure* più stringenti, standardizzati e uniformi.

Gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS)³ rappresentano lo strumento tecnico – operativo attraverso cui le imprese dovranno redigere le proprie *disclosure* ESG. L'approccio degli ESRS si basa sul concetto di doppia materialità⁴ e sulla connessione tra sostenibilità e strategia aziendale. gli ESRS pongono particolare enfasi sulla governance, sulla gestione dei rischi e sul coinvolgimento degli stakeholder.

L'applicazione della CSRD è stata strutturata secondo un modello progressivo, articolato in “*waves*” successive. Questo approccio graduale riflette l'intento della Commissione Europea di bilanciare l'urgenza della transizione sostenibile con la necessità di permettere alle imprese di adeguarsi progressivamente ai nuovi obblighi informativi.

Accanto agli obblighi di rendicontazione previsti dalla CSRD, la *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD)⁵ che richiede alle imprese di svolgere attività per prevenire, mitigare o ridurre al minimo gli impatti sui diritti umani e sull'ambiente che potrebbero generarsi nelle attività che svolgono e nelle catene del valore a cui partecipano. Inoltre, la Direttiva prevede l'obbligo di coinvolgimento degli stakeholder e l'adozione di piani di transizione climatica, per ridurre le proprie emissioni climalteranti, coerentemente con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi, affinché il loro

² Direttiva 2022/2464/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE, per quanto riguarda la rendicontazione sulla sostenibilità delle imprese. Recepita in Italia con il Decreto Legislativo n. 125/2024.

³ European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), Set 1 of European Sustainability Reporting Standards (ESRS), adottati dalla Commissione Europea con Atto Delegato (UE) 2023/2772 del 31 luglio 2023, che integra la Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità.

⁴ L'analisi di doppia materialità richiede alle aziende di considerare e rendicontare sia l'impatto delle stesse sull'ambiente e sulla società (materialità di impatto – inside out), sia l'impatto dei fattori di sostenibilità sull'azienda (materialità finanziaria – outside in).

⁵ Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859.

modello e la loro strategia di business siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile.

L'integrazione tra CSRD e CSDDD è particolarmente significativa, in quanto le informazioni relative alla *due diligence* dovranno essere oggetto di *disclosure* obbligatoria nei bilanci di sostenibilità. Ciò rafforza l'approccio integrato della normativa europea, che mira non solo a migliorare la trasparenza, ma anche a modificare i comportamenti aziendali in modo strutturale.

Tuttavia, in un'ottica di semplificazione dell'applicazione delle norme esistenti e di riduzione degli oneri normativi, la Commissione Europea ha adottato, il 26 febbraio 2025, un articolato pacchetto di proposte legislative noto come Omnibus I⁶. Il pacchetto ha introdotto norme volte a rendere più proporzionati gli obblighi di *due diligence* e di rendicontazione sulla sostenibilità (CSDDD, CSRD e Tassonomia⁷). In particolare, con riferimento alla CSRD, il pacchetto Omnibus propone un innalzamento delle soglie dimensionali per l'applicazione dell'obbligo di rendicontazione, che ha ridotto sensibilmente il numero di imprese soggette agli obblighi di *disclosure*.

Parallelamente, è stata approvata la Direttiva (UE) 2025/794, comunemente denominata *Stop the Clock Directive*⁸, che prevede un differimento dei termini di attuazione previsti dalla CSRD e dalla CSDDD. Questa possibilità è stata introdotta per garantire alle aziende il tempo di adeguarsi ai nuovi regolamenti, senza andare a compromettere gli obiettivi di trasparenza e responsabilità. In particolare, per le imprese appartenenti alla seconda e terza ondata di applicazione della CSRD, l'obbligo di rendicontazione viene posticipato di due anni. Inoltre, la Direttiva proroga di un anno il termine per la trasposizione nazionale della CSDDD.

Tali cambiamenti evidenziano la natura dinamica e in continua evoluzione della normativa europea in materia di sostenibilità.

⁶ Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2025, che modifica le Direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date a partire dalle quali gli Stati membri devono applicare determinati requisiti in materia di rendicontazione sulla sostenibilità delle imprese e di dovuta diligenza.

⁷ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

⁸ Direttiva (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 aprile 2025, che modifica le Direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date a decorrere delle quali gli Stati membri devono applicare taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità. Recepita in Italia con la Legge n. 118/2025, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 9 agosto 2025.

Obiettivi della tesi e struttura

In un contesto caratterizzato da una crescente complessità normativa e strategica, la presente tesi di dottorato si propone di analizzare in modo approfondito e multidimensionale il tema della *disclosure* ESG, indagando:

- Il ruolo della governance aziendale nella promozione di pratiche sostenibili;
- Le determinanti della *disclosure* sociale nelle imprese italiane, con particolare attenzione alle differenze tra imprese familiari e non familiari;
- Le modalità di coinvolgimento degli stakeholder nei processi di rendicontazione di sostenibilità.

La tesi si articola in tre contributi autonomi, ma tra loro coerenti, che affrontano queste tematiche in modo integrato.

Il primo contributo della presente tesi, intitolato “*Il Ruolo della Corporate Governance nel panorama ESG: una rassegna sistematica della letteratura*”, si basa sullo studio dal titolo “*The role of Corporate Governance in the Environmental, Social and Governance landscape: A systematic literature review*” pubblicato dalla rivista “*Journal of Governance and Regulation*”. Il presente lavoro è stato precedentemente presentato al *XL Convegno Nazionale AIDEA 2023* (Università degli Studi di Salerno) e al *Workshop – il valore della sostenibilità 2023* (Università Cattolica del Sacro Cuore di Piacenza).

La ricerca si propone di effettuare un’analisi sistematica della letteratura scientifica relativa al rapporto tra la corporate governance e le tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*). Attraverso una revisione di 221 articoli pubblicati tra il 2010 e il 2023 su riviste accademiche internazionali, lo studio si pone l’obiettivo di offrire una mappatura esaustiva dello stato dell’arte in un ambito di crescente interesse. L’analisi ha permesso di individuare le principali determinanti che influenzano la performance e la *disclosure* ESG delle imprese.

L’analisi condotta evidenzia come molteplici fattori, riconducibili sia al livello aziendale sia a livello di composizione e funzionamento del Consiglio di Amministrazione, possano influenzare in modo significativo l’integrazione dei criteri ESG nelle strategie aziendali. In particolare, emerge un ampio consenso in letteratura circa il fatto che una governance orientata alla sostenibilità sia in grado di generare impatti positivi sia sul piano interno, in termini di gestione dei rischi, miglioramento dell’efficienza operativa e rafforzamento del clima organizzativo, sia sul piano esterno, con riferimento alla reputazione aziendale e alla

capacità di attrarre investitori. Nel complesso, l'evidenza scientifica suggerisce che l'adozione di pratiche ESG non debba essere considerata un mero adempimento normativo, bensì come una leva strategica per la creazione di valore sostenibile e per il consolidamento del vantaggio competitivo.

Tra i temi maggiormente trattati nella letteratura, rivestono particolare importanza la performance ESG e la *disclosure* ESG. Tuttavia, emerge con chiarezza un'asimmetria nell'attenzione riservata a tali ambiti: mentre la performance ESG è oggetto di numerose indagini, la *disclosure* ESG, con particolare riferimento alle sue determinanti qualitative e al ruolo attivo degli stakeholder nei processi di rendicontazione, risulta ancora relativamente poco esplorata (Chebbi & Ammer, 2022; Ellili, 2023).

Il secondo contributo della tesi, intitolato "*La governance delle società quotate italiane a proprietà familiare ha un impatto sulla rendicontazione degli aspetti sociali?*", si basa su una ricerca intitolata "*Does the Governance of Italian – listed family firms impact the reporting of social aspects?*" pubblicato nella rivista "*Social Responsibility Journal*". Lo studio è stato precedentemente presentato a *2nd EIASM Interdisciplinary Workshop on sustainability and ESG dynamics 2025* (Università degli Studi di Parma).

Lo studio si propone di analizzare in quale misura specifici elementi della struttura di governance aziendale influenzino la propensione delle imprese a comunicare in modo trasparente i propri impegni e risultati in ambito sociale. Più precisamente, l'analisi si focalizza su variabili quali la natura familiare dell'impresa, la dimensione del Consiglio di Amministrazione, la presenza di donne nel board, il numero di amministratori indipendenti e l'istituzione di un comitato di sostenibilità. L'obiettivo è comprendere se e in che modo tali fattori possano incidere sulla qualità e quantità della rendicontazione sociale all'interno dei report ESG.

Un'attenzione specifica è riservata alla governance delle imprese familiari, che rappresentano una quota significativa del tessuto economico europeo e italiano. Queste imprese si contraddistinguono per caratteristiche peculiari, quali la maggiore concentrazione della proprietà, la sovrapposizione tra proprietà e controllo e la tendenza alla continuità generazionale (Villalonga & Amit, 2006). Tali tratti distintivi possono generare effetti ambivalenti sulla sostenibilità e sulla trasparenza aziendale: se, da un lato, il forte radicamento territoriale e l'orientamento al lungo periodo possono incentivare comportamenti socialmente responsabili, dall'altro, una governance più chiusa e autoreferenziale può limitare il coinvolgimento degli stakeholder e ostacolare una *disclosure* efficace (Cruz et al., 2014).

Lo studio si basa su un'analisi empirica condotta su un campione eterogeneo di imprese e si fonda sull'integrazione di tre prospettive teoriche complementari: la *Agency Theory*, la *Resource-Based View Theory* e la *Upper Echelons Theory*. I risultati dell'analisi evidenziano una relazione statisticamente significativa tra la natura familiare dell'impresa e un più elevato livello di trasparenza nella comunicazione delle pratiche di sostenibilità. Inoltre, viene rilevato come lo status di impresa familiare, soprattutto se accompagnato da strutture di governance adeguate, possa contribuire a rafforzare il livello della *disclosure* sociale, il quale si configura come una potenziale leva strategica per il conseguimento di un vantaggio competitivo in ambito sostenibile. Tale evidenza assume particolare rilevanza alla luce delle recenti evoluzioni normative in materia di rendicontazione di sostenibilità, che impongono una comunicazione sempre più puntuale e articolata anche in relazione agli aspetti sociali, tra cui la diversità, l'inclusione, il benessere dei lavoratori e la tutela dei diritti umani.

In sintesi, questo secondo contributo si propone di colmare un duplice *gap* presente nella letteratura: da un lato, la limitata attenzione dedicata alla *disclosure* ESG rispetto all'analisi della performance ESG; dall'altro, la marginalizzazione della dimensione sociale, frequentemente messa in secondo piano rispetto agli aspetti ambientali ed economico – finanziari. In continuità con i risultati emersi nei contributi precedenti, viene ribadito come la corporate governance non debba essere considerata esclusivamente un insieme di regole formali, ma piuttosto un elemento strategico in grado di orientare le decisioni aziendali, influenzare le pratiche di sostenibilità e determinare il livello di trasparenza e responsabilità nei confronti degli stakeholder.

Partendo dal *gap* individuato dall'analisi della letteratura, che evidenzia come le determinanti e le modalità di coinvolgimento degli stakeholder rappresentino ancora un ambito poco esplorato ma ormai imprescindibile nei processi di rendicontazione di sostenibilità, il terzo contributo della tesi si focalizza sull'analisi del coinvolgimento degli stakeholder nei processi di *disclosure* ESG. Questo studio, intitolato "*Bridging Sustainability: il coinvolgimento degli stakeholder e le reti collaborative tra le società quotate italiane*", si basa su una ricerca intitolata "*Bridging Sustainability: Stakeholder Engagement and Collaborative Networks in Italian – Listed Companies*". Il lavoro è stato precedentemente presentato a *Convegno SIDREA 2024* (Università Politecnica delle Marche) e a *2nd ELASM Interdisciplinary Workshop on sustainability and ESG dynamics 2025* (Università degli Studi di Parma).

In particolare, il terzo contributo della tesi si propone di comprendere in che modo le aziende quotate italiane abbiano integrato, nel periodo 2021 – 2023, sia i processi di *stakeholder engagement* (SE) sia i *Sustainable Development Goals* (SDGs)⁹ all'interno delle proprie strategie di sostenibilità. L'analisi, condotta a livello settoriale e longitudinale su un campione selezionato di imprese, si sviluppa attorno a due principali domande di ricerca: da un lato, l'identificazione degli approcci di SE maggiormente diffusi nel contesto italiano; dall'altro, l'esplorazione delle forme di collaborazione tra le imprese e il loro impatto concreto che tali sinergie apportano al raggiungimento degli SDGs.

I risultati dell'indagine evidenziano una significativa evoluzione e attenzione nelle pratiche di *stakeholder engagement* nella definizione delle strategie aziendali. Un'attenzione particolare è dedicata all'analisi delle modalità collaborative, e più precisamente lo studio distingue tra *Public – Private Partnerships* (PPP), che risultano maggiormente diffuse, e *Public – Private – Community Partnerships* (PPCP), attualmente meno frequenti ma con un elevato potenziale in termini di ampliamento della base partecipativa.

Inoltre, vengono identificate e mappate alcune reti collaborative internazionali denominate "*Social Chains*". Queste ultime sono guidate da imprese leader che si configurano come promotrici di azioni collettive orientate al raggiungimento di obiettivi comuni di sostenibilità. Tali reti rappresentano un modello innovativo di collaborazione strategica, fondato sulla co – creazione di valore sociale e ambientale, il quale risulta come elemento cruciale per affrontare le sfide complesse poste dall'Agenda 2030.

In sintesi, la decisione di approfondire il tema del coinvolgimento degli stakeholder e delle dinamiche collaborative nell'ambito della *disclosure* ESG risponde a una duplice esigenza: da un lato, colmare un *gap* nella letteratura accademica, dall'altro, contribuire alla comprensione di un fenomeno che, alla luce delle recenti evoluzioni normative e dei cambiamenti socioeconomici in atto, assume un ruolo sempre più centrale nella definizione di strategie aziendali orientate alla sostenibilità e all'impatto collettivo.

I tre contributi che compongono la presente tesi sono stati concepiti per essere tra loro autonomi, ma strettamente interconnessi. Il primo studio, di natura teorica, fornisce le fondamenta concettuali e il quadro di riferimento su cui si innestano le analisi empiriche

⁹ Gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals) sono una serie di 17 obiettivi interconnessi, definiti dall'Organizzazione delle Nazioni Unite come una strategia "per ottenere un futuro migliore e più sostenibile per tutti". Sono conosciuti anche come Agenda 2030. Gli obiettivi di sviluppo sostenibile mirano ad affrontare un'ampia gamma di problemi sullo sviluppo economico e sociale, che includono la povertà, la fame, il diritto alla salute e all'istruzione, l'accesso all'acqua e all'energia, il lavoro, la crescita economica inclusiva e sostenibile, il cambiamento climatico e la tutela dell'ambiente, l'urbanizzazione, i modelli di produzione e consumo, l'uguaglianza sociale e di genere, la giustizia e la pace.

sviluppate nei due contributi successivi. In particolare, il secondo contributo, di taglio quantitativo, amplia la portata dell'analisi, offrendo evidenze generalizzabili e testando ipotesi sulle determinanti strutturali della *disclosure* sociale, con particolare riferimento alla governance delle imprese familiari. L'approccio qualitativo adottato nel terzo paper consente, invece, di approfondire le dinamiche relazionali e comunicative che caratterizzano i processi di *disclosure* ESG, con un *focus* sul coinvolgimento degli stakeholder.

Nel loro insieme, i tre studi mirano a rispondere a domande di ricerca tra loro complementari, con l'obiettivo comune di indagare il ruolo della corporate governance nella *disclosure* in materia di sostenibilità, nonché il coinvolgimento degli stakeholder quale componente imprescindibile nella fase di comunicazione della performance ESG aziendale.

Infine, oltre a contribuire al superamento di alcuni *gap* rilevati in letteratura, la tesi offre rilevanti implicazioni sia di carattere manageriale sia in ottica di *policy – making*. In particolare, essa contribuisce al dibattito in corso sulla standardizzazione, l'affidabilità e la rilevanza strategica della rendicontazione ESG nel contesto regolamentare e operativo contemporaneo.

Il ruolo della Corporate Governance nel panorama ESG: Una rassegna sistematica della letteratura

Valentina Ghinizzini¹⁰, Ilaria Galavotti¹¹, Veronica Tibiletti¹²

Abstract

Negli ultimi anni si è registrato un crescente interesse da parte della comunità scientifica riguardo le modalità attraverso cui le dimensioni tipiche della corporate governance, con particolare riferimento alla composizione e al funzionamento del Consiglio di Amministrazione, interagiscono con i pilastri ESG (*Environmental, Social and Governance*) (Gillan et al., 2021; Alotaibi & Abdulwadod Al-Dubai, 2024; Ktit & Abu Khalaf, 2024; Yang & Lindrianasari, 2025). L'intensa produzione scientifica su questo tema ha generato un ampio ventaglio di approcci teorici e risultati empirici eterogenei, spesso non convergenti, rendendo evidente la necessità di un lavoro di sistematizzazione del *corpus* di conoscenze sviluppato fino ad oggi.

Il presente studio propone una rassegna sistematica della letteratura scientifica degli ultimi decenni, con l'obiettivo di analizzare il ruolo e l'impatto della corporate governance nel contesto delle tematiche ESG. In particolare, l'indagine esplora le modalità con cui la corporate governance è stata integrata nel dibattito sulla sostenibilità, individuando le principali tendenze emerse, le lacune ancora presenti e l'evoluzione del rapporto tra le pratiche di governance aziendale e la crescente enfasi posta sulla sostenibilità ambientale, sulla responsabilità sociale e sulla governance etica.

La revisione della letteratura è stata realizzata adottando un approccio sistematico, basato su un protocollo di ricerca strutturato volto ad assicurare la coerenza e la solidità metodologica dell'intero processo di selezione. La raccolta dei contributi scientifici è stata effettuata mediante la banca dati ABI/INFORM Collection – ProQuest, dalla quale è stato estratto un campione finale costituito da 221 articoli pubblicati su riviste scientifiche internazionali nel periodo compreso tra il 2010 e il 2023.

¹⁰ Dottoranda, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, valentina.ghinizzini@unipr.it

¹¹ Ricercatrice, Dipartimento di Scienze Economiche e Sociali, Università Cattolica del Sacro Cuore, ilaria.galavotti@unicatt.it

¹² Professoressa ordinaria, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, veronica.tibiletti@unipr.it

I risultati della revisione contribuiscono a sistematizzare le conoscenze sul rapporto tra corporate governance e tematiche ESG attraverso diverse prospettive. In una prima fase, viene condotta un'analisi descrittiva che prende in esame varie dimensioni, quali le riviste scientifiche più prolifiche, le parole chiave più ricorrenti, le caratteristiche dei campioni analizzati e i principali *focus* di ricerca. In una seconda fase, viene sviluppata un'analisi tematica, dalla quale emergono spunti utili per delineare possibili direzioni di approfondimento futuro, sia sul piano teorico e concettuale, sia sotto il profilo metodologico.

Keywords: ESG; Corporate Governance; ESG Performance; ESG Disclosure; Systematic Literature Review.

Introduzione

Negli ultimi anni, la crescita esponenziale di ricerche incentrate sui fattori *Environmental, Social e Governance* (ESG), e più precisamente di studi sui meccanismi di interazione tra le dimensioni tipiche della corporate governance e i pilastri ESG, è andata di pari passo con una sempre più intensa attenzione collettiva verso tematiche di tipo ambientale, sociale e di governance (Gillan et al., 2021). Tale evidenza è ulteriormente confermata dai molteplici interventi legislativi finalizzati a promuovere gli investimenti in sostenibilità, riconoscendo le numerose ricadute positive che tali iniziative generano, sia a livello aziendale sia nell'interazione con l'ambiente istituzionale e competitivo.

La proliferazione della produzione scientifica su tali temi ha generato la necessità di sistematizzare il *corpus* di letteratura con il duplice intento di mappare lo stato dell'arte, individuando i principali ambiti tematici da un lato, e di delineare le possibili linee di ricerca future dall'altro. Il panorama degli studi risulta infatti altamente eterogeneo per quanto riguarda le relazioni analizzate, spaziando tra molteplici fattori che possono influenzare sia le performance ESG sia il livello di *disclosure*, tra cui la performance finanziaria (Ahmad et al., 2021; Gao et al., 2022; Aqabna et al., 2023), il valore dell'impresa (Agarwal et al., 2022; Aras & Hacıoglu Kazak, 2022; Yu e Xiao, 2022), il livello di innovazione (Zhang et al., 2020; Li et al., 2022; Tang, 2022) e, infine, il benessere dei dipendenti (Piao et al., 2022).

In questa letteratura, vi sono innumerevoli studi che si sono focalizzati su variabili specifiche di corporate governance, con particolare riferimento alle caratteristiche degli

organi direzionali, tra cui il Consiglio di Amministrazione (CdA). In particolare, sono stati analizzati gli effetti derivanti dalla remunerazione degli amministratori, la dimensione del CdA, il numero di amministratori indipendenti, e la presenza di un comitato di sostenibilità (Drempetic et al., 2020; Lavin & Montecinos – Pearce, 2021; Bamahros et al., 2022; Chebbi & Ammer, 2022; Kang et al., 2022; Menicucci & Paolucci, 2022).

Il panorama della letteratura esistente si caratterizza per un'elevata eterogeneità, sia in termini di *focus* di ricerca, sia in termini di *framework* teorici adottati. In tale contesto, emerge la necessità di una sintesi che permetta di organizzare e interpretare, in modo sistematico, l'ampia produzione scientifica sviluppatasi nel corso degli ultimi decenni. In questa prospettiva, la rassegna sistematica della letteratura si configura come uno strumento metodologicamente rigoroso ed efficace, grazie alla trasparenza dei criteri di selezione impiegati e alla capacità di includere un numero significativo di contributi accademici. Inoltre, nel panorama attuale si riscontra l'assenza di un approccio sistematico univoco nell'ambito delle revisioni esistenti. Un'analisi dei principali lavori di *literature review* in tema di ESG condotti negli ultimi anni (Lagasio & Cucari, 2019; Janah & Sassi, 2021; Koutoupis et al., 2021; Buchetti et al., 2022; Daugaard & Ding, 2022; Khan, 2022; Tsang, 2023) evidenzia infatti l'adozione di metodologie differenti, prevalentemente narrative o bibliometriche, e la considerazione di un numero relativamente limitato di articoli. Ne consegue la mancanza di un'analisi strutturata e integrata che affronti in modo congiunto i temi della corporate governance e delle pratiche ESG.

Alla luce della crescente rilevanza assunta da tali tematiche e del conseguente aumento dei contributi scientifici sul tema, emerge con chiarezza la necessità di un lavoro di sistematizzazione che offra una visione complessiva, coerente e aggiornata della letteratura esistente.

Pertanto, l'obiettivo del presente studio è di rispondere a tale *gap* mappando lo stato dell'arte sul ruolo della corporate governance nello scenario ESG utilizzando come strumento di indagine la rassegna sistematica della letteratura. La *review* si è basata su ABI/Inform Complete come fonte per la ricerca e la selezione degli articoli, applicando un protocollo di ricerca basato su parole chiave ("ESG" e "Corporate Governance" all'interno degli abstract degli articoli) e su *step* incrementali di selezione ed esclusione dei prodotti di ricerca in relazione al grado di attinenza con il *focus* della presente analisi. Alla luce di tale protocollo, sono stati selezionati 221 articoli che risultano pubblicati tra il 2010 e il 2023.

L'analisi condotta si articola in due macro – sezioni. Dapprima si propone un'indagine descrittiva dello stato dell'arte sulla base di diverse dimensioni, ad esempio l'evoluzione temporale della produzione scientifica, le collocazioni editoriali privilegiate, i trend di parole chiave, i contesti geografici analizzati, gli autori più prolifici. Tale analisi descrittiva consente di offrire una panoramica della produzione scientifica in termini di posizionamento e sviluppo nel tempo. Successivamente, è stata condotta un'analisi tematica finalizzata a collocare i contributi esaminati all'interno delle principali aree di indagine e dei relativi approcci concettuali. Tale analisi ha consentito di approfondire ciascuna area tematica anche attraverso l'impiego di tabelle di posizionamento e rappresentazioni grafiche funzionali alla sistematizzazione dei risultati.

Considerata la vastità e l'eterogeneità della letteratura relativa al ruolo della corporate governance nel contesto ESG, si ritiene che la presente rassegna sistematica possa rappresentare un contributo rilevante, che offre una mappatura degli studi esistenti e fornisce, al contempo, spunti utili per future riflessioni e sviluppi di ricerca.

Nei paragrafi successivi viene identificata nel dettaglio la metodologia utilizzata attraverso una descrizione del protocollo di ricerca; successivamente, si propone l'analisi descrittiva degli articoli selezionati, propedeutica alla successiva mappatura tematica. L'articolo si conclude con una sintesi dei principali risultati emersi e con l'indicazione di prospettive future di ricerca nell'ambito della corporate governance e dei fattori ESG.

[Approccio metodologico e protocollo di ricerca](#)

Alla luce degli obiettivi perseguiti dal presente studio, si è ritenuto opportuno adottare la rassegna sistematica della letteratura come strumento metodologico di analisi. Rispetto ad altre forme di revisione della letteratura di tipo maggiormente narrativo, l'approccio sistematico presenta una serie di vantaggi rilevanti (Tranfield et al., 2003; Thorpe et al., 2005), tra cui una maggiore trasparenza nel processo di selezione dei contributi e una più elevata rigosità metodologica, derivante dalla definizione esplicita del protocollo di ricerca applicato. Tali caratteristiche rendono le rassegne sistematiche replicabili e meno soggette a distorsioni di selezione, garantendo al contempo un elevato grado di attendibilità dei risultati.

La rassegna sistematica della letteratura si configura, pertanto, come un'attività di ricerca strutturata che consente di identificare, valutare e sintetizzare in modo critico il *corpus* di

conoscenze esistente su uno specifico ambito di studio, offrendo una sintesi rigorosa e fondata delle evidenze disponibili rispetto a una determinata domanda di ricerca.

Per la raccolta degli articoli è stato utilizzato il database ABI/INFORM Collection – ProQuest. Si è scelto di optare per tale Database in quanto offre un’elevata numerosità di articoli relativi alle tematiche in oggetto. Inoltre, tale fonte di ricerca ha consentito un accesso efficiente ai dati, oltre che la possibilità di inserire vincoli di ricerca, che hanno permesso di individuare in modo agevole i paper riguardanti i fattori ESG e la corporate governance. Seguendo la tipica impostazione delle rassegne sistematiche, la ricerca è stata condotta sulla base di *step* successivi. In prima battuta, sono stati selezionati solo gli articoli aventi “ESG” e “Corporate Governance” come parole chiave all’interno dell’abstract. La scelta delle parole chiave è stata guidata dalla finalità del presente studio, ovvero quella di fornire una rassegna dello stato dell’arte in materia di ESG e corporate governance. I termini selezionati hanno consentito di individuare contributi scientifici riconducibili a tematiche eterogenee, ma coerenti con i due macro – ambiti di riferimento, garantendo così una copertura ampia e rappresentativa delle diverse prospettive teoriche ed empiriche presenti nella letteratura. Ai fini della selezione dei contributi, sono state considerate esclusivamente le pubblicazioni scientifiche apparse su riviste accademiche internazionali redatte in lingua inglese, escludendo pertanto altre tipologie di lavori, quali capitoli di libro, monografie, *working papers* e atti di convegno, così come articoli pubblicati in lingue diverse dall’inglese. In base a tali criteri, sono stati inizialmente individuati 202 contributi. A seguito di una prima revisione, sono stati eliminati due articoli duplicati, che hanno portato a un campione composto da 200 pubblicazioni.

Successivamente, è stata condotta un’analisi manuale dei metadati di ciascun articolo, svolgendo inoltre un processo di screening circa le domande di ricerca di ciascun prodotto selezionato, con l’obiettivo di verificare la reale attinenza con il *focus* della presente analisi. Tale *step* è stato condotto separatamente dai ricercatori coinvolti, così da assicurare l’oggettività del processo. Successivamente a tale fase di selezione preliminare, 14 articoli sono stati esclusi dall’analisi finale, principalmente per mancanza di pertinenza rispetto all’oggetto della ricerca o per l’impossibilità di accedere a informazioni fondamentali, quali, ad esempio, il testo completo del documento. A integrazione della ricerca, è stata inoltre condotta un’analisi mirata su un insieme di riviste scientifiche selezionate, al fine di intercettare ulteriori contributi rilevanti sui temi oggetto di studio, con particolare attenzione alla letteratura inerente la corporate governance e i fattori ESG.

Alla luce dei precedenti criteri di selezione, il campione finale di documenti analizzati è composto da 221 articoli, come dimostrato nella Tabella I.

	<i>ABI/INFORM</i>
<i>Parole chiave “ESG” AND “Corporate Governance” (Abstract)</i>	202
<i>n. di articoli duplicati</i>	2
<i>n. di articoli eliminati</i>	14
<i>n. articoli da specifici journal</i>	35
<i>Campione finale</i>	221

Tabella I. Campione finale

Risultati dell’analisi: indagine descrittiva della letteratura

Distribuzione temporale

Un primo parametro utile per comprendere l’evoluzione dell’interesse accademico sul tema oggetto di indagine è certamente rappresentato dalla distribuzione delle pubblicazioni nel corso del periodo analizzato (Figura I).

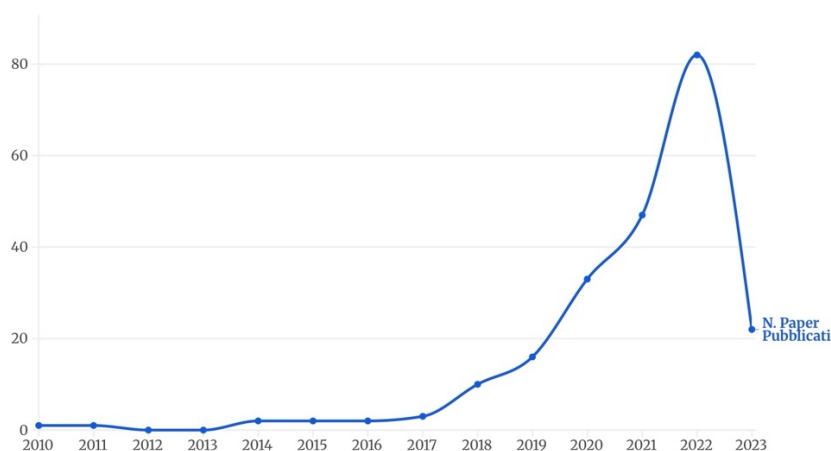


Figura I. Evoluzione temporale delle pubblicazioni (N=221)

Seguendo la linea temporale ricostruita nel presente studio, è possibile osservare come l’interesse scientifico nei confronti della relazione tra ESG e corporate governance sia un fenomeno relativamente recente. A conferma di ciò, si rileva che il primo contributo accademico su questi temi, incluso nel campione analizzato, risale al 2010.

Le tematiche che riguardano obiettivi di sostenibilità non sono nuove per le aziende e per gli studiosi di economia. Tuttavia, per molto tempo sono state trascurate e poco considerate rispetto ad altri aspetti aziendali (Donato, 2022). Negli ultimi anni, però, le tematiche

relative ai fattori ESG hanno assunto un'importanza sempre più rilevante, che le ha rese centrali non solo all'interno del dibattito accademico, ma anche tra gli attori del sistema economico e finanziario. Tali tematiche, risultando strettamente correlate alla capacità delle imprese di generare valore sostenibile nel lungo periodo, non possono più essere considerate marginali o trascurabili.

Come si può notare dalla Figura I, il numero di articoli pubblicati su tali tematiche è rimasto costante dal 2010 al 2017, in cui il numero di articoli risulta particolarmente contenuto. A partire dal 2018, l'interesse è cresciuto in modo esponenziale e in poco tempo sono stati pubblicati diversi articoli che analizzano i fattori ESG correlati alla corporate governance. Nel presente studio è stato incluso anche l'anno 2023, sebbene al momento dell'analisi documentale (marzo 2023) non fossero ancora disponibili dati completi relativi a tale periodo.

Collocazione editoriale

Un ulteriore parametro interessante su cui concentrarsi riguarda la distribuzione degli articoli per rivista accademica (Tabella II).

Riviste accademiche	Conteggio
Sustainability	108
Business Strategy and the Environment	27
Journal of Business Ethics	8
Journal of Risk and Financial Management	8
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	7
Energies	7
International Journal of Environmental Research and Public Health	7
Australasian Accounting Business & Finance Journal	5
Cogent Business & Management	5
International Journal of Financial Studies	3
Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility	2
Frontiers in Environmental Science	2
Risks	2
South African Journal of Economic and Management Sciences	2
Turkish Journal of Computer and Mathematics Education	2
Altre	26
Total	221

Tabella II. Distribuzione degli articoli pubblicati per rivista (N=221)

I 221 articoli analizzati sono stati pubblicati su 41 riviste. La Tabella II mostra i principali 15 *journal* in cui sono stati pubblicati almeno due articoli nel periodo considerato, mentre la voce “Altre” rappresenta il gruppo di riviste in cui è stato pubblicato un solo paper.

Sustainability rappresenta la collocazione editoriale più prolifica, avendo pubblicato 108 documenti su 221 totali del campione considerato. Seguono le riviste *Business Strategy and the Environment*, con 27 articoli e il *Journal of Business Ethics* e il *Journal of Risk and Financial Management*, entrambi con otto articoli pubblicati. Sette articoli sono stati pubblicati nelle riviste *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *International Journal of Environmental Research and Public Health* e *Energies*. Sulla base di quanto sopra, si osserva una concentrazione di articoli in termini di riviste di riferimento, con il 61% degli articoli pubblicati su due riviste.

Analisi delle keywords

Prima di procedere con l’analisi, sono stati adottati alcuni accorgimenti finalizzati a verificare l’ortografia delle parole chiave e a gestire le eventuali somiglianze di significato. A titolo esemplificativo, sono state raggruppate alcune parole chiave che, pur presentandosi in forme eterogenee, indicano lo stesso concetto, come “*investment*” e “*investments*”, “*mutual fund*” e “*mutual funds*”, nonché “*ESG*”, “*ESG (Environmental, Social and Governance)*” e “*Environmental, Social and Governance (ESG)*”.

L’analisi delle parole chiave ha evidenziato un totale di 1.065 termini differenti. Come illustrato nella Tabella III, la parola chiave più ricorrente è “*ESG*”, citata 86 volte, seguita da “*Corporate Governance*” con 27 citazioni, “*Sustainability*” con 26 e “*Corporate Social Responsibility*” con 24 occorrenze.

Keywords	Conteggio	Keywords	Conteggio
ESG	86	CSR	9
Corporate Governance	27	Firm value	9
Sustainability	26	Governance	9
Corporate Social Responsibility	24	Disclosure	8
ESG Performance	22	Stakeholder theory	8
Financial performance	20	Sustainability reporting	7
Sustainable development	20	Board of directors	5
ESG disclosure	13	Corporate financial performance	5
ESG rating	12	COVID-19	5
Social	12	Green innovation	5

Tabella III. Analisi Keywords più utilizzate (N=221)

L'analisi della frequenza temporale delle parole chiave (Tabella IV) evidenzia un'evoluzione piuttosto eterogenea nel periodo considerato, ossia dal 2010 al 2023. L'anno 2023 è stato incluso al fine di rilevare le parole chiave presenti nei primi articoli pubblicati durante tale anno; tuttavia, al momento dell'elaborazione dei dati (marzo 2023), le pubblicazioni relative a questo periodo risultano ancora in fase iniziale, rendendo i dati parziali e non completi.

Dalla Tabella IV emergono alcune parole chiave che hanno mostrato una crescita significativa negli ultimi anni, quali “*Corporate Governance*”, “*Corporate Social Responsibility*”, “*ESG Performance*”, “*Sustainability*” e “*ESG*”. Tra le parole chiave meno frequenti nel 2022 figurano, invece, “*Corporate Financial Performance*” e “*Disclosure*”.

Keyword	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totale
Corporate financial performance						1	2	1	1		5
Corporate social performance					1	1	2	1			5
COVID-19							1		3	1	5
Green innovation							1		3	1	5
Disclosure				1	1	1		3	1		7
Sustainability reporting				1			3		3		7
Board of directors					1			1	5	1	8
Stakeholder theory			1			1	1		5		8
Firm value					3		1	1	3	1	9
Governance	1			1				4	3		9
ESG disclosure						1	3	1	5	1	11
ESG rating						2	4	1	4	1	12
Social			1			1	2	5	2	1	12
Financial performance	1	1	1			2	4	4	6	1	20
Sustainable development	1	2			3	2	2	2	6	2	20
ESG performance					1	1	2		13	5	22
Corporate governance					2	2	3	5	10	2	24
Sustainability	1		1	1		1	5	6	8	3	26
Corporate social responsibility	1	1	1		5	2	3	6	11	6	36
ESG			2	2	5	6	9	19	28	12	83
Totale	5	5	6	6	22	24	48	60	120	38	

Tabella IV. Analisi temporale delle principali keywords (N=221)

Analisi degli autori

Un'ulteriore analisi è stata condotta in merito agli autori, dalla quale risulta che i 221 articoli esaminati sono stati pubblicati da un totale di 638 autori, con una media di 2,8 autori per articolo. All'interno di questo insieme, si evidenzia una notevole eterogeneità in termini di produttività: mentre la maggioranza degli autori (circa il 95%) ha contribuito con una sola pubblicazione nel campione considerato, una quota residuale pari al 5% ha pubblicato due o più articoli (Tabella V).

Autori	n. pubblicazioni	Autori	n. pubblicazioni
Garefalakis Alexandros	3	Johnson Ruth	2
Lavin Jaime F	3	Khalid Zainab	2
Passas Ioannis	3	Lee Jaehong	2
Ragazou Konstantina	3	Makarenko Inna	2
Ellili Nejla Ould Daoud	3	Mans-Kemp Nadia	2
Alsayegh Maha Faisal	2	Montecinos-Pearce Alejandro A	2
Bhimavarapu Venkata Mrudula	2	Netti Antonio	2
Cristea Mirela	2	Rastogi Shailesh	2
Elahi Ehsan	2	Sands John	2
Eunsoo Kim	2	Sharma Dipasha	2
Favino Christian	2	Sławik Anna	2
Ferrero-Ferrero Idoya	2	Yoon Bohyun	2
Gholami Amir	2	Zhou Rongxi	2
Ho-Young Lee	2		

Tabella V. Autori con il numero più alto di pubblicazioni (N=221)

Un'ulteriore analisi è stata condotta sul numero medio di autori per articolo. I risultati, illustrati nella Figura II, mostrano che una media di due o tre coautori compare nel 60% circa degli articoli, mentre i paper scritti da quattro autori rappresentano circa il 15% del totale: 34 su 221 articoli.

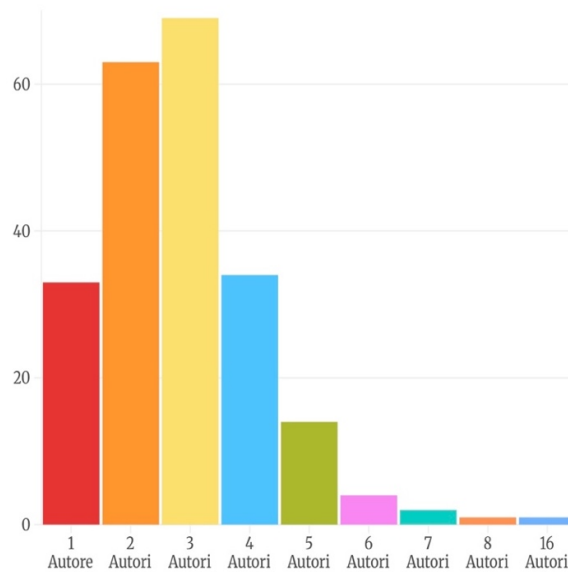


Figura II. Numero di autori per paper (N=221)

Analisi della tipologia di pubblicazione

Per quanto riguarda la tipologia dei documenti pubblicati, la Figura III propone la distribuzione della letteratura analizzata classificando gli articoli in quattro principali tipologie: “*Conceptual paper*”, “*Literature review*”, “*Qualitative research*” e, infine, “*Quantitative research*”.

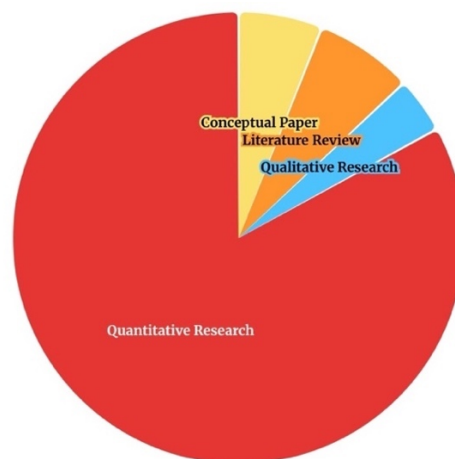


Figura III. Analisi della tipologia di paper (N=221)

La categoria “*Conceptual paper*” include tutti quegli articoli che propongono la costruzione di modelli teorici o indici finalizzati, ad esempio, alla misurazione della performance ESG, al miglioramento della *disclosure* ESG o allo sviluppo di modelli di investimento sostenibile. Tale gruppo comprende 13 articoli, pari al 6% del totale.

La categoria “*Literature review*” raccoglie invece tutti gli studi in cui è stata condotta una revisione della letteratura, di tipo sistematico, bibliometrico o narrativo, incentrata sui temi connessi alle parole chiave “ESG” e “Corporate Governance”. Essa comprende 16 articoli, rappresentando il 7% del campione analizzato.

Alla categoria “*Qualitative research*” appartengono sette articoli di natura empirica che adottano un approccio metodologico qualitativo, mentre gli studi che si avvalgono di un’analisi empirica condotta secondo un’impostazione quantitativa sono stati inclusi nella categoria “*Quantitative research*”. Come illustrato nella Figura III, l’83% dei documenti oggetto di analisi rientra proprio in quest’ultima categoria.

Analisi dell’area geografica oggetto di studio

Un ulteriore aspetto interessante su cui porre attenzione riguarda l’area geografica oggetto di studio (Figura IV), da cui emerge una varietà importante di contesti di studio.

L’analisi è stata condotta con riferimento ai soli studi empirici, escludendo quindi i lavori precedentemente classificati come revisioni della letteratura e gli articoli di natura concettuale/teorica. L’attenzione si è quindi concentrata su 192 articoli empirici.

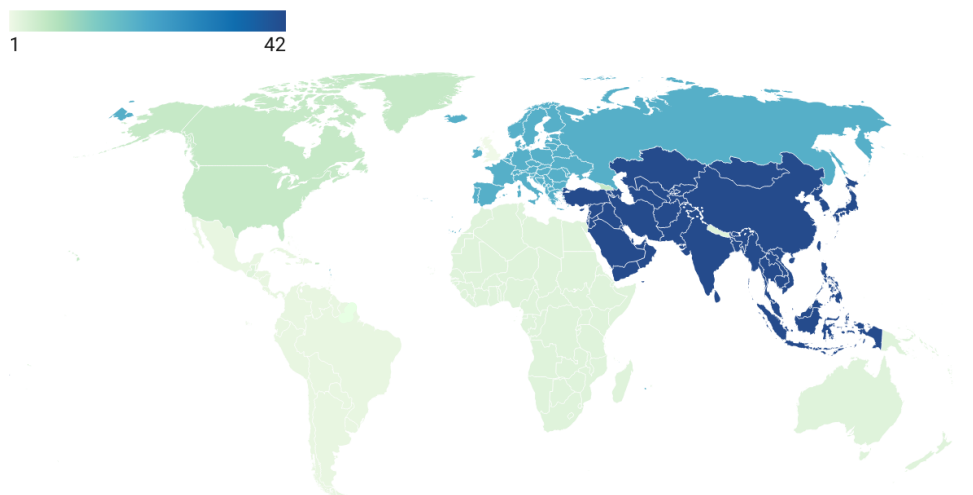


Figura IV. Analisi geografica (N = 192)

Dall’analisi del campione emerge che 148 articoli, pari al 77% del totale, si concentrano su un singolo Paese o area geografica, mentre il restante 23% adotta una prospettiva multinazionale, evidenziando un interesse verso approcci di tipo comparativo.

Con riferimento alla distribuzione geografica, si osserva una prevalenza di studi focalizzati sull’area asiatica (Cina, Giappone, India, Corea, Malesia), che rappresentano il 42% del

totale (80 articoli). Seguono l'Europa, con 39 articoli (20%), e gli Stati Uniti, con 12 articoli (6%). Le aree meno rappresentate risultano essere il Regno Unito e il Sud America, che contribuiscono rispettivamente con l'1% e il 2% degli articoli analizzati.

È particolarmente rilevante sottolineare come l'attenzione rivolta ai temi ESG e corporate governance si sia sviluppata in contesti istituzionali eterogenei, a testimonianza della rilevanza trasversale di tali tematiche a livello globale. Tuttavia, come mostrato nella Figura IV, emergono significative differenze in termini di copertura geografica: Asia ed Europa risultano i contesti maggiormente esplorati, rappresentando complessivamente il 62% degli articoli, seguiti da Stati Uniti (6%), Oceania (3%) e Africa (3%). Tali evidenze suggeriscono una marcata caratterizzazione regionale della ricerca, che meriterebbe ulteriori approfondimenti per bilanciare l'attenzione tra i diversi contesti territoriali.

Distribuzione delle società oggetto di campionamento

L'analisi delle aziende incluse nel campione è stata effettuata prendendo in considerazione esclusivamente gli studi di natura empirica, escludendo pertanto sia le revisioni della letteratura sia gli articoli a carattere concettuale o teorico precedentemente classificati. L'attenzione è stata dunque focalizzata su un totale di 192 contributi empirici (Figura V). Uno screening della sezione metodologica ha rivelato i seguenti tipi di società: “*Unlisted Companies*”, “*Listed Companies*”, “*Banking Sector Company*” e “*Altro*”, utilizzato quando il campione analizzato non era composto da società o banche, ma considerava dati provenienti da fondi di investimento e indici.

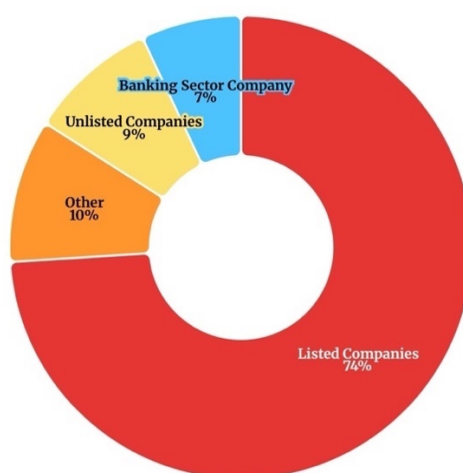


Figura V. Analisi dei campioni utilizzati (N=192)

Come evidenziato nella Figura V, il 74% degli articoli analizzati adotta come campione di studio società quotate in borsa. Seguono, con una quota pari al 10%, gli studi basati su dati relativi a indici e fondi di investimento. Al terzo posto si collocano gli articoli che esaminano società non quotate (9%), mentre le analisi che coinvolgono imprese operanti nel settore bancario rappresentano il 7% del totale. Tali dati indicano una marcata attenzione verso contesti in cui i mercati finanziari e gli investitori rivestono un ruolo centrale, suggerendo al contempo come le tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG) siano ormai considerate determinanti per la competitività aziendale nei mercati contemporanei.

Analisi del focus di ricerca

Proseguendo l'analisi sul solo sotto – campione di articoli che hanno adottato un approccio quantitativo all'indagine empirica, la presente sezione propone un approfondimento relativo alle principali variabili dipendenti utilizzate, considerate in funzione del *focus* di ricerca adottato e intese come indicatori centrali. La Tabella VI offre una sintesi a riguardo, presentando una panoramica dei principali costrutti analizzati, nonché della loro evoluzione nel tempo.

Dependent variable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Financial performance		1	2		1	2	6	7	13	2	34
ESG performance	1	1		1	1	2	3	5	6	5	25
ESG disclosure				1	3	3	5	5	3	3	23
Firm value					4		1		5	1	11
ESG practices						1			4		5
Corporate innovation									2	1	3
Corporate sustainability							1	2			3
ESG investment						1	1	1			3
ESG rating						1			2		3
Corporate profitability								1	1		2
Cost of capital									2		2
Dividend policy								1	1		2
ESG and strategy								1	1		2
ESG score						1	1				2
Foreign investment								1	1		2

Tabella VI. Analisi delle variabili dipendenti più frequenti (N=192)

È particolarmente interessante notare come taluni costrutti presentino una certa stabilità temporale, tra cui per esempio temi di performance e di *disclosure*. A tali ambiti si affianca l'emergere di nuovi filoni di ricerca sviluppatisi successivamente al periodo pandemico da Covid – 19. Tra questi si segnalano, in particolare, tematiche relative all'innovazione, al costo del capitale e alla costruzione e diffusione di indici ESG.

Seguendo le *best practices* di impostazione delle analisi sistematiche (Tranfield et al., 2003), la Tabella VII offre una mappatura di alcuni principali articoli empirici oggetto d'indagine, per i quali è stato possibile rilevare i principali dettagli empirici e che offrono risultati eterogenei. Nello specifico, sebbene l'analisi complessiva sia stata condotta su un *corpus* particolarmente ampio di contributi, nella Tabella VII si è scelto di proporre una sintesi focalizzata sugli studi più recenti, pubblicati a partire dal 2019, al fine di delineare con maggiore chiarezza gli sviluppi più attuali della ricerca.

Autori	Variabile dipendente	Variabili indipendenti	Campione	Principali risultati
Ellili, 2023	ESG disclosure	Institutional ownership, insider ownership, blockholder ownership, foreign ownership, board size, board independence, board diversity. Variabili di moderazione: firm size (total assets), leverage, Return On Assets	30 società: 13 società finanziarie e 17 società non finanziarie	Impatti positivi della institutional ownership, foreign ownership, board independence e board gender diversity sulla disclosure ESG sia per le società finanziarie sia per le società non finanziarie. Managerial ownership, blockholder ownership, e board size sono associate negativamente alla disclosure ESG nelle società non finanziarie
Alregab, 2022	Foreign investment	Foreign Ownership, Corporate Social Responsibility, Ownership structure, Board Independence, Executive pay, Return On Equity, Firm age, Firm size, Leverage, Industry, Year	110 società quotate saudite	ESG performance ha un effetto positivo sul grado di investimenti diretti esteri
Bamahros et al., 2022	ESG disclosure	Royal family member on board, Audit committee external members, Meeting board, Board size, Board independence, Government-owned institutional investors, company profitability, Leverage, Tobin Q, Company size, Company loss	34 società quotate saudite	La presenza di membri della royal family e la presenza di membri esterni nell'Audit committee hanno un effetto positivo sull'informativa ESG
Buallay et al., 2022	ESG disclosure	Board female member. Variabili di controllo: leverage, total asset	2.116 banche quotate	Quando la presenza di donne nel <i>board</i> è compresa tra il 22% e il 50%, vi è un effetto positivo sulla disclosure ESG. Quando la presenza di donne nel <i>board</i> supera il 50% la ricerca ha registrato un effetto negativo sulla disclosure ESG

Autori	Variabile dipendente	Variabili indipendenti	Campione	Principali risultati
Chebbi & Ammer, 2022	ESG disclosure	Company Size, Leverage, ROA, Company Risk, Company Age, Industry, Year. Variabili di moderazione: riforma della Corporate Governance in Arabia Saudita nel 2017	38 società quotate saudite	Dimensioni, indipendenza degli amministratori e varietà di genere hanno effetti positivi sull'informativa ESG.
Gao et al., 2022	Financial performance	ESG transparency scores, Social scores, ESG aspects, Environmental transparency scores, ESG disclosure scores, Environmental scores, Governance scores, ESG composit scores, Environmental disclosure scores, Governance disclosure scores	365 società quotate cinesi	ESG performance ha un impatto positivo sulla performance economico-finanziaria
Gholami et al., 2022	Corporate profitability	Natural total assets (LNTA), Ratio of property, plant and equipment to total revenue (PPE), Leverage, capital expenditure ratio (Capex), Revenue growth, Cash ratio. Variabili di moderazione: Ownership structure, ESG committee, Market competition	127 società quotate australiane	ESG performance disclosure è associata a una maggiore profittabilità
Hamdi et al., 2022	ESG	ROA, Minority interest, cash holding, Market To Book Ratio (MTB), inflation	504 imprese US	La performance finanziaria ha un effetto positivo sull'orientamento ESG dell'azienda
Li et al., 2022	Corporate innovation	ESG performance, Internal control effectiveness, Analyst coverage, Corporate size, Asset-liability ratio, ROA, Corporate growth, Board size, Board independence, CEO duality, Equity nature, Corporate years, Equity concentration, Institutional share proportion	18.058 osservazioni di società quotate cinesi	ESG performance ha un impatto positivo sul grado di innovazione
Menicucci & Paolucci, 2022	ESG performance	Board Gender Diversity, Board Size, Board Age, Board mass of Gender Diversity, Board	105 banche italiane	La dimensione del <i>board</i> , l'indipendenza degli amministratori e la presenza di un

Autori	Variabile dipendente	Variabili indipendenti	Campione	Principali risultati
		Independence, CSR/Sustainability Committee, Bank Size, Return on Equity, Leverage, Cross Domestic Product per capita (GDP)		comitato di sostenibilità influenzano positivamente la performance ESG di una banca. Nessuna relazione significativa tra età media degli amministratori e performance ESG
Wang et al., 2022	ESG performance	ESG ratings delle società quotate, Peking University Digital Inclusive Finance Index/100, firm size, board size, leverage, ROA, firm age, cash flow, number of independent directors, percentuale di proprietà dei maggiori azionisti	10.421 osservazioni di società quotate alla borsa di Shanghai e Shenzhen	Lo sviluppo fintech ha un impatto positivo sulle performance ESG
Zhang & Jin, 2022	Innovation technology	Comprehensive indicators of environment, society, and corporate governance, Enterprise size, Current ratio, Current assets turnover, ROA, Net assets growth rate, Asset-liability ratio, ISO14000 environmental management certification system, Industry, Year. Variabili di moderazione: The nature of corporate property rights, Corporate technology level, Corporate listing life span.	933 società quotate cinesi	ESG performance ha un impatto positivo sulle capacità di innovazione tecnologica
Zhang et al., 2022	Corporate financialization	Firm size, Firm value, Cash flow, ROA, Sales growth, Leverage, Board size, Independent directors, Industry, Year. Variabili di moderazione: Ownership concentration.	8.294 osservazioni di società quotate cinesi	ESG performance ha un impatto positivo sulla corporate financialization
Zhou et al., 2022	Firm value	Performance ESG, Return On Equity, total assets turnover, net profit growth rate, company's average annual total assets, leverage, ownership concentration,	167 società quotate cinesi	Un elevato livello di performance ESG ha un effetto positivo sul firm value, mentre la performance finanziaria assume il

Autori	Variabile dipendente	Variabili indipendenti	Campione	Principali risultati
		total cash assets, gross domestic product per capita		ruolo di variabile di moderazione.
Abdul Rahman & Alsayegh, 2021	ESG reporting	Economic sustainability performance, ROA, Leverage, Firm size, Industry, Year.	1.244 società quotate asiatiche	ESG performance, profittabilità, leverage e dimensione dell'impresa hanno un'influenza positiva sul livello di ESG disclosure
Ahmad et al., 2021	Financial performance	Market value, earnings per share, ESG scores, economic scores, environmental scores, social scores, corporate governance scores, total assets, debt to assets ratio, revenues, Capital expenditure, Tax rate, High ESG performing firms, Low ESG performing firms. Variabili di moderazione: Firm size	351 società quotate UK	ESG performance ha un impatto positivo e significativo sulle performance delle società
Orazalin & Mahmood, 2021	ESG performance	Board size, board independence, board gender diversity, CSR sustainability committee, board specific skills, board diligence, country governance, quality. Variabili di moderazione: firm size (total assets), Return On Assets, leverage, financial capacity	3.023 osservazioni di società europee	La presenza di donne all'interno del <i>board</i> di amministrazione e la presenza di un comitato di sostenibilità ha un effetto positivo sulle performance ambientali delle società
Qureshi et al., 2020	Firm value	Environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure, ESG disclosure. Variabili di controllo: earnings per share, book value per share, firm size (total assets), leverage, inflation, economic growth, banking development, stock market development, industry sensitivity	812 società quotate europee	La disclosure ESG e la presenza di donne all'interno del <i>board</i> ha un effetto positivo sul firm value
Van Der Lugt & Mans – Kemp, 2020	Integrated reporting	Composit ESG score, Environmental score, Social score, Corporate Governance score, ROA,	100 società quotate alla borsa di Johannesburg	Relazione positiva tra integrated reporting quality e ESG performance

Autori	Variabile dipendente	Variabili indipendenti	Campione	Principali risultati
		Total share return, Earnings per share, Dividend per share, Market value, Market – to – book – ratio, Market capitalisation, Leverage, WACC		
Wasiuzzaman & Wan Mohammad, 2020	ESG disclosure	Board gender diversity, board size, board independence, Return On Equity, firm size, leverage, firm's assets growth, assets turnover	78 società quotate alla borsa della Malesia	La divulgazione ESG è migliorata con l'aumentare di donne all'interno dei consigli di amministrazione
Baraibar-Diez & Odriozola, 2019	ESG score	Independent board members, Non – executive board members, Board size, ROA, Debt to equity ratio, CSR committee	197 società quotate Francia, Spagna, Germania e UK	Le società che hanno un comitato CSR hanno un ESG score maggiore delle società rispetto a quelle prive di tale comitato
Bravo & Reguera – Alvarado, 2019	ESG disclosure	Blau index della diversità di genere nell'Audit Committee (AC), percentuale di donne nell'AC, numero di incarichi per amministratore, numero di incontri, AC size, numero di amministratori indipendenti, durata media degli incarichi, leverage, firm size, Return On Assets	375 AC osservati	Esiste un'associazione positiva tra la presenza di donne negli Audit Committee (AC) e la disclosure ESG
Johnson et al., 2019	ESG disclosure	Company Size, Company Leverage	66 società quotate al Johannesburg Stock Exchange	Nessuna relazione significativa tra misurazione della performance finanziaria e ESG disclosure

Tabella VII. Sintesi degli articoli empirici più significativi

Analisi tematica

In linea con l'approccio comunemente adottato nelle rassegne sistematiche della letteratura, l'analisi descrittiva deve essere accompagnata da una successiva fase di sintesi delle principali aree tematiche (Tranfield et al., 2003). Questo passaggio risulta fondamentale per l'identificazione di potenziali *gap* conoscitivi e per la formulazione di indicazioni utili allo sviluppo di future linee di ricerca.

Da un esame delle domande di ricerca affrontate, si evince una forte eterogeneità dei *focus*, come evidenziato nella Figura VI.

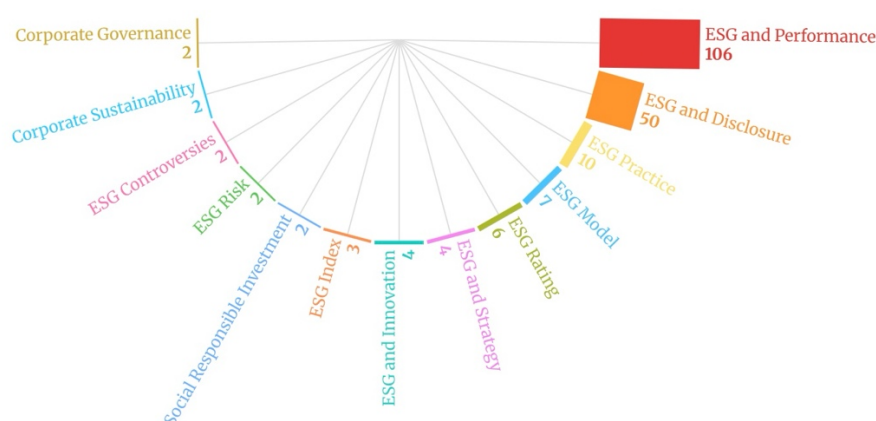


Figura VI. Sintesi dei temi di ricerca (N=221)

Dei 221 articoli analizzati, 106 trattano il tema della performance, mentre 50 si concentrano sul tema della *disclosure*. È interessante osservare come la letteratura abbia sviluppato un approccio duale nell'analisi di entrambi gli ambiti, prendendo in considerazione sia i fattori che ne influenzano lo sviluppo, sia le relative conseguenze. Sulla base di tale osservazione, le sezioni seguenti offrono una panoramica dei principali filoni di ricerca, con l'obiettivo di evidenziarne le linee comuni e i risultati più significativi emersi dall'analisi.

In particolare, per entrambi i temi della performance ESG e della *disclosure* ESG, viene proposta un'analisi distinta dei principali fattori determinanti e dei relativi effetti.

A seguito di un'analisi approfondita degli articoli inclusi in questa rassegna, è stato possibile individuare due macro – categorie di fattori che influenzano sia la performance sia la *disclosure*: (a) fattori riconducibili al livello aziendale e (b) fattori legati alla governance, con particolare riferimento alla composizione e al funzionamento del Consiglio di Amministrazione (CdA).

Analisi dei fattori che impattano sulle performance ESG

Il conseguimento di performance ESG più elevate rappresenta un elemento centrale nell'attività d'impresa. Numerosi studi si sono pertanto concentrati sull'analisi dei molteplici fattori in grado di influenzare positivamente o negativamente il livello di tali performance.

Come evidenziato dalla Figura VII, la letteratura ha esaminato una eterogeneità di fattori, che vengono presentati nel dettaglio nei successivi paragrafi.

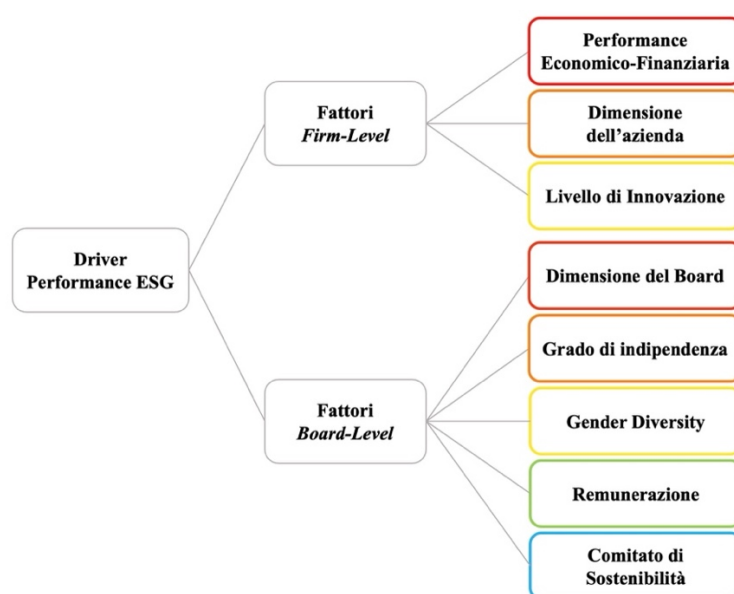


Figura VII. Sintesi dei fattori che impattano sulle performance ESG

Fattori a livello di impresa. Diversi studi hanno riscontrato una relazione positiva tra performance finanziaria e performance ESG. Ad esempio, Hamdi et al. (2022), analizzando un campione composto da 504 società statunitensi nel periodo 2000 – 2020, hanno rilevato effetti positivi sui risultati ESG associati a diverse dimensioni della performance aziendale. In particolare, la relazione è stata osservata sia sotto il profilo della redditività sia sotto il profilo finanziario, attraverso indicatori quali il *Return on Assets* (ROA), i *Minority Interest*, il livello di *Cash Holding*, l'*Inflation* e il *Market – to – Book ratio* (MTB).

Un secondo fattore che incide sul livello di performance ESG è la dimensione dell'azienda (Drempetic et al., 2020). Drempetic e altri (Drempetic et al., 2020) hanno considerato un campione di 3.828 società, situate in USA, Giappone, Gran Bretagna e Canada, e, analizzando i dati nel periodo compreso tra il 2004 il 2015, hanno rilevato come la dimensione aziendale influisca positivamente sulla performance di sostenibilità dell'azienda stessa.

Infine, altri autori hanno riscontrato un effetto positivo esercitato dal livello di innovazione aziendale (Wang et al., 2022). Per analizzare tale relazione, gli autori hanno raccolto un totale di 10.421 osservazioni relative a società quotate presso le Borse di Shanghai e Shenzhen, nel periodo compreso tra il 2010 e il 2020. Lo studio ha preso in esame le variabili relative alla diffusione delle tecnologie *Fintech* e alla performance ESG. L'evidenza empirica di un effetto positivo derivante dall'orientamento all'innovazione conferma il legame significativo tra queste due dimensioni e apre interessanti prospettive per future ricerche volte ad approfondire i fattori che possono influenzare la relazione tra innovazione e sostenibilità.

Fattori a livello di organi direzionali. I fattori riconducibili alla corporate governance risultano molteplici. Tra questi, rientra la remunerazione degli amministratori, come evidenziato da Kang et al. (2022), i quali hanno analizzato un campione di 3.320 osservazioni relative a società quotate presso il Korea Stock Exchange nel periodo 2014 – 2020. Un ulteriore aspetto rilevante riguarda la remunerazione del *Chief Financial Officer* (CFO), analizzata da Profitlich et al. (2021). In questo studio, basato su 313 osservazioni di società tedesche nel periodo 2014 – 2018, gli autori hanno riscontrato un effetto positivo del compenso del CFO sulle performance ESG.

Tra le variabili in grado di impattare positivamente sulla performance ESG delle aziende troviamo la dimensione del Consiglio di Amministrazione (CdA), quindi la numerosità dei componenti del board e il numero di amministratori indipendenti, come riscontrato da Menicucci e Paolucci (Menicucci & Paolucci, 2022). Gli stessi autori hanno evidenziato come, tra le variabili demografiche considerate, l'età media dei membri del Consiglio di Amministrazione (CdA) non risulti avere un impatto significativo sulla performance ESG. Menicucci e Paolucci (2022) hanno analizzato un campione composto da 105 banche italiane nel periodo 2017 – 2021. Lo studio ha preso in esame diverse caratteristiche del CdA, tra cui la sua dimensione, l'età media dei componenti, la presenza femminile, il numero di amministratori indipendenti e l'eventuale istituzione di un comitato di sostenibilità.

Inoltre, la presenza di comitati dedicati ai temi ESG e alla sostenibilità risulta avere un impatto positivo sul livello di performance ESG, come evidenziato da Menicucci e Paolucci (2022) e da Baraibar – Díez e Odriozola (2019). In quest'ultimo studio, gli autori hanno analizzato i dati di 197 società quotate con sede in Francia, Spagna, Germania e Regno Unito, nel periodo 2005 – 2015. Risultati analoghi emergono anche dallo studio di Orazalin

e Mahmood (2021), che, sulla base di 3.023 osservazioni relative a società europee nel periodo 2009 – 2016, hanno rilevato un effetto positivo della presenza di un comitato di sostenibilità sulle performance ambientali delle imprese.

Infine, diversi studi hanno evidenziato come la presenza femminile all'interno dei Consigli di Amministrazione eserciti un effetto positivo sia sulla performance finanziaria delle imprese, come rilevato da Carmo et al. (2022) in uno studio condotto su 29 società quotate portoghesi nel periodo 2010–2019, sia sulla performance ESG, come osservato da Romano et al. (2020) analizzando 128 osservazioni di società italiane non finanziarie tra il 2017 e il 2018. Analogamente, Orazalin e Mahmood (2021) hanno riscontrato un impatto positivo della presenza di donne nei CdA sulla performance ambientale delle aziende.

Analisi degli effetti associati alle performance ESG

L'area tematica delle performance riveste un ruolo particolarmente significativo, come confermato dai numerosi studi che hanno evidenziato molteplici effetti positivi derivanti da un maggior impegno delle aziende circa le tematiche ambientali, sociali e di governance. Tale evidenza sottolinea l'importanza di considerare questi investimenti come un'opportunità strategica per la creazione di valore e il consolidamento del vantaggio competitivo e, non solo come un obbligo normativo o una risposta alle esigenze degli stakeholder.

La Figura VIII presenta una sintesi dei fattori influenzati da un elevato livello di performance ESG.

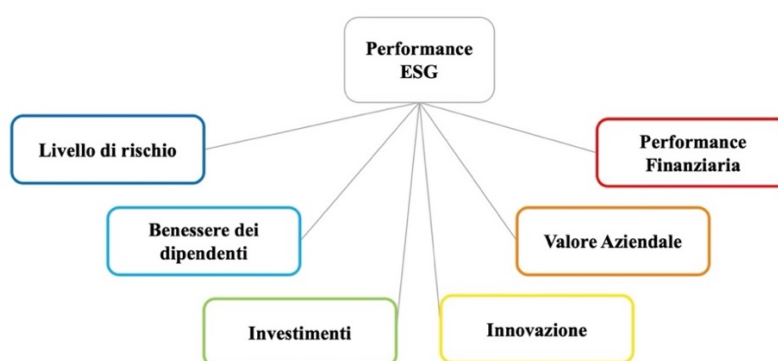


Figura VIII. Sintesi dei fattori influenzati positivamente da un'elevata performance ESG

Gli studi hanno affrontato il concetto di performance in modo eterogeneo, considerando ad esempio i risultati economico – finanziari e il livello di redditività (Ortas et al., 2015;

Ferrero – Ferrero et al., 2016; Zhao et al., 2018; Cupertino et al., 2019; Rodríguez – Fernández et al., 2019; Ting et al., 2019; Ahmad et al., 2021; Pirtea et al., 2021; Qureshi et al., 2021; Gao et al., 2022; Gholami et al., 2022; Giannopoulos et al., 2022; Liu et al., 2022; Zheng et al., 2022; Aqabna et al., 2023; Chen et al., 2023), così come il *firm value* (Yu & Xiao, 2022; Aras & Hacıoglu Kazak, 2022; Agarwal et al., 2022; Zhou et al., 2022) e la capacità innovativa dell'impresa (Zhang et al., 2020; Liu & Lyu, 2022; Tang, 2022; Zhang & Jin, 2022).

Partendo dalla performance economico – reddituale, numerosi studi hanno dimostrato che un'elevata performance ESG aziendale esercita un impatto positivo sui risultati economico – finanziari. Ahmad e altri (Ahmad et al., 2021) hanno condotto un'analisi panel sui dati di 351 imprese quotate sul FTSE350 dal 2002 al 2018 evidenziando un'associazione positiva degli investimenti ESG sulla performance finanziaria.

Parallelamente, sono emersi risultati empirici contrastanti. Białkowski & Sławik (2022), analizzando i dati relativi al periodo 2020 – 2021 di società quotate situate in Nuova Zelanda, hanno rilevato l'assenza di una relazione significativa tra performance ESG e performance finanziaria. Liu e altri (Liu et al., 2022), esaminando un campione di 191 società quotate cinesi, tra il 2015 e il 2020, hanno rilevato che soltanto il fattore Governance esercita un impatto positivo significativo sulla performance finanziaria.

Un ulteriore aspetto emerso dall'analisi della letteratura riguarda l'impatto positivo di una maggiore performance ESG sul *firm value* (Yu & Xiao, 2022; Aras & Hacıoglu Kazak, 2022; Zhou et al., 2022) nonché sulla redditività aziendale. Quest'ultimo effetto risulta particolarmente pronunciato nelle imprese di maggiori dimensioni, come dimostrato da Kim & Li (2021) in uno studio basato sull'analisi di 4.708 società tra il 1991 e il 2013. Yu & Xiao (2022) hanno analizzato 3.609 osservazioni relative a società quotate cinesi, tra il 2010 e il 2019; mentre, Aras & Hacıoglu Kazak (2022), analizzando 1.115 osservazioni di dati di banche nel periodo 2016 – 2020, hanno riscontrato un effetto positivo della performance ESG sul *firm value*.

Un ulteriore aspetto ampiamente analizzato riguarda l'influenza positiva di un'elevata performance ESG sul livello di innovazione aziendale (Zhang et al., 2020; Li et al., 2022; Liu & Lyu, 2022; Tang, 2022; Zhang & Jin, 2022). In particolare, Tang (2022) ha esaminato i dati di società quotate cinesi nel periodo 2015 – 2020; Zhang e altri (Zhang et al., 2020), hanno raccolto informazioni relative a 224 società quotate cinesi tra il 2007 e il 2017; Li e altri (Li et al., 2022) hanno analizzato 18.058 osservazioni di società quotate cinesi nel periodo 2009 – 2020; Liu & Lyu (2022) hanno considerato 21.616 osservazioni di società

quotate presso la borsa di Shanghai e Shenzhen, nel periodo 2009 – 2020; infine, Zhang & Jin (2022) hanno studiato 933 società quotate cinesi, tra il 2015 e il 2019. È interessante sottolineare come tutti gli studi menzionati si siano focalizzati su società con sede in Asia. I risultati di tali ricerche indicano che una migliore performance ESG, nonché l'implementazione di iniziative in ambito ambientale, sociale e di governance, esercitano un effetto positivo sull'innovazione aziendale.

Numerosi studi hanno approfondito il tema degli investimenti correlati alle performance ESG delle imprese. In particolare, Alregab (2022), analizzando un campione di 110 società situate in Arabia Saudita nel periodo 2017 – 2021, ha evidenziato come un elevato livello di performance ESG influenzi positivamente l'attrattività degli investimenti esteri. Kong e altri (Kong et al., 2023), analizzando un campione di società quotate cinesi tra il 2019 e il 2021, hanno rilevato un effetto positivo della performance ESG sul volume degli investimenti. In modo analogo, Budsaratagoon & Jitmaneeroj (2021), mediante l'analisi di 5.073 osservazioni relative a società quotate asiatiche tra il 2001 e il 2008, hanno riscontrato una maggiore propensione degli investitori a destinare capitali verso aziende caratterizzate da più elevati livelli di performance ESG.

Ulteriori studi hanno evidenziato come una migliore performance ESG possa contribuire alla riduzione dei rischi aziendali. In particolare, Zhao e altri (Zhao et al., 2023), analizzando 13.791 osservazioni relative a società quotate cinesi nel periodo 2011 – 2018, hanno riscontrato un effetto positivo della performance ESG nella mitigazione del rischio di impresa. Aslan e altri (Aslan et al., 2021), esaminando un campione di 902 società quotate statunitensi tra il 2002 e il 2017, hanno rilevato che un elevato livello di performance ESG è associato a una minore probabilità di *credit default*.

Per quanto riguarda il rapporto con il capitale umano, Piao e altri (Piao et al., 2022), attraverso l'analisi di 41.998 osservazioni raccolte tra il 2015 e il 2019, hanno evidenziato che l'impegno e dell'azienda nel perseguire obiettivi ESG produce un impatto positivo sul benessere psicologico dei dipendenti.

Analisi dei fattori che impattano sulla disclosure ESG

Analogamente a quanto osservato per le tematiche relative alla performance ESG, numerosi studi hanno evidenziato i principali fattori che influenzano positivamente la *disclosure* ESG. La Figura IX presenta una sintesi dei principali fattori che contribuiscono a migliorarne il livello.

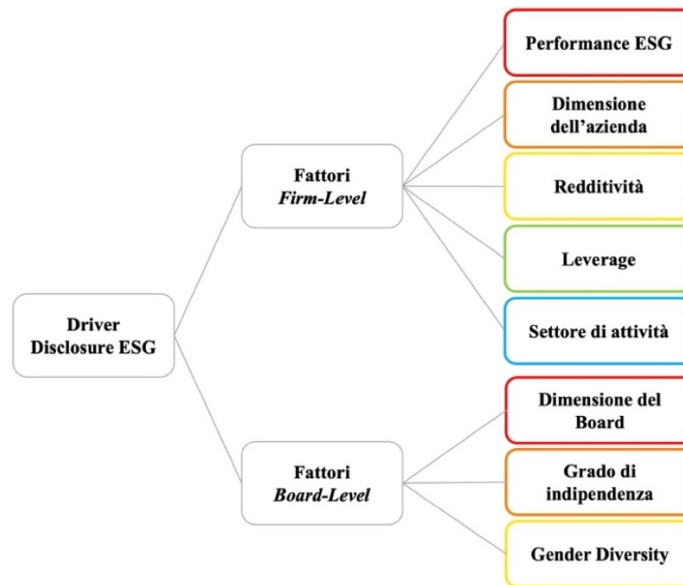


Figura IX. Sintesi dei fattori che impattano sulla disclosure ESG

Fattori a livello di impresa. Tra i principali fattori che influenzano positivamente la *disclosure* ESG, uno dei più rilevanti è rappresentato dalla performance ESG stessa. A tal proposito, Abdul Rahman & Alsayegh (2021), analizzando un campione di 1.244 società quotate cinesi nel periodo 2005 – 2017, e Vander Bauwhede & Van Cauwenberge (2022), sulla base di 660 società quotate europee tra il 2017 e il 2020, hanno entrambi evidenziato come un livello più elevato di performance ESG sia associato a una maggiore propensione alla *disclosure* ESG. Inoltre, Abdul Rahman & Alsayegh (2021) hanno identificato ulteriori fattori che influenzano positivamente la *disclosure* ESG, quali la firm profitability e il firm leverage. Nella loro analisi, gli autori hanno considerato variabili quali la economic sustainability performance, il Return On Assets (ROA), il leverage e la dimensione dell'impresa, includendo variabili dummy come “Industry” e “Year”. Analogamente, Vander Bauwhede & Van Cauwenberge (2022) hanno preso in esame variabili quali la dimensione aziendale, il leverage, il ROA, il prezzo delle azioni, il valore contabile del patrimonio netto per azione, l'utile per azione, il punteggio delle performance ESG, la presenza di report CSR e la percentuale delle quote scambiate. Le variabili dummy utilizzate nel loro studio includono “Industry”, “Stakeholder orientation” e “Assurance”. È interessante osservare come entrambi gli studi condividano alcune variabili esplicative comuni nell'analisi della relazione tra performance ESG e *disclosure* ESG, quali il ROA, il leverage, la dimensione aziendale e la variabile “Industry” come dummy di controllo. In linea con quanto emerso dagli studi relativi alla performance ESG, anche la dimensione aziendale risulta essere un fattore che incide positivamente sul livello di *disclosure* ESG.

In particolare, sia Vander Bauwhede & Van Cauwenberge (2022), sia Taliento & altri (2019) concordano sull'esistenza di una relazione positiva tra la dimensione dell'impresa e la propensione alla comunicazione delle informazioni ESG. Taliento & altri (2019) analizzando un campione di 150 società europee nel periodo 2014 – 2017, hanno utilizzato diverse variabili esplicative, tra cui il *leverage* e il ROA, in linea con quanto già osservato in altri studi.

Inoltre, Vander Bauwhede & Van Cauwenberge (2022) hanno evidenziato come anche il settore di appartenenza dell'azienda rappresenti un elemento in grado di influenzare significativamente il livello di *disclosure* ESG.

Fattori a livello di organi direzionali. Ulteriori fattori che influenzano il livello di *disclosure* ESG sono riconducibili, analogamente a quanto osservato per la performance ESG, ad alcuni elementi di corporate governance. Tra questi si segnalano in particolare la dimensione del CdA e il numero di amministratori indipendenti. Chebbi & Ammer (2022) analizzando un campione di 38 società quotate saudite nel periodo 2015 – 2021, hanno evidenziato una relazione positiva tra caratteristiche del CdA e *disclosure* ESG. Lo studio ha considerato, tra le variabili esplicative, la dimensione e l'età dell'impresa, il *leverage* e il ROA, utilizzando inoltre le variabili *dummy* “*Industry*” e “*Year*”. Anche Ellili (2023), in un'analisi condotta su 13 società finanziarie e 17 società non finanziarie per il periodo 2010 – 2019, ha rilevato che il numero di amministratori indipendenti incide positivamente sulla *disclosure* ESG, indipendentemente dalla natura dell'impresa. Tuttavia, lo stesso studio ha evidenziato un effetto negativo della dimensione del Consiglio di Amministrazione sulla *disclosure* ESG nel caso delle società non finanziarie. Inoltre, Lavin & Montecinos – Pearce (2021) attraverso l'analisi di 124 società quotate cilene tra il 2015 e il 2017, hanno osservato che anche il numero di amministratori non esecutivi ha un impatto positivo sulla *disclosure* ESG. Nello specifico, le variabili considerate nello studio il punteggio ESG, la *Ownership*, il numero di amministratori indipendenti, il numero di donne all'interno del CdA, l'indipendenza della funzione di *internal audit*, nonché la dimensione dell'impresa, la *profitability*, il *leverage*, il grado di internazionalizzazione, il ritorno e la liquidità dell'azienda.

Infine, numerosi studi approfondiscono il ruolo della diversità di genere all'interno dei Consigli di Amministrazione quale fattore determinante della *disclosure* ESG. Chebbi & Ammer (2022) e Lavin & Montecinos – Pearce (2021) hanno rilevato un impatto positivo della presenza di donne all'interno del Consiglio di Amministrazione sul livello di

disclosure ESG. Analogamente, Ellili (2023), attraverso uno studio condotto su dati relativi a società sia finanziarie che non finanziarie nel periodo 2010 – 2019, ha confermato che la presenza di donne nei Consiglio di Amministrazione contribuisce positivamente alla *disclosure* ESG in entrambe le tipologie di imprese. Bravo & Reguera – Alvarado (2019), analizzando 375 Audit Committee (AC) di società quotate presso la borsa di Madrid nel periodo 2012 – 2015, hanno riscontrato un’associazione positiva tra la presenza di donne all’interno degli AC e un livello più elevato di *disclosure* ESG. De Masi e altri (De Masi et al., 2021), esaminando un campione di società quotate al FTSE-MIB tra il 2005 e il 2017, hanno osservato che un incremento della presenza di donne nei CdA, da una o più soggetti fino a tre, ha contribuito a migliorare il livello di *disclosure* ESG, in particolare per quanto concerne la dimensione della governance. Nella loro analisi, gli autori hanno considerato variabili indipendenti quali la dimensione del *board*, la percentuale di donne nei CdA, il numero di amministratori indipendenti e la dimensione aziendale, intesa come *total assets*. Anche Wasiuzzaman & Wan Mohammad (2020), attraverso lo studio di 78 società quotate alla borsa della Malesia tra il 2005 e il 2016, hanno confermato l’effetto positivo della rappresentanza femminile all’interno dei Consiglio di Amministrazione sulla *disclosure* ESG. Nella loro analisi sono state incluse variabili quali la percentuale di donne nel board, la dimensione del CdA, il numero di amministratori indipendenti, il *Return On Equity* (ROE), la dimensione dell’impresa, il *leverage*, la crescita degli asset dell’azienda e il livello di turnover degli asset.

Buallay e altri (Buallay et al., 2022), in uno studio condotto su un campione di 2.116 banche quotate nel periodo 2007 – 2016, hanno evidenziato un risultato articolato riguardo alla relazione tra presenza femminile nei Consigli di Amministrazione e *disclosure* ESG. In particolare, quando la percentuale di donne nel CdA si attesta tra il 22% e il 50%, si registra un effetto positivo sulla *disclosure* ESG. Tuttavia, qualora tale presenza superi il 50%, l’analisi ha rilevato un impatto negativo sul livello di divulgazione informativa di sostenibilità.

L’attenzione crescente da parte della letteratura sull’influenza della diversità di genere negli organi di governance, e i risultati positivi che ne derivano in termini di trasparenza e sostenibilità, sottolineano l’importanza del perseguimento della parità di genere nei Consigli di Amministrazione, quale leva strategica per lo sviluppo sostenibile e responsabile delle imprese.

Analisi degli effetti associati al livello di disclosure ESG

Analogamente a quanto osservato per la tematica delle performance ESG, numerosi studi hanno evidenziato diversi ambiti sui quali un elevato livello di *disclosure* ESG esercita un impatto positivo (Figura X).

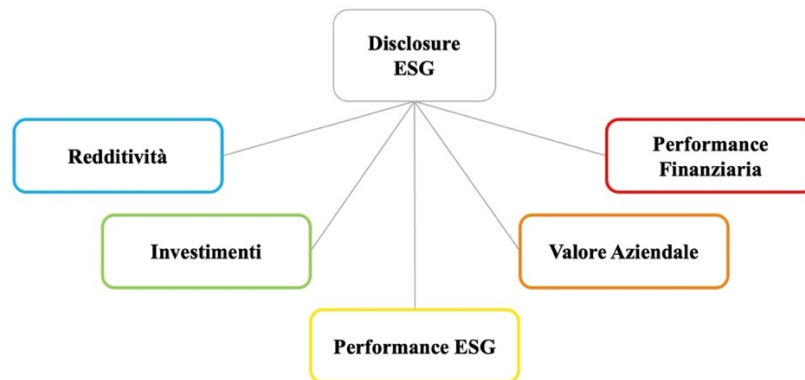


Figura X. Sintesi dei fattori influenzati positivamente da un'elevata disclosure ESG

Diversi studi hanno evidenziato come un elevato livello di *disclosure* ESG possa generare effetti positivi su molteplici aspetti della gestione aziendale. In particolare, numerose analisi empiriche hanno rilevato un impatto favorevole sulla performance finanziaria delle imprese. Tra questi, Ponce e altri (Ponce et al., 2022), hanno condotto uno studio su 35 società quotate nel biennio 2019 – 2020, Kumar & Firoz (2022), hanno analizzato un campione di 77 società indiane nel periodo 2015 – 2019, mentre Oprean – Stan e altri (Oprean – Stan et al., 2020), hanno considerato i dati di 50 società europee dal 2013 al 2020.

Un'ulteriore evidenza riguarda il legame positivo tra livello di *disclosure* ESG e la performance ESG. Van Der Lugt & Mans – Kemp (2020), attraverso uno studio condotto su 100 società quotate presso la borsa di Johannesburg tra il 2013 e il 2018, hanno indagato tale relazione utilizzando variabili quali i punteggi ESG, il ROA, il rendimento totale delle quote azionarie, l'utile per ogni azione, i dividendi per azione, il valore di mercato, il *market – to – book ratio*, la capitalizzazione di mercato, il *leverage* e il costo medio ponderato del capitale (WACC).

Altri ambiti influenzati positivamente da un elevato livello di *disclosure* ESG includono la redditività aziendale, come riportato da Gholami e altri (Gholami et al., 2022), attraverso l'analisi dei dati di 127 società quotate australiane tra il 2007 e il 2017, nonché la capacità

di attrarre investimenti, come evidenziato da Kouaib (2022), che ha analizzato un campione di 25 società saudite nel periodo 2014 – 2021.

Zhang e altri (Zhang et al., 2020), analizzando un campione di 952 società quotate cinesi nel periodo 2012 – 2018, hanno rilevato un effetto positivo della *disclosure* ESG sul *firm value*. Risultati analoghi sono emersi dallo studio di Qureshi e altri (Qureshi et al., 2020), basato su 812 società quotate europee tra il 2011 e il 2017, che ha evidenziato un impatto positivo sia della *disclosure* ESG sia della presenza di donne all'interno del Consiglio di Amministrazione sul *firm value*. Di contro, Bhimavarapu e altri (Bhimavarapu et al., 2022), analizzando i dati di 76 società non finanziarie indiane nel periodo 2011–2020, hanno rilevato un effetto negativo della maggiore trasparenza informativa e della *disclosure* ESG sul *firm value*, ad eccezione dei casi in cui la performance ESG raggiunge livelli molto elevati: in tali circostanze, infatti, gli effetti negativi derivanti da un'eccessiva trasparenza tendono ad attenuarsi.

Infine, Johnson (2020), attraverso l'analisi di un campione composto da 68 società quotate al Johannesburg Stock Exchange nel periodo 2011 – 2018, ha evidenziato un impatto negativo della *disclosure* ESG sul *cost of capital*.

Linee di ricerca futura e conclusioni

Il presente articolo costituisce un primo tentativo di rassegna sistematica della letteratura accademica in merito al ruolo svolto dalla corporate governance nell'ambito delle tematiche ESG.

L'analisi è stata sviluppata inizialmente in chiave descrittiva e successivamente articolata in una sintesi tematica. L'analisi ha, inoltre, permesso di evidenziare alcune considerazioni rilevanti, che a loro volta hanno portato a individuare utili spunti per l'orientamento delle future linee di ricerca.

Sviluppi teorici

Da un punto di vista teorico, non sorprende osservare come la maggior parte degli studi analizzati si basi sulla teoria degli stakeholder. Sono altresì numerosi i contributi che si basano sulla teoria dell'agenzia e sulla teoria della legittimità. Sebbene tali *framework* risultino predominanti, si registra una crescente interdisciplinarietà, evidenziata dalla combinazione con *framework* teorici meno convenzionali, quali la teoria della dipendenza

dalle risorse, la teoria istituzionale e la *signalling theory*. Tale *cross-fertilization* sembra riflettere la natura trasversale e la crescente rilevanza delle tematiche ESG.

Tuttavia, dall'analisi del campione esaminato emerge anche un'evidente assenza di alcuni approcci teorici nella letteratura attuale sul rapporto tra fattori ESG e corporate governance. In particolare, non si rileva l'impiego della *transaction cost economics theory* né della *stewardship theory*. Tale lacuna suggerisce interessanti opportunità per lo sviluppo di studi futuri, che possano ampliare il quadro teorico di riferimento e colmare il *gap* rilevato nella letteratura esistente.

Sviluppi concettuali

Con riferimento ai *framework* concettuali adottati, l'analisi della letteratura ha evidenziato una significativa concentrazione su tematiche inerenti la performance e la *disclosure* ESG. Questo risultato offre due spunti di riflessione rilevanti. In primo luogo, l'attenzione diffusa rivolta agli aspetti di performance e *disclosure* riflette l'esigenza, da parte delle imprese, di mantenere un orientamento al risultato anche nell'ambito delle iniziative e degli investimenti di sostenibilità. In questa prospettiva, risulta particolarmente utile approfondire l'analisi dei ritorni associati agli investimenti ESG, al fine di valutare in modo più accurato l'impatto concreto di tali attività sulle performance aziendali. Ciò può offrire significative implicazioni operative e strategiche, soprattutto in ambito manageriale.

In secondo luogo, emerge la necessità, sul piano concettuale, di definire con maggiore chiarezza i confini tra l'analisi di performance e l'analisi relativa alla trasparenza informativa. Il forte legame tra i due costrutti, in cui la valutazione della performance presuppone la presenza di *disclosure*, tende infatti a generare sovrapposizioni che possono compromettere la chiarezza analitica. Di conseguenza, si raccomanda un approccio più consapevole nella distinzione tra tali ambiti, al fine di sviluppare implicazioni manageriali più precise e coerenti.

Sviluppi metodologici

Da un punto di vista metodologico si ritiene opportuno proporre tre principali direzioni di sviluppo per la ricerca futura.

In primo luogo, la sovrapposizione concettuale precedentemente evidenziata tra performance e *disclosure* ESG presenta importanti implicazioni anche sul piano empirico, traducendosi spesso in una scarsa chiarezza a livello di operazionalizzazione delle variabili utilizzate per la misurazione di tali costrutti. Ciò evidenzia la necessità di ulteriori

approfondimenti metodologici volti a chiarire se e in quale misura sia possibile distinguere l'analisi relativa alla *disclosure* ESG dalla valutazione delle relative performance.

In secondo luogo, si rileva un marcato squilibrio metodologico, con una netta prevalenza di approcci quantitativi rispetto a quelli di natura qualitativa. Tale asimmetria evidenzia un'importante opportunità per lo sviluppo di contributi qualitativi, che possono fornire una comprensione più approfondita e contestualizzata delle dinamiche ESG e dei meccanismi di corporate governance. Un maggiore ricorso a metodologie qualitative potrebbe arricchire il dibattito scientifico e offrire prospettive interpretative più sfumate e aderenti alla complessità dei fenomeni analizzati.

Per quanto riguarda la ricerca quantitativa, inoltre, sebbene la maggior parte degli studi abbia adottato un approccio lineare nell'analisi delle relazioni tra variabili, si rileva un crescente interesse verso prospettive contingenti, focalizzate sull'individuazione di fattori di moderazione in grado di influenzare tali relazioni. Tale evoluzione metodologica denota una maggiore sofisticazione degli strumenti analitici impiegati. In questa direzione, studi futuri potrebbero beneficiare dell'adozione di modelli più complessi, volti a indagare relazioni non lineari o la presenza di effetti di mediazione.

Infine, l'eterogeneità dei contesti geografici e istituzionali rappresenta un'ulteriore leva di sviluppo per la letteratura. In particolare, si evidenziano ampi margini per approfondire le specificità connesse a determinati contesti istituzionali, nonché per condurre analisi comparative tra paesi. Come osservato nei paragrafi precedenti, la produzione scientifica risulta ancora limitata in riferimento ad alcune aree geografiche, quali il Sud America, l'Oceania e l'Africa. Pertanto, risulterebbe di grande interesse indagare le dinamiche ESG e i meccanismi di governance propri di attori operanti in tali contesti, al fine di arricchire e diversificare ulteriormente il panorama della ricerca esistente.

In conclusione, si ritiene opportuno formulare una riflessione finale in merito alle collocazioni editoriali. È importante sottolineare come i recenti aggiornamenti dei sistemi di classificazione delle riviste scientifiche, in particolare a livello nazionale, abbiano portato all'esclusione di numerose testate che, fino ad oggi, hanno rappresentato un riferimento significativo per lo sviluppo delle ricerche sui temi ESG e corporate governance. Tale revisione potrebbe determinare un riorientamento delle scelte editoriali da parte degli studiosi, con possibili effetti sulla diversificazione delle sedi di pubblicazione e, di conseguenza, sul panorama della produzione scientifica in questo ambito.

Il presente studio presenta tuttavia alcune limitazioni. In particolare, la principale riguarda l'utilizzo di un numero limitato di parole chiave nella fase di selezione degli articoli. In futuro, rassegne sistematiche potrebbero adottare un approccio più ampio ed esaustivo, sia in termini di parole chiave sia di strategia della ricerca, integrando eventualmente la procedura automatizzata con un'analisi manuale delle principali riviste accademiche di settore. In sintesi, questo lavoro si propone di offrire una panoramica complessiva della letteratura esistente sul tema, evidenziando al contempo l'opportunità di ampliare ulteriormente l'orizzonte di indagine, al fine di cogliere appieno la complessità e l'eterogeneità delle dimensioni coinvolte.

Bibliografia

- *Abdul Rahman, R., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of corporate environment, social and governance (ESG) reporting among Asian firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 167.
- *Agarwal, N., Rao, P., & Nagarkar, J. (2022). Relationship between Environmental, Social and Governance Factors and Firm Financial Performance: A Study of Selected Indian FMCG Companies. *Cardiometry*, (24), 477-485.
- *Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1900500.
- Alotaibi, K. O., & Abdulwadod Al-Dubai, S. A. (2024). Board diversity impact on corporate profitability and environmental, social, and governance performance: a study of corporate governance. *Corporate Law & Governance Review*, 6(2).
- *Alregab, H. (2022). The role of environmental, social, and governance performance on attracting foreign ownership: evidence from Saudi Arabia. *Sustainability*, 14(23), 15626.
- *Aqabna, S. M., Aga, M., & Jabari, H. N. (2023). Firm performance, corporate social responsibility and the impact of earnings management during COVID-19: Evidence from MENA region. *Sustainability*, 15(2), 1485.
- *Aras, G., & Hacıoglu Kazak, E. (2022). Enhancing firm value through the lens of ESG materiality: Evidence from the banking sector in OECD countries. *Sustainability*, 14(22), 15302.
- *Aslan, A., Poppe, L., & Posch, P. (2021). Are sustainable companies more likely to default? Evidence from the dynamics between credit and ESG ratings. *Sustainability*, 13(15), 8568.
- *Bamahros, H. M., Alquhaif, A., Qasem, A., Wan-Hussin, W. N., Thomran, M., Al-Duais, S. D., ... & Khojally, H. M. (2022). Corporate governance mechanisms and ESG reporting: Evidence from the Saudi Stock Market. *Sustainability*, 14(10), 6202.
- *Baraibar-Diez, E., & D. Odriozola, M. (2019). CSR committees and their effect on ESG performance in UK, France, Germany, and Spain. *Sustainability*, 11(18), 5077.
- *Bhimavarapu, V. M., Rastogi, S., Gupte, R., Pinto, G., & Shingade, S. (2022). Does the Impact of Transparency and Disclosure on the Firm's Valuation Depend on the ESG?. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(9), 410.

- *Białkowski, J., & Sławik, A. (2022). Does companies' ESG performance make a difference for New Zealand's stock market investors during the COVID-19 pandemic?. *Sustainability*, 14(23), 15841.
- *Bravo, F., & Reguera-Alvarado, N. (2019). Sustainable development disclosure: Environmental, social, and governance reporting and gender diversity in the audit committee. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 418-429.
- *Buallay, A., Hamdan, R., Barone, E., & Hamdan, A. (2022). Increasing female participation on boards: Effects on sustainability reporting. *International Journal of Finance & Economics*, 27(1), 111-124.
- Buchetti, B., Arduino, F., R., De Vito, A., (2022). A systematic literature review on corporate governance and ESG research: Trends and future directions. Available at SSRN 4286866.
- *Budsaratagoon, P., & Jitmaneeroj, B. (2021). Corporate sustainability and stock value in Asian-pacific emerging markets: synergies or tradeoffs among ESG factors?. *Sustainability*, 13(11), 6458.
- *Carmo, C., Alves, S., & Quaresma, B. (2022). Women on boards in Portuguese listed companies: does gender diversity influence financial performance?. *Sustainability*, 14(10), 6186.
- *Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2022). Board composition and ESG disclosure in Saudi Arabia: The moderating role of corporate governance reforms. *Sustainability*, 14(19), 12173.
- *Chen, R., Liu, Y., Jiang, Y., & Liu, J. (2023). Does ESG performance promote vitality of capital market? Analysis from the perspective of stock liquidity. *Frontiers in environmental science*, 11, 1132845.
- *Cupertino, S., Consolandi, C., & Vercelli, A. (2019). Corporate social performance, financialization, and real investment in US manufacturing firms. *Sustainability*, 11(7), 1836.
- *Daugaard, D., & Ding, A. (2022). Global drivers for ESG performance: The body of knowledge. *Sustainability*, 14(4), 2322.
- *De Masi, S., Słomka-Gołębiowska, A., Becagli, C., & Paci, A. (2021). Toward sustainable corporate behavior: The effect of the critical mass of female directors on environmental, social, and governance disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1865-1878.
- Donato, L. (2022). La lunga marcia dei fattori Esg. Tra regolamentazione e mercato.

- *Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of business ethics*, 167(2), 333-360.
- *Ellili, N. O. D. (2023). Impact of corporate governance on environmental, social, and governance disclosure: Any difference between financial and non-financial companies?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(2), 858-873.
- *Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2016). The effect of environmental, social and governance consistency on economic results. *Sustainability*, 8(10), 1005.
- *Gao, W., Li, M., & Zou, C. (2022). [Retracted] Analysis of the Impact of ESG on Corporate Financial Performance under the Epidemic Based on Static and Dynamic Panel Data. *Wireless Communications and Mobile Computing*, 2022(1), 6851518.
- *Gholami, A., Sands, J., & Rahman, H. U. (2022). Environmental, social and governance disclosure and value generation: is the financial industry different?. *Sustainability*, 14(5), 2647.
- *Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- *Hamdi, K., Guenich, H., & Ben Saada, M. (2022). Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2154053.
- Janah, O. O., & Sassi, H. (2021). The ESG impact on corporate financial performance in developing countries: A systematic literature review. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 2(6), 391-410.
- *Johnson, R. (2020). The link between environmental, social and corporate governance disclosure and the cost of capital in South Africa. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 13(1), 1-12.
- *Johnson, R., Erasmus, P. D., & Mans-Kemp, N. (2019). Assessing the business case for environmental, social and corporate governance practices in South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 22(1), 1-13.

- *Kang, M. J., Oh, S. G., & Lee, H. Y. (2022). The Association between Outside Directors' Compensation and ESG Performance: Evidence from Korean Firms. *Sustainability*, 14(19), 11886.
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.
- *Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 13(7), 3746.
- *Kong, N., Bao, Y., Sun, Y., & Wang, Y. (2023). Corporations' ESG for sustainable investment in China: the moderating role of regional marketization. *Sustainability*, 15(4), 2905.
- *Kouaib, A. (2022). Corporate sustainability disclosure and investment efficiency: The Saudi Arabian context. *Sustainability*, 14(21), 13984.
- Koutoupis, A., Kyriakogkonas, P., Pazarskis, M., & Davidopoulos, L. (2021). Corporate governance and COVID-19: a literature review. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(6), 969-982.
- Ktit, M., & Khalaf, B. A. (2024). Assessing the environmental, social, and governance performance and capital structure in europe: a board of directors'agenda. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 20(3), 139–148.
- *Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(1).
- *Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate social responsibility and environmental management*, 26(4), 701-711.
- *Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership structure. *Sustainability*, 13(19), 10498.
- *Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG reporting: Empirical analysis of the influence of board heterogeneity from an emerging market. *Sustainability*, 13(6), 3090.
- *Li, S., Liu, Y., & Xu, Y. (2022). Does ESG performance improve the quantity and quality of innovation? The mediating role of internal control effectiveness and analyst coverage. *sustainability*, 15(1), 104.

- *Liu, H., & Lyu, C. (2022). Can ESG ratings stimulate corporate green innovation? Evidence from China. *sustainability*, 14(19), 12516.
- *Liu, H., Wu, K., & Zhou, Q. (2022). Whether and how ESG impacts on corporate financial performance in the Yangtze River Delta of China. *Sustainability*, 14(24), 16584.
- *Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H., & Yoo, J. W. (2022). Relationship between sustainable management activities and financial performance: Mediating effects of non-financial performance and moderating effects of institutional environment. *Sustainability*, 14(3), 1168.
- *Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). Board diversity and ESG performance: evidence from the Italian banking sector. *Sustainability*, 14(20), 13447.
- *Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of sustainability reporting and inadequate management of ESG factors on corporate performance and sustainable growth. *Sustainability*, 12(20), 8536.
- *Orazalin, N., & Mahmood, M. (2021). Toward sustainable development: Board characteristics, country governance quality, and environmental performance. *Business strategy and the environment*, 30(8), 3569-3588.
- *Ortas, E., Álvarez, I., & Garayar, A. (2015). The environmental, social, governance, and financial performance effects on companies that adopt the United Nations Global Compact. *Sustainability*, 7(2), 1932-1956.
- *Piao, X., Xie, J., & Managi, S. (2022). Environmental, social, and corporate governance activities with employee psychological well-being improvement. *BMC Public Health*, 22, 1-12.
- *Pirtea, M. G., Noja, G. G., Cristea, M., & Panait, M. (2021). Interplay between environmental, social and governance coordinates and the financial performance of agricultural companies. *Agricultural Economics/Zemědělská Ekonomika*, 67(12).
- *Ponce, H. G., Serrat, N. A., & Gonzalez, J. C. (2022). Environmental, social and governance information disclosure strategy of the ten Main Spanish listed companies. *Quality Innovation Prosperity*, 26(3), 88-111.
- *Profitlich, M., Bouzzine, Y. D., & Lueg, R. (2021). The relationship between CFO compensation and corporate sustainability: An empirical examination of German listed firms. *Sustainability*, 13(21), 12299.
- *Qureshi, M. A., Akbar, M., Akbar, A., & Poulouva, P. (2021). Do ESG endeavors assist firms in achieving superior financial performance? A case of 100 best corporate citizens. *Sage Open*, 11(2), 21582440211021598.

- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214.
- *Rodríguez-Fernández, M., Sánchez-Teba, E. M., López-Toro, A. A., & Borrego-Domínguez, S. (2019). Influence of ESGC indicators on financial performance of listed travel and leisure companies. *Sustainability*, 11(19), 5529.
- *Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, Social and Governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability*, 12(21), 9298.
- *Taliento, M., Favino, C., & Netti, A. (2019). Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate 'sustainability advantage' from Europe. *Sustainability*, 11(6), 1738.
- *Tang, H. (2022). The effect of ESG performance on corporate innovation in China: The mediating role of financial constraints and agency cost. *Sustainability*, 14(7), 3769.
- Thorpe, R., Holt, R., Macpherson, A., & Pittaway, L. (2005). Using knowledge within small and medium-sized firms: A systematic review of the evidence. *International Journal of Management Reviews*, 7(4), 257-281.
- *Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2019). Corporate social performance and firm performance: Comparative study among developed and emerging market firms. *Sustainability*, 12(1), 26.
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British journal of management*, 14(3), 207-222.
- Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure: A literature review. *The British Accounting Review*, 55(1), 101149.
- *Van Der Lugt, C. T., & Mans-Kemp, N. (2020). Linking integrated reporting quality with sustainability performance and financial performance in South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 23(1), 1-11.
- *Vander Bauwhede, H., & Van Cauwenberge, P. (2022). Determinants and value relevance of voluntary assurance of sustainability reports in a mandatory reporting context: Evidence from Europe. *Sustainability*, 14(15), 9795.

- *Wang, D., Peng, K., Tang, K., & Wu, Y. (2022). Does FinTech development enhance corporate ESG performance? Evidence from an emerging market. *Sustainability*, 14(24), 16597.
- *Wang, X., Elahi, E., & Khalid, Z. (2022). Do green finance policies foster environmental, social, and governance performance of corporate?. *International journal of environmental research and public health*, 19(22), 14920.
- Wasiuzzaman, S., & Wan Mohammad, W. M. (2020). Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: Evidence from Malaysia. *Managerial and decision economics*, 41(1), 145-156.
- Yang, R., & Lindrianasari. (2025). The impact of ESG strategy on financial performance: The moderating role of directors with overseas background [Special issue]. *Corporate & Business Strategy Review*, 6(1), 276–285.
- *Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG performance affect firm value? Evidence from a new ESG-scoring approach for Chinese enterprises. *sustainability*, 14(24), 16940.
- *Zhang, C., & Jin, S. (2022). What drives sustainable development of enterprises? Focusing on ESG management and green technology innovation. *Sustainability*, 14(18), 11695.
- *Zhang, Q., Loh, L., & Wu, W. (2020). How do environmental, social and governance initiatives affect innovative performance for corporate sustainability?. *Sustainability*, 12(8), 3380.
- *Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866.
- *Zhang, S., Yin, X., Xu, L., Li, Z., & Kong, D. (2022). Effect of environmental, social, and governance performance on corporate financialization: evidence from China. *Sustainability*, 14(17), 10712.
- *Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability*, 10(8), 2607.
- *Zhao, Y., Elahi, E., Khalid, Z., Sun, X., & Sun, F. (2023). Environmental, social and governance performance: analysis of CEO power and corporate risk. *Sustainability*, 15(2), 1471.
- *Zheng, J., Khurram, M. U., & Chen, L. (2022). Can green innovation affect ESG ratings and financial performance? Evidence from Chinese GEM listed companies. *Sustainability*, 14(14), 8677.

*Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387.

La Governance delle società quotate italiane a proprietà familiare ha un impatto sulla rendicontazione degli aspetti sociali?

Valentina Ghinizzini¹³, Clara Benfante¹⁴, Carlotta Magri¹⁵, Gianluca Gabrielli¹⁶

Abstract

Obiettivo: Il presente articolo si propone di esplorare in che modo la struttura di governance delle imprese a conduzione familiare influenzi le pratiche di rendicontazione e *disclosure* dell'aspetto "S" (sociale) del quadro ESG (ambientale, sociale e governance). Adottando un approccio teorico integrato che combina la *Resource – Based View Theory*, la *Upper Echelons Theory* e la *Agency Theory*, lo studio focalizza l'attenzione sulla variabile "controllo familiare" al fine di verificare se essa incida positivamente sul livello di divulgazione di informazioni sociali nei bilanci di sostenibilità.

Metodologia: Per il raggiungimento degli obiettivi di ricerca, è stata condotta un'analisi empirica su un campione di imprese familiari quotate in Italia, utilizzando i dati del database Aida (Bureau Van Dijk). Sono state raccolte informazioni relative alla struttura di governance aziendale e, contestualmente, è stata effettuata un'analisi qualitativa del contenuto di tutti i bilanci di sostenibilità pubblicati nel triennio 2021 – 2023, con particolare riferimento agli standard GRI 400, relativi alla dimensione sociale. I dati raccolti sono stati successivamente sottoposti ad analisi quantitativa attraverso l'applicazione del metodo dei minimi quadrati ordinari (OLS).

Risultati: I risultati emersi evidenziano come le imprese familiari tendano a presentare livelli più elevati di *disclosure* sociale. In particolare, si riscontra una correlazione positiva e statisticamente significativa tra lo status di impresa familiare e il livello di divulgazione sociale. Tra le variabili di governance esaminate, l'indipendenza del Consiglio di Amministrazione e la diversità di genere si associano positivamente al livello di *disclosure* sociale, mentre la dimensione del Consiglio di Amministrazione e la dualità del CEO

¹³ Dottoranda, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, valentina.ghinizzini@unipr.it

¹⁴ Dottoranda, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, clara.benfante@unipr.it

¹⁵ Ricercatrice, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, carlotta.magri@unipr.it

¹⁶ Ricercatore, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, gianluca.gabrielli@unipr.it

mostrano un'influenza negativa. Inoltre, l'analisi di moderazione rileva che le imprese familiari possono trarre beneficio da determinate caratteristiche di governance, in particolare, un numero maggiore di amministratori indipendenti e una più elevata presenza femminile nel Consiglio di Amministrazione. Entrambi i fattori contribuiscono a rafforzare le pratiche di rendicontazione sociale.

Originalità: Lo studio arricchisce la letteratura relativa alla divulgazione sociale. In particolare, la ricerca approfondisce il ruolo della proprietà familiare quale potenziale fattore abilitante nella promozione della trasparenza in ambito sociale. Lo studio mostra come specifici meccanismi di governance, quali l'indipendenza del board e la diversità di genere, possano amplificare l'impatto positivo, derivante dalla natura familiare dell'impresa, sull'impegno verso la responsabilità sociale. Le implicazioni teoriche suggeriscono che la combinazione tra assetto proprietario familiare e strutture di governance adeguate rappresenta una leva strategica per l'adozione di politiche di responsabilità sociale d'impresa più solide. Sul piano operativo, i risultati offrono spunti utili per le imprese familiari interessate a rafforzare la propria reputazione sociale.

Keywords: Family firms, GRI 400, Social indicators, Family governance, Upper Echelons Theory, Agency Theory, Resource-Based View Theory.

Introduzione

Negli ultimi anni, la crescente attenzione della ricerca incentrata sui temi ambientali, sociali e di governance (ESG) è andata di pari passo con la crescente attenzione collettiva verso le questioni ESG (Gillan et al., 2021). Tale evoluzione riflette una consapevolezza collettiva sempre più diffusa rispetto alle sfide di sostenibilità che caratterizzano il contesto globale contemporaneo, tra cui il cambiamento climatico, l'invecchiamento demografico e le disuguaglianze sociali (Jinga, 2021). Tali sfide richiedono interventi significativi e, in alcuni casi, trasformazioni strutturali e cambiamenti radicali da parte delle aziende. Questo crescente livello di attenzione si riflette anche nell'evoluzione del quadro normativo, che impone alle aziende requisiti sempre più stringenti in termini di rendicontazione strutturata e trasparente delle performance ambientali, sociali e di governance. Di conseguenza, le aziende hanno la necessità di migliorare continuamente le proprie performance di sostenibilità e comunicare in modo efficace e significativo le informazioni ESG a una molteplicità di stakeholder.

In letteratura sono presenti diversi studi che si sono concentrati sull'analisi della performance e della *disclosure* ESG delle aziende e sull'esame degli effetti positivi e negativi derivanti dall'impegno (o dalla mancanza di impegno) delle aziende relativamente a questi aspetti. Alcuni studi si sono focalizzati sull'individuazione dei fattori che possono influenzare positivamente lo sviluppo di pratiche sostenibili, nonché sui benefici che tali pratiche possono apportare alle aziende (Rezaee & Ling, 2019; Taliento et al., 2019; Oh et al., 2020; Oprean - Stan et al., 2020; Conca et al., 2021; Berestova et al., 2022; Kumar e Firoz, 2022; Piao et al., 2022; Ponce et al., 2022; Zhao et al., 2023).

Sebbene la rilevanza della *disclosure* ESG sia ampiamente riconosciuta, risulta ancor più cruciale comprendere i fattori che ne influenzano la qualità e l'intensità. In Italia, ad esempio, un contesto imprenditoriale fortemente caratterizzato dalla presenza di imprese familiari, che rappresentano oltre l'80% del tessuto produttivo e il 42% delle società quotate, offre un interessante campo di indagine per comprendere le dinamiche interne che condizionano la rendicontazione ESG (Colarossi et al., 2008) con particolare riferimento al ruolo della proprietà familiare.

Le aziende familiari sono caratterizzate da proprietà, gestione, governance e controllo (Diaz-Moriana et al., 2019) detenuti dalla maggior parte dei membri della stessa famiglia o da più famiglie. Tale configurazione, spesso ispirata a una logica di sostenibilità generazionale (Chua et al., 1999), tende a orientare le decisioni verso obiettivi di lungo periodo, promuovendo una visione di impresa fondata non solo sulla sostenibilità economica, ma anche sulla creazione di valore per la comunità (Handler, 1989; Lumpkin & Brigham, 2011; Giner & Ruiz, 2020; Yáñez – Araque et al., 2021). Numerosi studi (Campopiano & De Massis, 2015; Zientara, 2017) confermano una maggiore propensione delle imprese familiari a integrare i fattori ESG nelle strategie aziendali, motivata non solo per ottenere vantaggi competitivi (Bingham et al., 2011; Elkassar et al., 2018; Bendell, 2022), ma anche per migliorare e preservare l'immagine e la reputazione aziendale.

Altri contributi della letteratura si sono concentrati sulla relazione tra specifiche caratteristiche delle imprese familiari, come le dimensioni dell'azienda, e la propensione alla rendicontazione di sostenibilità (Morhardt, 2010). Autori come Lokman et al. (2011) hanno analizzato l'influenza del controllo familiare sulla relazione tra la qualità della governance aziendale e la divulgazione informativa volontaria, mentre Ali e altri (Ali et al., 2007) hanno evidenziato che le imprese familiari tendono a divulgare un volume inferiore di informazioni volontarie, fenomeno noto come *green – hushing*.

Tuttavia, permane una significativa lacuna nella letteratura in merito all'influenza esercitata dalla governance delle imprese familiari sulla *disclosure* degli aspetti sociali, identificati dagli standard GRI¹⁷ 400.

La presente ricerca intende quindi contribuire a colmare questo *gap*, analizzando quali caratteristiche di governance influenzino la propensione delle imprese familiari e delle società quotate italiane a comunicare le proprie pratiche e performance relative alla dimensione sociale della sostenibilità. In particolare, l'obiettivo dello studio è verificare se determinati assetti di governance favoriscano una maggiore trasparenza e *accountability* sociale.

Il presente documento è organizzato come segue: la sezione successiva presenta la rassegna della letteratura riguardante gli aspetti sociali (S) e di governance (G) delle imprese familiari; a seguire, vengono illustrati il background teorico e la formulazione delle ipotesi. Successivamente sono descritte la metodologia adottata e la discussione dei risultati dell'analisi empirica. L'articolo si conclude con una riflessione sui principali contributi manageriali dello studio e sulle implicazioni future di ricerca.

Analisi della letteratura

La *disclosure* ESG rappresenta una tipologia di divulgazione informativa non finanziaria relativa alle performance in ambito ambientale, sociale e di governance (Baron, 2014). Negli ultimi anni, l'attenzione dedicata a tali tematiche è cresciuta esponenzialmente, fino a renderle elementi centrali per la reputazione aziendale e per la valutazione complessiva dell'impresa (Thahira et al., 2021). Le aziende, infatti, sono sempre più chiamate a rispondere dei comportamenti, sia corretti che scorretti, in relazione agli impatti generati in termini ambientali, sociale e di governance (Baldini et al., 2018).

In particolare, la *disclosure* degli aspetti sociali consiste nel processo attraverso il quale le imprese comunicano informazioni relative alle decisioni e alle attività aziendali che generano un impatto sociale. Tra queste rientrano il rispetto dei diritti civili e del lavoro, l'attenzione alle condizioni di lavoro, la promozione della parità di genere, la lotta contro ogni forma di discriminazione e il contributo allo sviluppo del tessuto sociale e territoriale

¹⁷ Gli standard GRI (Global Reporting Initiative) rappresentano le linee guida per creare i rendiconti della performance di sostenibilità. Sono costituiti da una struttura modulare e interdipendente per creare al meglio i report in ambito economico, sociale e ambientale. La struttura degli standard si divide tra Universal Standards (GRI 101 – Principi di rendicontazione; GRI 102 – Informativa generale; GRI 103 Modalità di gestione) e Topic – specific Standards (GRI 200 – standard per l'ambito economico; GRI 300 – Standard per l'ambito ambientale; GRI 400 – standard per l'ambito sociale).

(Choudhury, 2016). Tali processi non solo migliorano la trasparenza e la responsabilità aziendale, ma risultano anche essenziali per la costruzione di relazioni di fiducia durature con gli stakeholder, contribuendo alla sostenibilità di lungo termine dell'azienda (Oh et al., 2020).

È di fondamentale importanza per le aziende divulgare informazioni sociali e di governance, in ambito di sostenibilità. Il primo elemento chiave riguarda la trasparenza informativa, che a sua volta rappresenta un presupposto indispensabile per instaurare e mantenere la fiducia degli stakeholder (Oh et al., 2020). Un ulteriore aspetto rilevante riguarda la gestione del rischio: infatti, l'informativa sulla governance fornisce una panoramica di come l'azienda identifica, valuta e gestisce i rischi, inclusi quelli legati agli aspetti della sostenibilità (Zhao et al., 2023). In aggiunta, una comunicazione ESG efficace può influenzare positivamente la capacità dell'azienda di attrarre capitali, rafforzare la reputazione, accrescere la competitività e stimolare lo sviluppo di processi innovativi, contribuendo così a migliorare anche la redditività dell'azienda stessa (Taliento et al., 2019; Oprean – Stan et al., 2020; Conca et al., 2021; Ponce et al., 2022; Kumar & Firoz, 2022). Infine, l'ultimo aspetto è legato alla *compliance* normativa che, sia a livello italiano che internazionale, impone obblighi sempre più stringenti in materia di rendicontazione ESG. La mancata divulgazione di informazioni relative alla sostenibilità, e, più in particolare, agli aspetti sociali, può esporre l'azienda a una molteplicità di rischi, tra cui quelli finanziari, operativi, legali e reputazionali. Tali carenze possono compromettere la competitività, la capacità di attrarre risorse umane e finanziarie, nonché la resilienza aziendale nel lungo termine. In tale prospettiva, investire in comportamenti di governance sostenibili e divulgazione informativa di qualità non costituisce solo una questione di responsabilità etica, ma si configura come una leva strategica per la gestione dei rischi e per la creazione di valore sostenibile (Zhang et al., 2020; Qureshi et al., 2021; Bhimavarapu et al., 2022; Fuadah et al., 2022; Gerged et al., 2023; Thun & Zülch, 2023).

Sebbene le imprese familiari abbiano ricevuto molta attenzione in relazione alle proprie strutture di governance e le performance finanziarie (Belling et al., 2022), il loro approccio verso le performance e la divulgazione informativa ESG è ancora in fase di maturazione (Arduino et al., 2024). Tuttavia, l'intensificarsi della pressione da parte del mercato, degli stakeholder e delle istituzioni ha reso inevitabile anche per queste aziende un adeguamento alle nuove aspettative in termini di rendicontazione e performance di sostenibilità.

Quadro teorico e sviluppo delle ipotesi

Il presente lavoro si basa sulla *Resource – Based View Theory*, sulla *Upper Echelons Theory* e sulla *Agency Theory* per analizzare il comportamento delle imprese familiari riguardo alla divulgazione di informazioni sociali nei bilanci di sostenibilità, in confronto alle imprese non familiari. La *Resource – Based View Theory*, sviluppata da Jay Barney nel 1991, rappresenta una teoria strategica che sostiene come specifiche caratteristiche interne all'impresa siano direttamente correlate alla sua performance (Barney, 1991).

Secondo questa teoria, un'impresa ottiene vantaggi competitivi sfruttando i propri punti di forza interni e le opportunità esterne, al fine di mitigare le minacce e le debolezze esterne (Barney, 1991). Da una prospettiva strategica, i punti di forza dell'impresa comprendono tutti gli *asset* interni, tangibili e intangibili, tra cui le capacità, i processi organizzativi, la reputazione e le conoscenze che l'impresa detiene e può utilizzare per implementare le proprie strategie (Barney, 1991; Porter, 1981; Learned et al., 1969). Tali strategie sono finalizzate all'ottenimento di un vantaggio competitivo duraturo, inteso come la capacità di creare valore prima dei concorrenti (Barney, 1991). Tuttavia, è fondamentale sottolineare che, affinché le risorse garantiscano un vantaggio competitivo, esse devono risultare preziose, consentendo alle imprese di sfruttare le opportunità esterne evitando e neutralizzando le minacce (Liu et al., 2024). Inoltre, tali risorse devono essere rare, difficilmente imitabili e prive di sostituti equivalenti (Barney, 1991).

La *Resource – Based View Theory* chiarisce come le caratteristiche uniche delle imprese familiari influenzino le loro performance e attività di sostenibilità (Liu et al., 2024). Già nel 1999, Habbershon e Williams evidenziavano come i tratti distintivi delle imprese familiari rafforzino le strategie di sostenibilità, consentendo loro di ottenere un vantaggio competitivo sostenibile. Secondo Yang & Basile (2022), le imprese familiari possono far leva su risorse intangibili, come la reputazione, per ottenere risultati favorevoli nelle iniziative di sostenibilità. Inoltre, Fatma e altri (Fatma et al., 2015) e Du e altri (Du et al., 2010) hanno osservato come la reputazione e la percezione da parte dei consumatori rappresentino risorse interne rilevanti per la comunicazione di sostenibilità. Infine, studiosi come Torres e altri (Torres et al., 2012) hanno sottolineato il ruolo strategico assunto da alcune risorse, come il marchio aziendale, nella comunicazione di sostenibilità.

Ne consegue che la divulgazione delle pratiche di sostenibilità può costituire uno strumento fondamentale per comunicare e rafforzare la reputazione aziendale. Nel contesto delle imprese familiari, Campopiano & De Massis (2015) hanno sottolineato come l'orientamento strategico a lungo termine delle imprese familiari le rende particolarmente

desiderose di costruire un'immagine aziendale solida e affidabile nei confronti degli stakeholder interni ed esterni. Inoltre, la divulgazione volontaria delle pratiche di sostenibilità consente alle imprese familiari di mettere in luce i propri valori, i legami con la comunità e l'impegno verso pratiche responsabili, incrementando così la fiducia e la credibilità sul mercato (Reid & Toffel, 2009).

Sulla base di questa prospettiva *resource – based*, si è formulata l'ipotesi centrale del presente studio:

H1: Esiste una relazione positiva tra lo status delle imprese familiari e la divulgazione sociale.

La *Upper Echelons Theory* (Hambrick & Mason, 1984) evidenzia come le caratteristiche socio – demografiche del top management influenzino le strategie e le performance aziendali, sottolineando che le organizzazioni sono il risultato degli sforzi compiuti dal loro top management. La *Upper Echelons Theory* presuppone che i processi decisionali dei dirigenti siano basati sulle loro interpretazioni della realtà, modellate da convinzioni personali, tratti della personalità, standard etici e processi cognitivi (Abatecola & Cristofaro, 2020). Hambrick & Mason (1984) notano che l'età, il livello di istruzione, la formazione, le diverse esperienze professionali, il background socioeconomico e la posizione finanziaria del top management influenzano lo stile e la strategia di gestione dell'azienda. Queste caratteristiche rappresentano *proxy* utili per descrivere e misurare empiricamente i tratti psicologici del top management, la cui osservazione diretta risulta generalmente complessa (Nielsen, 2010). Pertanto, secondo la *Upper Echelons Theory*, le caratteristiche individuali del top management giocano un ruolo cruciale nella definizione della strategia aziendale (Plöckinger et al., 2016), suggerendo che la comprensione di tali caratteristiche consenta di prevedere le scelte strategiche e le performance dell'azienda (Mehjabeen, 2022).

Infine, alcune ricerche sulla *Upper Echelons Theory* rivelano che i top executive, in particolare gli amministratori delegati, possono favorire un'adesione più rigorosa alle norme istituzionali, influenzando positivamente le performance di sostenibilità (Ren et al., 2020; Shahab et al., 2020). Nel contesto delle imprese familiari, la *Upper Echelons Theory* contribuisce a spiegare come le caratteristiche specifiche del top management familiare influenzino le scelte strategiche, gli obiettivi, i processi decisionali e le performance aziendali (Minichilli et al., 2010; Patel & Cooper, 2014). I consigli di amministrazione che

includono sia membri familiari sia non familiari tendono ad adottare decisioni strategiche più efficaci rispetto a quelli privi di diversificazione (Patel & Cooper, 2014). Un maggior numero di membri familiari e non familiari nel Consiglio di Amministrazione comporta una maggiore separazione diversificazione dei valori e degli obiettivi interni (Sciascia et al., 2013). Se, da un lato, ciò può rappresentare un aspetto positivo per i Consigli di Amministrazione, dall'altro, può determinare conflitti interni e complicano e rallentano il processo decisionale (Janis, 1972; Filley et al., 1976).

La *Agency Theory*, sviluppata negli anni '60, affronta i conflitti derivanti dalla separazione tra proprietà e gestione (Wilson, 1968; Arrow, 1971). Essa evidenzia come i manager tendano a mostrare una maggiore avversione al rischio rispetto ai proprietari, generando così il problema di agenzia (Eisenhardt, 1989). Infatti, come osservato da Fama (1980), Fama & Jensen (1983) e Jensen & Meckling (1976), la *Agency Theory* nasce dal disallineamento tra azionisti (*principals*) e manager (*agents*). In definitiva, i *principals* e gli *agents* hanno interessi e obiettivi diversi (il primo problema di agenzia), il che porta a un'asimmetria informativa che rende difficile per i *principals* verificare le azioni intraprese dagli *agents*. La *Agency Theory* affronta esplicitamente i potenziali conflitti di interesse tra i *principals* e gli *agents*, che entrano in una relazione contrattuale in cui i primi affidano ai secondi la gestione delle attività aziendali (Eisenhardt, 1989). Per affrontare mitigare tali conflitti è necessario implementare meccanismi di governance efficaci, come sottolineato da Rodriguez – Fernandez (2016). A tal fine è necessario che il Consiglio di Amministrazione sia ben diversificato, poiché si ritiene che la diversità di genere tra i membri del board migliori la governance dell'azienda (Terjesen et al., 2016; Paweenawat, 2019). Nelle imprese familiari, la presenza di membri della famiglia nel Consiglio di Amministrazione può ridurre questi conflitti, in quanto si verrebbero ad allineare gli obiettivi della gestione aziendale e gli obiettivi della proprietà (Amin et al., 2021). Tuttavia, dare priorità agli interessi della famiglia può portare a tensioni con gli azionisti di minoranza (Amin et al., 2024). Sebbene le imprese familiari spesso investano nel mantenimento di una solida reputazione sociale (Solarino & Boyd, 2020), il bilanciamento tra controllo proprietario e interessi degli stakeholder rimane una sfida significativa (2022).

Dimensione del Consiglio di Amministrazione

Dalla composizione, dimensione e struttura del Consiglio di Amministrazione di una società è possibile comprendere le dinamiche di governance interna e la direzione strategica dell'azienda, nonché il modo in cui vengono tutelati gli interessi degli azionisti e degli

stakeholder (Akisik & Gal, 2017). Nell'ottica della *Agency Theory*, un Consiglio di Amministrazione numeroso si configura come un fattore favorevole e vantaggioso per la risoluzione di problematiche legate ad asimmetrie informative, in particolare per quanto concerne le tematiche di sostenibilità (Giannarakis et al., 2020). Tale risultato deriva dal fatto che un Consiglio di Amministrazione caratterizzato da numerosi soggetti con diversi background formativi e diverse competenze, diminuisce il *gap* informativo tipico della *Agency Theory* (Khuong et al., 2024). Secondo Claessens & Leaven (2003), uno dei principali ruoli della corporate governance consiste nel mantenere un equilibrio tra il raggiungimento degli obiettivi economici e sociali, oltre a bilanciare gli interessi individuali e collettivi. Per garantire tali equilibri, il reporting e la *disclosure* risultano essenziali, soprattutto in ambito ESG (Arayssi & Jizi, 2019). La *disclosure* ESG è diventata un dovere cruciale nei confronti della società e degli stakeholder, al punto da poter essere definita come un vero e proprio “contratto sociale” stipulato tra impresa e collettività (Arayssi & Jizi, 2019).

Nel contesto delle imprese familiari, tuttavia, un Consiglio di Amministrazione composto principalmente da membri della famiglia può portare al secondo problema di agenzia (Haddad et al., 2015; Boujelben & Boujelben, 2020) a causa di potenziali conflitti tra stakeholder di minoranza e di maggioranza (Ali et al., 2007).

Khuong et al. (2024) hanno utilizzato la *Agency Theory* per spiegare la relazione positiva tra le dimensioni del Consiglio di Amministrazione e la divulgazione informativa relativa alle emissioni di carbonio. Nonostante esistano opinioni contrastanti riguardo l'effetto delle dimensioni del Consiglio di Amministrazione, si è deciso di seguire il flusso di letteratura di Haddad e altri (Haddad et al., 2015) e Boujelben & Boujelben (2020) per formulare la seconda ipotesi:

H₂: *La dimensione del Consiglio di Amministrazione modera negativamente la relazione tra lo status di impresa familiare e la divulgazione informativa relativa all'aspetto sociale.*

Presenza di donne all'interno del Consiglio di Amministrazione

È stato dimostrato che la presenza di donne nei Consigli di Amministrazione ha molteplici effetti positivi sulle funzioni del CdA. Tra questi si annoverano l'apporto di esperienze, competenze, consigli e opportunità di networking di valore inestimabile, che contribuiscono a migliorare l'impatto dell'impresa sull'ambiente (Galbreath, 2018). Dal punto di vista della *Upper Echelons Theory*, un Consiglio di Amministrazione

caratterizzato dalla presenza di donne migliora il processo decisionale (Hambrick & Mason, 1984) e offre risorse cognitive più adeguate a promuovere iniziative di sostenibilità (Khuong et al., 2024). In particolare, secondo Tjahjadi e altri (Tjahjadi et al., 2024), e attraverso la l'applicazione della *Upper Echelons Theory*, le donne con diversi background educativi, competenze ed esperienze tendono a rafforzare l'attenzione dell'azienda verso gli obiettivi sostenibili. Altri studiosi hanno sottolineato che la presenza di donne nei Consigli di Amministrazione ha un impatto positivo sulla divulgazione informativa (De Masi et al., 2021; Buallay et al., 2022) e sulla performance di sostenibilità (Khuong et al., 2024). Dal punto di vista della *Agency Theory*, la diversità di genere nel Consiglio di Amministrazione rappresenta un elemento essenziale per ridurre i conflitti di agenzia (Amin et al., 2021) e l'asimmetria informativa sociale e ambientale tra gli stakeholder (Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023).

Secondo Amin e altri (Amin et al., 2021), le donne apportano prospettive e intuizioni differenziate durante le discussioni del Consiglio di Amministrazione, aumentando l'efficacia del board grazie a caratteristiche quali l'indipendenza, la diligenza e la responsabilità (Li et al., 2020). Nel contesto delle imprese familiari, studiosi come Magnanelli e altri (Magnanelli et al., 2020) e Tao – Schuchardt & Kammerlander (2024) hanno sottolineato che le donne all'interno dei Consigli di Amministrazione sono più proattive degli amministratori maschi, contribuendo alla riduzione dei problemi di agenzia di secondo ordine. Chadwick & Dawson (2018) hanno proposto un'ipotesi che affonda le sue radici nella *Upper Echelons Theory*, suggerendo che gli impatti positivi della diversità di genere nelle imprese familiari si attenuino in quanto i dirigenti ai vertici esercitano una minore discrezionalità manageriale. Khuong e altri (Khuong et al., 2024) hanno applicato la *Upper Echelons Theory* e la *Agency Theory* per spiegare la relazione tra le donne all'interno del Consiglio di Amministrazione e la divulgazione informativa riguardo le emissioni di carbonio, sostenendo che un Consiglio di Amministrazione diversificato influisce positivamente sulla divulgazione informativa in tema di emissioni di carbonio. Elmagrhi e altri (Elmagrhi et al., 2019), invece, utilizzano la *Upper Echelons Theory* per affermare che il background educativo e le diverse esperienze professionali delle donne all'interno dei Consigli di Amministrazione influenzano positivamente la performance ambientale dell'azienda. Tjahjadi e altri (Tjahjadi et al., 2024) hanno applicato la *Agency Theory* combinata con la *Upper Echelons Theory* per spiegare che una maggiore percentuale di donne nei Consigli di Amministrazione è positivamente associata all'impegno di responsabilità ambientale delle imprese.

Sulla base delle evidenze di cui sopra, è stata formulata la seguente ipotesi:

H₃: *La presenza di donne nel Consiglio di Amministrazione modera positivamente la relazione tra lo status di impresa familiare e la divulgazione informativa dell'aspetto sociale.*

Amministratori indipendenti all'interno del Consiglio di Amministrazione

Dal punto di vista della *Agency Theory*, è noto che la presenza di amministratori indipendenti all'interno del Consiglio di Amministrazione attenua i problemi di agenzia di secondo ordine (Astami et al., 2024), promuovendo la trasparenza e la divulgazione delle informazioni, nonché mitigando i problemi di asimmetria tra i vari componenti del *board* (Park et al., 2023). Tale situazione è rappresentativa anche delle imprese familiari. Inoltre, gli amministratori indipendenti hanno spesso una visione a lungo termine, soprattutto in relazione alle strategie di sostenibilità (Fernandes et al., 2018; Elleuch Lahyani, 2022). Il loro solido senso etico li rende più propensi a fornire informazioni ambientali (Khan et al., 2022). Studiosi come Al-Qahtani & Elgharbawy (2020) e Elleuch Lahyani (2022) hanno applicato la *Agency Theory*, dimostrando che l'inclusione di amministratori indipendenti all'interno dei Consigli di Amministrazione influenzi positivamente la divulgazione di informazioni di sostenibilità. Seguendo questa corrente di letteratura, si ritiene che la presenza di amministratori indipendenti possa influenzare positivamente e migliorare la divulgazione di informazioni sociali nelle imprese familiari:

H₄: *Il numero di amministratori indipendenti modera positivamente la relazione tra status di impresa familiare e divulgazione informativa dell'aspetto sociale.*

Comitato di sostenibilità

Sebbene in molti Paesi i comitati per la sostenibilità siano ancora di natura volontaria, essi rivestono un ruolo fondamentale nella governance aziendale (Velte, 2024). I dati europei indicano una crescente diffusione e implementazione di tali comitati da parte del top management (Garcia Martin & Herrero, 2020). Questi comitati promuovono attivamente l'adozione di strategie sostenibili (Dixon – Fowler et al., 2017; Biswas et al., 2018; Velte & Stawinoga, 2020) e supportano i processi decisionali inerenti alla sostenibilità (Velte, 2024). Numerosi ricercatori, tra cui Baraibar – Diez & Odriozola (2019) e Birindelli e altri (Birindelli et al., 2018), hanno rilevato una correlazione positiva tra l'istituzione di comitati per la sostenibilità e la qualità della rendicontazione sulla responsabilità sociale d'impresa.

Analogamente, Bhuiyan e altri (Bhuiyan et al., 2021) e Garcia Martin & Herrero (2020) hanno riscontrato una relazione positiva tra tali comitati e la performance ambientale aziendale. Inoltre, secondo Velte (2022), i comitati per la sostenibilità promuovono l'adozione del reporting integrato e incrementano la consapevolezza degli stakeholder. Generalmente, la presenza di comitati interni, come il comitato per la sostenibilità e il comitato per la revisione contabile, viene considerata un fattore determinante per il rafforzamento del processo decisionale e per il miglioramento della qualità dell'informativa sulla sostenibilità. Nel contesto delle imprese familiari, si osserva che tali comitati favoriscono una maggiore trasparenza e responsabilità, attenuando i potenziali conflitti di interesse tipici di queste realtà aziendali e rafforzando la fiducia degli stakeholder (Prencipe & Bar-Yosef, 2011). Autori come Chen e altri (Chen et al., 2015) hanno altresì sottolineato che la presenza di comitati di revisione contabile assicura la qualità del reporting finanziario e non finanziario, traducendosi in una divulgazione informativa più precisa e affidabile. Dal punto di vista della *Upper Echelons Theory*, i comitati di sostenibilità influenzano il valore dell'azienda e il processo decisionale del top management.

In linea con le evidenze di cui sopra, è stata formulata la seguente ipotesi:

H₅: *Il comitato di sostenibilità modera positivamente la relazione tra status di impresa familiare e il livello di divulgazione informativa dell'aspetto sociale.*

Metodologia

Campione

Ai fini della definizione del campione oggetto di analisi, lo studio ha inizialmente preso in considerazione l'intera popolazione di società quotate sul mercato Euronext Milano nel 2021, per un totale di 405 imprese. Il mercato italiano offre un contesto interessante per l'analisi del comportamento delle imprese familiari, data la presenza significativa di aziende a proprietà familiare (Cucculelli & Bettinelli, 2016).

Successivamente, sono state escluse 85 imprese operanti nel settore finanziario e ulteriori 16 società a causa della mancanza di dati finanziari o in presenza di procedure fallimentari. Il periodo di osservazione ha coperto un arco temporale di tre anni, dal 2021 al 2023, il quale ha permesso di ottenere un panel finale composto da 912 osservazioni aziendali per anno. Questa procedura, descritta in dettaglio nella Tabella I, porta a un campione finale costituito da 304 aziende.

La Tabella II presenta, invece, la distribuzione settoriale delle aziende incluse nel campione finale. In particolare, è stata adottata la classificazione a 12 settori proposta da Fama e French.

Descrizione	N
Società quotate italiane al Milan Stock Exchange	405
Eliminazione: società operanti nel settore finanziario	-85
Numero totale di aziende nel campione	320
Aziende a proprietà familiare presenti all'interno del campione	117
Eliminazione: società con dati finanziari mancanti o fallite	16
Numero di firm-year observations (campione non bilanciato) per il periodo 2021-2023	912

Tabella I. Selezione del campione

Settore	N	%
Non Durables	100	10.97
Consumer Durables	63	6.89
Manufacturing	114	12.54
Energy	9	0.97
Chemical	20	2.19
Business Equipment	97	10.66
Telcom	31	3.44
Utilities	69	7.52
Wholesale	109	11.91
Healthcare	60	6.58
Other	240	26.33
Total	912	100

Tabella II. Statistiche descrittive per i settori industriali

Variabile dipendente

La variabile dipendente di questo studio è rappresentata dal livello di *social disclosure* (SD) delle società quotate italiane. Per attribuire un valore a una variabile specifica di *social disclosure*, è stata adottata una tecnica di analisi del contenuto, in linea con quanto proposto dalla letteratura precedente incentrata sulla *voluntary disclosure* (Botosan, 1997; Plumlee et al., 2015; Maggi et al., 2023). Tale approccio ha portato allo sviluppo di un indice auto – costruito, metodologia ampiamente utilizzata in studi precedenti sul tema (Prencipe, 2004; Gjergji et al., 2021; Maggi et al., 2023). Questo tipo di analisi, pur rappresentando una forma limitata di *content analysis*, in cui gli elementi da esaminare sono predeterminati in anticipo, valuta la portata e la qualità delle informazioni divulgate dalle imprese (Beattie et al., 2004). Gli elementi di riferimento sono stati definiti sulla base delle linee guida della *Global Reporting Initiative* (GRI), in particolare con riferimento agli standard della serie GRI 400, che costituiscono il principale *framework* per la rendicontazione degli aspetti sociali. Sulla base di tali standard, è stata sviluppata una *checklist* che comprende i 25 temi

materiali identificati dal GRI per la divulgazione informativa sugli aspetti sociali. A ciascuna delle 25 voci è stato assegnato un punteggio specifico: 0 in assenza di informazioni, 1 in presenza di informazioni esclusivamente qualitative e 2 in presenza di informazioni quantitative. La somma dei punteggi assegnati alle 25 voci ha permesso di costruire un indice di *social disclosure* (SD). Di questa variabile vengono specificate due versioni: un valore assoluto, rappresentato dalla somma totale dei punteggi ottenuti, e un valore scalare (SD/25).

$$SD\ index_{i,t} = \sum_{j=1}^N \max (s^j)_{i,t}$$

Considerando le 25 tematiche sociali identificate dalla Global Reporting Initiative (GRI) 400, l'indice di *social disclosure* (SD) presenta un range di valori compreso tra 0 e 50. Il valore dell'indice scalare, sono compresi tra 0 e 2, dove 0 indica che non sono presenti informazioni e 2 rappresenta il livello più alto di divulgazione. L'indice scalare è derivato dalla normalizzazione dell'indice SD e ha consentito una misurazione standardizzata dei livelli di *disclosure* sociale.

Variabile indipendente

La principale variabile indipendente di questo studio è rappresentata dallo status di impresa familiare. L'identificazione delle imprese familiari segue una metodologia ampiamente consolidata nella letteratura accademica (La Porta et al., 1999; Faccio & Lang, 2002). La proprietà famiglia è una variabile dicotomica che assume il valore 1 se la famiglia detiene, direttamente o indirettamente, almeno una partecipazione del 20% nell'azienda e se almeno un membro della famiglia è membro del Consiglio di Amministrazione o amministratore delegato dell'azienda. In caso contrario, assume il valore 0.

Variabili di controllo

Sono state incluse diverse variabili di controllo, selezionate sulla base della letteratura esistente che esamina la relazione tra lo status di impresa familiare e la divulgazione non finanziaria. Le variabili selezionate sono le seguenti: Dimensione del Consiglio di Amministrazione (Board Size), misurata dal numero di amministratori presenti nel *board*; dualità dell'amministratore delegato (CEO_Dual), che assume il valore 1 se l'amministratore delegato è anche il presidente del Consiglio di Amministrazione; indice di indipendenza (Ind_ratio), definito come il rapporto tra gli amministratori indipendenti e

la dimensione del Consiglio di Amministrazione; presenza di donne nel *board* (WoB), che rappresenta il rapporto tra gli amministratori donna e la dimensione del Consiglio di Amministrazione; presenza di un comitato di sostenibilità (Sust_comm), una variabile dummy che equivale a 1 se è presente un comitato di sostenibilità e a 0 in caso contrario; *Size*, misurata dal logaritmo naturale del totale delle attività dell'azienda; *Tangibility*, definita come il rapporto tra immobili, impianti e attrezzature e il totale delle attività dell'azienda; *Leverage* (Lev), calcolata come il rapporto tra il totale dei debiti e il totale del patrimonio netto della società; *Cash Holdings* (Cash), definita come il rapporto tra liquidità e altre disponibilità liquide equivalenti e il totale delle attività dell'azienda; *stakeholder engagement* (SE), misurato come il rapporto tra il reddito operativo e il numero di dipendenti.

Variabili di moderazione

Per l'analisi di moderazione sono state utilizzate quattro variabili indipendenti aggiuntive, ottenute come interazione tra la variabile *family* e le *proxy* delle caratteristiche di corporate governance precedentemente definite come variabili di controllo. Ind*fam è il termine di interazione tra *family* e Ind_ratio. WoB*fam è il risultato dell'interazione tra *family* e WoB. BoD*fam è l'interazione tra *family* e Board Size. Sust_fam rappresenta l'interazione tra *family* e Sust_comm.

Modello

Per testare le ipotesi formulate, è stato utilizzato un modello di regressione panel specificato nell'equazione riportata di seguito.

$$SD Index_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Family_{i,t} + CONTROLS_{i,t} + Year FE + Industry FE + \epsilon_{i,t}$$

Dove *i* indica la società e *t* l'anno fiscale. Sono stati inclusi effetti fissi di anno e di settore per controllare gli elementi invariati nel tempo.

Risultati

Statistiche descrittive

Le statistiche descrittive, riportate nella Tabella III, indicano una sostanziale variabilità nell'indice di *social disclosure* (SD). In particolare, il valore medio è pari a 0,642, con una

deviazione standard di 0,649 e un range compreso tra 0 e 2. Questi risultati suggeriscono che il livello di divulgazione sociale differisce significativamente tra le imprese.

Per quanto riguarda la variabile dicotomica relativa allo status di impresa familiare, si osserva una media di 0,380, indicando che circa il 38% delle imprese del campione sono a proprietà familiare. Altre variabili di governance, come le dimensioni del Consiglio di Amministrazione (media = 7,84), la dualità dell'amministratore delegato (media = 0,380), il rapporto di indipendenza (media = 0,264) e la presenza di donne nel Consiglio di Amministrazione (media = 0,396), presentano una notevole dispersione, che si riflette anche nella matrice di correlazione presentata nella Tabella IV.

Le statistiche descrittive evidenziano, inoltre, l'eterogeneità delle imprese del campione, soprattutto in termini di dimensioni e struttura finanziaria. Le dimensioni dell'impresa variano notevolmente, avendo un valore minimo di 5,929 a un massimo di 19,207, con una media di 11,949. Analogamente, il leverage (Lev) mostra un'elevata variabilità tra le imprese, con un valore medio di 2,297, che indica che, in media, le imprese hanno livelli di indebitamento doppi rispetto al capitale proprio. I valori osservati in merito al leverage oscillano in modo significativo e passano da un valore minimo di 0,016 a un massimo di 18,809. Questo dato suggerisce la presenza di strutture di capitale molto diversificate all'interno del campione.

Infine, la Tabella IV riporta i coefficienti di correlazione di Pearson. L'indice SD risulta positivamente correlato con lo status di impresa familiare, il rapporto di indipendenza degli amministratori e la presenza di donne nel Consiglio di Amministrazione. Al contrario, l'indice SD è associato negativamente alle dimensioni del *board* e alla dualità del CEO. Nel complesso, i risultati della correlazione non indicano problemi significativi di multicollinearità, in quanto nessun coefficiente di correlazione supera la soglia comunemente accettata di 0,5.

Variables	Mean	Std. Dev.	25 percentile	Median	75 percentile	Min	Max
SD Index	0.642	0.649	0.000	0.56	0.12	0	2
Family	0.380	0.485	0	0	1	0	1
Board Size	7.841	3.143	5	7	10	5	20
CEO_Dual	0.380	0.499	0	0	1	0	1
Ind_ratio	0.264	0.239	0.000	0.200	0.444	0	0.923
WoB	0.396	0.178	0.153	0.316	0.385	0.000	0.666
Sust_comm	0.616	0.525	0	1	1	0	1
Size	11.949	2.171	10.469	11.669	13.468	5.929	19.207
Tangibility	0.182	0.162	0.043	0.146	0.271	0.001	0.685
Lev	2.297	3.219	.915	1.580	2.696	0.016	18.809
Roa	0.039	0.111	0.014	0.048	0.092	-0.468	0.294
Cash	0.155	0.130	0.067	0.121	0.197	0.004	0.685
SE	0.052	0.204	0.005	0.019	0.054	-0.578	1.444

Tabella III. Statistiche descrittive

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	SD Index	1.000												
2	Family	0.276	1.000											
3	Board Size	-0.402	0.004	1.000										
4	CEO_Dual	-0.272	0.136	-0.268	1.000									
5	Ind_ratio	0.475	0.090	0.354	-0.238	1.000								
6	WoB	0.500	0.100	0.426	-0.140	0.503	1.000							
7	Sust_comm	0.207	0.018	0.149	-0.005	0.285	0.034	1.000						
8	Size	0.311	0.035	0.242	-0.124	0.276	0.206	0.119	1.000					
9	Tangibility	0.175	0.062	0.096	-0.127	0.176	0.120	0.099	0.372	1.000				
10	Lev	0.036	-0.001	-0.014	0.002	0.007	-0.006	0.075	0.121	0.072	1.000			
11	Roa	0.014	0.093	0.010	0.004	0.010	0.019	0.121	0.205	0.073	-0.110	1.000		
12	Cash	-0.010	0.004	-0.027	-0.028	0.010	-0.089	-0.024	-0.128	-0.191	-0.135	0.073	1.000	
13	SE	0.030	-0.053	0.036	0.016	0.079	0.039	0.081	0.236	0.073	-0.056	0.437	-0.036	1.000

Tabella IV. Matrice di correlazione

Risultati della regressione

I risultati della regressione sono riportati nella Tabella V. Le colonne 1 e 2 presentano i risultati delle stime del modello di base, che non include variabili di controllo, al fine di evitare potenziali effetti negativi derivanti da *collider bias* (Wu et al., 2024). Tali regressioni impiegano due diverse specificazioni della variabile dipendente: il valore assoluto (*SD*) e il valore scalare (*SD Index*) di *social disclosure*, rispettivamente nelle colonne 1 e 2.

I risultati di questi modelli preliminari confermano una relazione positiva e statisticamente significativa tra lo status di impresa familiare e il livello di divulgazione sociale, suggerendo che l'associazione osservata non è dovuta a un *bias* di variabili omesse. Nei modelli successivi (colonne 3 e 4), che includono le variabili di controllo, l'impatto positivo dello status di impresa familiare sulla divulgazione sociale rimane robusto (coeff.0.316, $p < 0.001$). Inoltre, i risultati della regressione indicano che, sebbene la proprietà familiare sia

associata a livelli più elevati di divulgazione sociale, alcuni fattori di governance esercitano un'influenza significativa. In particolare, *Board Size* e *CEO Dual* mostrano effetti negativi significativi, mentre fattori come *ind_ratio* e *WoB* contribuiscono positivamente.

La colonna 5 della Tabella V presenta i risultati dell'analisi di moderazione, la quale dimostra che le imprese familiari beneficiano di specifiche caratteristiche di corporate governance che migliorano ulteriormente il livello di divulgazione sociale. In particolare, le imprese familiari con una percentuale più elevata di amministratori indipendenti presentano livelli più elevati di *social disclosure*, come risulta dal termine di interazione positivo e significativo *Ind*fam* (coeff. 0.306, $p < 0.10$). Una dinamica simile si osserva per la diversità di genere, con una relazione positiva e significativa tra il termine di interazione (*Wob*fam*) e *SD index* (coeff. 0.21, $p_value < 0.05$). Sebbene la presenza di un comitato di sostenibilità non abbia un effetto significativo autonomo sulla divulgazione sociale, tale fattore assume un ruolo rilevante all'interno delle imprese familiari, come indicato dal termine di interazione positivo e significativo *Sust*fam* (coeff. = 0.211, $p < 0.05$). Questi risultati evidenziano l'importanza dell'interazione tra proprietà familiare e meccanismi di governance, in ambito di divulgazione informativa degli aspetti sociali. I risultati, infatti, suggeriscono che le configurazioni strutturali di governance possono amplificare gli effetti positivi della proprietà familiare sulla trasparenza informativa.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	SD	SD Index	SD	SD Index	SD Index
Family	10.034*** (1.559)	0.401*** (0.062)	7.888*** (1.285)	0.316*** (0.051)	0.401*** (0.141)
Board Size			-1.141*** (0.185)	-0.046*** (0.007)	-0.038*** (0.007)
CEO_Dual			-2.28** (0.806)	-0.091** (0.032)	-0.096** (0.034)
Ind_ratio			29.581*** (3.116)	1.183*** (0.125)	1.258*** (0.16)
WoB			7.109** (3.017)	0.284** (0.121)	0.397*** (0.162)
Sust_comm			0.669 (1.209)	0.027 (0.048)	0.11* (0.061)
Bod*fam					-0.025 (0.018)
Ind*fam					0.306* (0.259)
WoB*fam					0.21** (0.233)
Sust*fam					0.211** (0.105)
Size			0.783* (0.411)	0.031* (0.16)	0.031* (0.16)
Tangibility			2.366 (3.395)	0.095 (0.136)	0.09 (0.138)
Lev			-0.049 (0.063)	-0.002 (0.003)	-0.002 (0.003)
Roa			0.882 (2.444)	0.035 (0.098)	0.056 (0.098)
Cash			-0.989 (2.478)	-0.04 (0.099)	-0.044 (0.101)
SE			-2.262 (2.631)	-0.09 (0.105)	-0.097 (0.108)
Year fixed effects	NO	NO	YES	YES	YES
Industry fixed effects	NO	NO	YES	YES	YES
Constant	12.56*** (1.056)	0.502*** (0.042)	-13.998*** (4.466)	-0.560*** (0.186)	-0.615*** (0.189)
Adj. R2	0.07	0.007	0.42	0.42	0.47
N	913	913	913	913	913

P-values are two-tailed and robust to heteroscedasticity.

Tabella V. Risultati della regressione

Discussione dei risultati

I risultati della ricerca mostrano una relazione statisticamente significativa tra lo status di impresa familiare, il livello di divulgazione informativa dei fattori sociali e l'influenza delle caratteristiche di governance su tale relazione.

Le statistiche descrittive indicano un'elevata eterogeneità nell'indice di *social disclosure* (SD), suggerendo che la divulgazione sociale differisce significativamente tra le aziende del campione. Questo dato riflette una significativa variabilità nella trasparenza delle

informazioni sugli aspetti sociali fornite dalle imprese, che a sua volta suggerisce differenze nelle pratiche di responsabilità sociale adottate.

Un elemento centrale dell'analisi è rappresentato dalla percentuale del 38% di imprese familiari nel campione, le quali mostrano un impatto positivo e statisticamente significativo sull'indice di divulgazione sociale.

L'analisi di regressione conferma che lo status di impresa familiare è positivamente associato al livello di divulgazione sociale, un risultato che rimane robusto anche dopo l'introduzione di variabili di controllo. Questo risultato supporta la nostra ipotesi (H1), che indica che le imprese familiari tendono ad adottare pratiche di divulgazione sociale più ampie rispetto alle imprese non familiari.

Alla luce della *Resource – Based View Theory*, è plausibile ritenere che le imprese familiari, nel tentativo di preservare la propria reputazione e consolidare la fiducia degli stakeholder principali, adottino pratiche di *disclosure* sociale più trasparenti (Campopiano & De Massis, 2015; Yang & Basile, 2022).

Tuttavia, i risultati indicano anche che le variabili di governance esercitano un ruolo determinante nel plasmare il livello di divulgazione degli aspetti sociali. In particolare, le dimensioni del Consiglio di Amministrazione e la dualità del CEO sono associate negativamente all'indice di *social disclosure*. I risultati confermano la seconda ipotesi (H2), suggerendo che un Consiglio di Amministrazione più ampio può aggravare il secondo problema di agenzia (Haddad et al., 2015; Boujelben & Boujelben, 2020), riflettendo dinamiche decisionali più complesse, che, a loro volta, possono ostacolare l'attuazione di politiche di trasparenza informativa. Inoltre, la dualità del CEO diminuisce la trasparenza nella divulgazione sociale, probabilmente a causa di una prospettiva più centralizzata e meno focalizzata sugli interessi degli stakeholder.

Al contrario, variabili come la diversità di genere e la presenza di amministratori indipendenti nel Consiglio di Amministrazione mostrano effetti positivi e significativi sul livello di divulgazione informativa dell'aspetto sociale. Alla luce della *Upper Echelons Theory* e della *Agency Theory*, i risultati confermano la terza ipotesi (H3), sottolineando che una maggiore percentuale di donne nel Consiglio di Amministrazione migliora le pratiche di responsabilità sociale delle imprese (Tjahjadi et al., 2024). Le imprese familiari con un maggior numero di donne nel board tendono a mostrare un maggiore impegno verso l'aspetto sociale, probabilmente grazie alla capacità delle donne di promuovere un'agenda più inclusiva e orientata alla sostenibilità. In modo analogo, la presenza di amministratori indipendenti nel Consiglio di Amministrazione (H4) allevia il secondo problema di agenzia

(Astami et al., 2024), favorendo la trasparenza e l'affidabilità del livello di divulgazione di informazioni sulla sostenibilità (Al – Qahtani & Elgharbawy, 2020; Elleuch Lahyani, 2022).

Per quanto riguarda la quinta ipotesi (H5), i risultati mostrano che la presenza del comitato di sostenibilità non ha un effetto diretto significativo sul livello di *social disclosure*. Tuttavia, l'analisi di moderazione evidenzia come tale comitato diventi rilevante nelle imprese familiari, indicando che queste imprese possono essere più trasparenti (Prencipe & Bar – Yosef, 2011) e più disposte a destinare risorse alla sostenibilità e alla responsabilità sociale d'impresa se supportate da strutture di governance adeguate. In questo contesto, la *Upper Echelons Theory* suggerisce che questi comitati possano influenzare positivamente il valore dell'azienda e il processo decisionale del top management.

Nel complesso, i risultati suggeriscono che lo status di impresa familiare influisce significativamente e in modo positivo sul livello di divulgazione informativa dell'aspetto sociale dei fattori ESG. Tale effetto è amplificato da alcune caratteristiche di governance, come la diversità di genere, l'indipendenza del board e la presenza di comitati di sostenibilità. Le imprese a proprietà familiare appaiono, quindi, particolarmente sensibili ai meccanismi di governance che promuovono la trasparenza informativa e la responsabilità sociale. Tale risultato indica come la combinazione di proprietà familiare e una buona struttura di governance possa rappresentare un fattore determinante per il successo delle pratiche di *social disclosure*.

Conclusioni

La presente ricerca ha analizzato l'influenza dello status di impresa familiare e delle caratteristiche di governance sul livello di *social disclosure* nelle società quotate italiane. I risultati empirici indicano che le imprese familiari tendono a divulgare un livello più elevato di informazioni circa l'aspetto sociale. Questo dato suggerisce che la proprietà familiare promuove una maggiore trasparenza e responsabilità sociale. Inoltre, la presenza di amministratori indipendenti e la diversità di genere nel Consiglio di Amministrazione si sono rivelati fattori di governance fondamentali per il miglioramento delle pratiche di *social disclosure*, in particolare nel contesto delle imprese familiari. Tali risultati suggeriscono che la presenza di queste caratteristiche nella governance aziendale possono favorire una visione strategica di lungo periodo, maggiormente allineata agli interessi degli stakeholder. Tuttavia, la ricerca presenta alcune limitazioni. In primo luogo, il campione analizzato si limita alle sole società quotate italiane. Questa scelta potrebbe limitare la generalizzabilità

dei risultati. Studi futuri potrebbero estendere il campione a livello internazionale, considerando diversi contesti socio – culturali, al fine di ottenere una visione più completa dei fattori che influenzano il livello di *social disclosure*. In secondo luogo, l’analisi non ha considerato dimensioni potenzialmente rilevanti, come il settore di attività, in quanto si è focalizzata principalmente su variabili di governance e sullo status di impresa familiare. Una prospettiva settoriale potrebbe offrire ulteriori spunti di riflessione sul ruolo del contesto industriale nella divulgazione informativa degli aspetti sociali. Infine, la ricerca non ha considerato aspetti relativi alla performance economica, come variabile esplicativa o conseguente della *social disclosure*. Future ricerche potrebbero esplorare se e in che misura l’impegno nella *social disclosure* sia associato a benefici tangibili, in termini di migliori performance economiche, maggiore attrattività per gli investitori, migliore reputazione e maggiore fidelizzazione dei clienti.

In conclusione, questo studio contribuisce a una maggiore comprensione delle dinamiche tra proprietà familiare, meccanismi di governance e trasparenza informativa. I principali risultati sottolineano come una governance efficace possa potenziare l’impegno delle imprese familiari verso la responsabilità sociale e la sostenibilità.

Bibliografia

- Abatecola, G., & Cristofaro, M. (2020). Hambrick and Mason's "Upper Echelons Theory": evolution and open avenues. *Journal of Management History*, 26(1), 116–136.
- Akisik, O., & Gal, G. (2017). The impact of corporate social responsibility and internal controls on stakeholders' view of the firm and financial performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 8(3), 246-280.
- Al-Qahtani, M., & Elgharbawy, A. (2020). The effect of board diversity on disclosure and management of greenhouse gas information: Evidence from the United Kingdom. *Journal of Enterprise Information Management*, 33(6), 1557–1579.
- Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), 238-286.
- Amin, A., Rehman, R. U., Ali, R., & Ntim, C. G. (2021). Does gender diversity on the board reduce agency cost? Evidence from Pakistan. *Gender in Management: An International Journal.*, 37(2), 164–181.
- Amin, A., Ali, R., Rehman, R. ur, & Hasan, M. (2024). Family ownership, control, and firm performance: Does gender diversity matter? *Eurasian Business Review*, 14(2), 501–525.
- Amin, A., Rehman, R. U., Ali, R., & Ntim, C. G. (2021). Does gender diversity on the board reduce agency cost? Evidence from Pakistan. *Gender in Management: An International Journal.*, 37(2), 164–181.
- Arayssi, M., & Jizi, M. I. (2019). Does corporate governance spillover firm performance? A study of valuation of MENA companies. *Social Responsibility Journal*, 15(5), 597-620.
- Arduino, F. R., Buchetti, B., & Harasheh, M. (2024). The veil of secrecy: Family firms' approach to ESG transparency and the role of institutional investors. *Finance Research Letters*, 62, 105243.
- Arrow, K. (1971) *Essays in the theory of risk bearing*. Chicago: Markham.
- Astami, E., Pramono, A. J., Rusmin, R., Cahaya, F. R., & Soobaroyen, T. (2024). Do family ownership and supervisory board characteristics influence audit report lag? A view from a two-tier board context. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 56, 100638.
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150, 79-98.

- Baraibar-Diez, E., & D. Odriozola, M. (2019). CSR committees and their effect on ESG performance in UK, France, Germany, and Spain. *Sustainability*, 11(18), 5077.
- Barney J., (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, Vol. 17, No 1, 99-120.
- Baron, R. (2014). The evolution of corporate reporting for integrated performance. Background paper for the 30th Round Table on Sustainable Development, 25, 1-35.
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28(3), 205–236.
- Belling, M., Pidun, U., & zu Knyphausen-Aufseß, D. (2022). Restructuring in family firms: Balancing family objectives and economic prosperity. *Long Range Planning*, 55(6), 102184.
- Bendell, B. L. (2022). Environmental investment decisions of family firms—An analysis of competitor and government influence. *Business Strategy and the Environment*, 31(1), 1-14.
- Berestova, A., Kim, D. Y., & Kim, S. Y. (2022). Consumers’ active reaction to brands taking stands on public issues on Twitter. *Sustainability*, 14(1), 567.
- Bhimavarapu, V. M., Rastogi, S., Gupte, R., Pinto, G., & Shingade, S. (2022). Does the Impact of Transparency and Disclosure on the Firm’s Valuation Depend on the ESG?. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(9), 410.
- Bhuiyan, M. B. D., Huang, H. J., & de Villiers, C. (2021). Determinants of environmental investment: Evidence from Europe. *Journal of Cleaner Production*, 292, 125990.
- Bingham, J. B., Gibb Dyer, W., Smith, I., & Adams, G. L. (2011). A stakeholder identity orientation approach to corporate social performance in family firms. *Journal of business ethics*, 99, 565-585.
- Birindelli, G., Dell’Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699.
- Biswas, P.K., Mansi, M. and Pandey, R. (2018), “Board composition, sustainability committee and corporate social and environmental performance in Australia”, *Pacific Accounting Review*, Vol. 30 No. 4, pp. 517-540.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349. JSTOR.

- Boujelben, S., & Boujelben, C. (2020). Socio-emotional wealth preservation and KPI voluntary disclosure quality. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 459–482.
- Buallay, A., Hamdan, R., Barone, E., & Hamdan, A. (2022). Increasing female participation on boards: Effects on sustainability reporting. *International Journal of Finance & Economics*, 27(1), 111-124.
- Campopiano, G., De Massis, A. (2015). Corporate Social Responsibility Reporting: A Content Analysis in Family and Non-family Firms. *Journal of Business Ethics* 129, 511–534.
- Chadwick, I. C., & Dawson, A. (2018). Women leaders and firm performance in family businesses: An examination of financial and nonfinancial outcomes. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), 238–249.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20, 899-933.
- Choudhury, B. (2016). Social disclosure. *Berkeley Bus. LJ*, 13, 183.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2003). Financial development, property rights, and growth. *the Journal of Finance*, 58(6), 2401-2436.
- Colarossi, F., Giorgino, M., Steri, R., & Viviani, D. (2008). A corporate governance study on Italian family firms. *Corporate ownership & control*, 5(4), 93-103.
- Conca, L., Manta, F., Morrone, D., & Toma, P. (2021). The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 1080-1093.
- Cucculelli, M., & Bettinelli, C. (2016). Corporate governance in family firms, learning and reaction to recession: Evidence from Italy. *Futures*, 75, 92–103. <https://doi.org/10.1016/j.futures.2015.10.011>
- De Masi, S., Słomka-Gołębiowska, A., Becagli, C., & Paci, A. (2021). Toward sustainable corporate behavior: The effect of the critical mass of female directors on environmental, social, and governance disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1865-1878.

- Diaz-Moriana, V., Hogan, T., Clinton, E., & Brophy, M. (2019). Defining family business: A closer look at definitional heterogeneity. *The Palgrave handbook of heterogeneity among family firms*, 333-374.
- Dixon-Fowler, H. R., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (2017). The role of board environmental committees in corporate environmental performance. *Journal of Business Ethics*, 140, 423-438.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8–19
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and Review Linked references are available on JSTOR. *Agency Theory : An Assessment and Review*, 14(1)(1), 57–74. <https://www.jstor.org/stable/258191>
- El-Kassar, A. N., ElGammal, W., & Fahed-Sreih, J. (2018). Engagement of family members, corporate governance and social responsibility in family-owned enterprises. *Journal of Organizational Change Management*, 31(1), 215-229.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Elamer, A. A., & Zhang, Q. (2019). A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors. *Business strategy and the environment*, 28(1), 206-220.
- Elleuch Lahyani, F. (2022). Corporate board diversity and carbon disclosure: evidence from France. *Accounting Research Journal*, 35(6), 721-736.
- Faccio, M., & Lang, L. H. P. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations\$. *Journal of Financial Economics*.
- Fama, E. (1980) Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983) Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Fatma, M., Rahman, Z., & Khan, I. (2015). Building company reputation and brand equity through CSR: The mediating role of trust. *International Journal of Bank Marketing*, 33(6), 840–856
- Fernandes, S. M., Bornia, A. C., & Nakamura, L. R. (2018). The influence of boards of directors on environmental disclosure. *Management Decision*, 57(9), 2358–2382.
- Filley, A.C., House, R.J., & Kerr, S. (1976). *Managerial process and organizational behavior*. Glenview, Ill: Scott Foresman.

- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The ownership structure, and the environmental, social, and governance (ESG) disclosure, firm value and firm performance: The audit committee as moderating variable. *Economies*, 10(12), 314.
- Galbreath, J. (2018). Is board gender diversity linked to financial performance? The mediating mechanism of CSR. *Business & Society*, 57(5), 863-889.
- García Martín, C. J., & Herrero, B. (2020). Do board characteristics affect environmental performance? A study of EU firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 74–94.
- Gerged, A. M., Salem, R., & Beddewela, E. (2023). How does transparency into global sustainability initiatives influence firm value? Insights from Anglo-American countries. *Business Strategy and the Environment*, 32(7), 4519-4547.
- Ghalke, A., Haldar, A., & Kumar, S. (2022). Family firm ownership and its impact on performance: evidence from an emerging market. *Review of Managerial Science*, 17(2), 493–512.
- Giannarakis, G., Andronikidis, A., & Sariannidis, N. (2020). Determinants of environmental disclosure: Investigating new and conventional corporate governance characteristics. *Annals of Operations Research*, 294(1), 87–105.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Giner Inchausti, B., & Ruiz Llopis, A. (2020). Family entrepreneurial orientation as a driver of longevity in family firms: a historic analysis of the ennobled Trenor family and Trenor y Cía.
- Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2021). The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 683–693. <https://doi.org/10.1002/bse.2647>
- Global Reporting Initiative. (2016). GRI 400: Social Standards. Retrieved from <https://www.globalreporting.org>
- Haddad, A.E., AlShattarat, W.K., AbuGhazaleh, N.M. and Nobanee, H. (2015), “The impact of ownership structure and family board domination on voluntary disclosure for Jordanian listed companies”, *Eurasian Business Review*, Vol.5 No.2 pp.203-234.

- Habbershon, T.G., Williams, M.L. (1999) A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms, *Fam. Bus. Rev.* 12 (1) 1–25.
- Hambrick, D.C. (2007), “Upper echelons theory: an update”, *Academy of Management Review*, Vol. 32 No. 2, pp. 334-343.
- Hambrick, D.C. and Mason, P.A. (1984), “Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers”, *Academy of Management Review*, Vol. 9 No. 2, pp. 193-206.
- Handler, W. C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family business review*, 2(3), 257-276.
- Janis, I.L. 1972. *Victims of groupthink*. Boston: Houghton Mifflin.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jinga, P. (2021). The increasing importance of Environmental, Social and Governance (ESG) Investing in combating climate change. *Environmental Management-Pollution, Habitat, Ecology, and Sustainability*.
- Khan, H. U. R., Khidmat, W. B., Al Hares, O., Awan, S., & Saleem, K. (2022). How do independent directors view carbon information disclosure? Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 10(2), 257.
- Khuong, N. V., Tai, V. T. T., Thao, N. T. P., Tuan, P. M., Dung, T. T., & Khanh, V. T. (2024). Corporate governance and corporate carbon disclosures: The moderating role of earnings management. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, February, 4596–4611. <https://doi.org/10.1002/csr.2820>
- Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(1), 41-72.
- La Porta, R., Florencio Lopez-de-Silanes, & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. JSTOR.
- Learned, E.P., Christensen, C.R., Andrews, K.R. & Guth, W. (1969). *Business policy*. Homewood, IL: Irwin.
- Li, Z., Liao, G. and Albitar, K. (2020), “Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 29 No. 3, pp. 1045-1055, doi: 10.1002/bse.2416.

- Liu, F., Huang, W., Zhang, J., & Fang, M. (2024). Corporate social responsibility in family business: Using machine learning to uncover who is doing good. *Technology in Society*, 76(July 2022), 102453. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2024.102453>
- Lokman, N., Mula, J. M., & Cotter, J. (2011). Corporate governance quality and voluntary disclosures of corporate governance information: Practices of listed Malaysian family controlled businesses. *Proceedings of the Family Business*. Retrieved from <http://www.fambiz.org.au/wp-content/uploads/Debating-the-Model-of-Relational-Governance-on-Family-Firm-Performance.pdf>.
- Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long-term orientation and intertemporal choice in family firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 35(6), 1149-1169.
- Maggi, B., Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2023). Family firm status and environmental disclosure: The moderating effect of board gender diversity. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 32(4), 1334–1351. <https://doi.org/10.1111/beer.12578>
- Magnanelli, B. S., Nasta, L., & Raoli, E. (2020). Do female directors on corporate boards make a difference in family owned businesses? *Journal of International Accounting Research*, 19(1), 85–102.
- Mehjabeen, M. (2022). Sustainability reporting practices in Bangladesh: Insights from upper echelons theory. *Journal of Financial Markets and Governance*, 21(5), 65–86.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I. C. (2010). Top management teams in family-controlled companies: ‘Familianness’, ‘faultlines’, and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), 205–222
- Morhardt, J. E. (2010). Corporate social responsibility and sustainability reporting on the internet. *Business Strategy and the Environment*, 19(7), 436–452.
- Nielsen, S. (2010), “Top management team diversity: a review of theories and methodologies”, *International Journal of Management Reviews*, Vol. 12 No. 3, pp. 301-316.
- Oh, H. M., Park, S. B., & Ma, H. Y. (2020). Corporate sustainability management, earnings transparency, and chaebols. *Sustainability*, 12(10), 4222.
- Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of sustainability reporting and inadequate management of ESG factors on corporate performance and sustainable growth. *Sustainability*, 12(20), 8536.

- Park, J., Lee, J., & Shin, J. (2023). Corporate governance, compensation mechanisms, and voluntary disclosure of carbon emissions: Evidence from Korea. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(3), 100361.
- Patel, P. C., & Cooper, D. (2014). Structural power equality between family and non-family TMT members and the performance of family firms. *Academy of Management Journal*, 57(6), 1624–1649.
- Paweenawat, S.W. (2019), “Women on boards and corporate governance: evidence from listed companies in Thailand”, *International Journal of Business Governance and Ethics*, Vol. 13 No. 4, pp. 408-425, doi: 10.1504/IJBGE.2019.099569.
- Piao, X., Xie, J., & Managi, S. (2022). Environmental, social, and corporate governance activities with employee psychological well-being improvement. *BMC Public Health*, 22, 1-12.
- Picone, P.M., Dagnino, G.B. and Minà, A. (2014), “The origin of failure: a multidimensional appraisal of the hubris hypothesis and proposed research agenda”, *Academy of Management Perspectives*, Vol. 28 No. 4, pp. 447-468.
- Plöckinger, M., Aschauer, E., Hiebl, M. R. W., & Rohatschek, R. (2016). The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. *Journal of Accounting Literature*, 37, 55–75. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.002>
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>
- Ponce, H. G., Serrat, N. A., & Gonzalez, J. C. (2022). Environmental, social and governance information disclosure strategy of the ten Main Spanish listed companies. *Quality Innovation Prosperity*, 26(3), 88-111.
- Porter, M. (1981). The contributions of industrial organization to strategic management. *Academy of Management Review*, 6: 609-620.
- Prencipe, A., & Bar-Yosef, S. (2011). Corporate Governance and Earnings Management in Family-Controlled Companies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), 199-227. <https://doi.org/10.1177/0148558X11401212> (Original work published 2011)
- Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review*, 13(2), 319–340. <https://doi.org/10.1080/0963818042000204742>

- Purkayastha, S., Veliyath, R., & George, R. (2019). The roles of family ownership and family management in the governance of agency conflicts. *Journal of Business Research*, 98, 50–64.
- Qureshi, M. A., Akbar, M., Akbar, A., & Poulouva, P. (2021). Do ESG endeavors assist firms in achieving superior financial performance? A case of 100 best corporate citizens. *Sage Open*, 11(2), 21582440211021598.
- Reid, E.M. and Toffel, M.W. (2009), Responding to public and private politics: corporate disclosure of climate change strategies. *Strat. Mgmt. J.*, 30: 1157-1178. <https://doi.org/10.1002/smj.796>
- Ren, S., Tang, G., & Jackson, S. E. (2020). Effects of green HRM and CEO ethical leadership on organizations' environmental performance. *International Journal of Manpower*, 42(6), 961–983.
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). Are the quantity and quality of sustainability disclosures associated with the innate and discretionary earnings quality?. *Journal of business ethics*, 155, 763-786.
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016), “Social responsibility and financial performance: the role of good corporate governance”, *BRQ Business Research Quarterly*, Vol. 19 No. 2, pp. 137-151, doi: 10.1016/j.brq.2015.08.001.
- Sciascia, S., Mazzola, P., & Chirico, F. (2013). Generational involvement in the top management team of family firms: Exploring nonlinear effects on entrepreneurial orientation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(1), 69–85.
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Chen, Y., Ullah, F., Li, H. X., & Ye, Z. (2020). Chief executive officer attributes, sustainable performance, environmental performance, and environmental reporting: New insights from upper echelons perspective. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 1–16.
- Solarino, A. M., & Boyd, B. K. (2020). Are all forms of ownership prone to tunneling? A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 488–501.
- Taliento, M., Favino, C., & Netti, A. (2019). Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate ‘sustainability advantage’ from Europe. *Sustainability*, 11(6), 1738.
- Tao-Schuchardt, M., & Kammerlander, N. (2024). Board diversity in family firms across cultures: A contingency analysis on the effects of gender and tenure diversity on firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, 15(2), 100554. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2023.100554>

- Terjesen, S., Couto, E.B. and Francisco, P.M. (2016), “Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity”, *Journal of Management and Governance*, Vol. 20 No. 3, pp. 447-483, doi: 10.1007/s10997-014-9307-8.
- Thahira, A. M., & Mita, A. F. (2021, May). ESG Disclosure and Firm Value: Family versus Nonfamily Firms. In *Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019)* (pp. 653-657). Atlantis Press.
- Thun, T. W., & Zülch, H. (2023). The effect of chief sustainability officers on sustainability reporting—A management perspective. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2093-2110.
- Tjahjadi, B., Hapsari, A. P., Soewarno, N., Sutarsa, A. A. P., & Fairuzi, A. (2024). Women on boards, corporate environment responsibility engagement and corporate financial performance: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Gender in Management*, 39(8), 1017–1036. <https://doi.org/10.1108/GM-08-2021-0237>
- Torres, A., Bijmolt, T. H. A., Tribó, J. A., & Verhoef, P. (2012). Generating global brand equity through corporate social responsibility to key stakeholders. *International Journal of Research in Marketing*, 29(1), 13–24
- Velte, P. (2024). Female chief financial officers (CFOs) and environmental decoupling. The moderating impact of sustainability board committees. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, September, 1–14. <https://doi.org/10.1002/csr.3003>
- Velte, P. (2022). Meta-analyses on corporate social responsibility (CSR): a literature review. *Management Review Quarterly*, 72(3), 627-675.
- Velte, P., & Stawinoga, M. (2020). Do chief sustainability officers and CSR committees influence CSR-related outcomes? A structured literature review based on empirical-quantitative research findings. *Journal of Management Control*, 31(4), 333-377.
- Wasiuzzaman, S., & Subramaniam, V. (2023). Board gender diversity and environmental, social and governance (ESG) disclosure: Is it different for developed and developing nations?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2145-2165.
- Wilson, R. (1968) On the theory of syndicates. *Econometrica*, 36, 119-132.
- Wu, Z., Naldi, L., Wennberg, K., & Uman, T. (2024). Learning from Their Daughters: Family Exposure to Gender Disparity and Female Representation in Male-Led

Ventures. Management Science, 70(2), 671–693.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.4727>

- Yáñez-Araque, B., Hernández, J. P. S. I., Gutiérrez-Broncano, S., & Jiménez-Estévez, P. (2021). Corporate social responsibility in micro-, small-and medium-sized enterprises: Multigroup analysis of family vs. nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 124, 581-592.
- Yasser, Q. R., & Mamun, A. A. (2017). The impact of ownership concentration on firm performance: Evidence from an emerging market. *Emerging Economy Studies*, 3(1), 34–53.
- Yang, J., & Basile, K. (2022). Communicating Corporate Social Responsibility: External Stakeholder Involvement, Productivity and Firm Performance. *Journal of Business Ethics*, 178(2), 501–517. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04812-5>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866.
- Zhao, Y., Elahi, E., Khalid, Z., Sun, X., & Sun, F. (2023). Environmental, social and governance performance: analysis of CEO power and corporate risk. *Sustainability*, 15(2), 1471.
- Zientara, P. (2017). Socioemotional wealth and corporate social responsibility: A critical analysis. *Journal of Business Ethics*, 144, 185-199.

Bridging Sustainability: il coinvolgimento degli stakeholder e le reti collaborative nelle società quotate italiane

Valentina Ghinizzini¹⁸, Clara Benfante¹⁹, Dina Lucia Todaro²⁰, Veronica Tibiletti²¹

Abstract

Obiettivo: Il presente contributo si propone di offrire una riflessione approfondita sulle modalità attraverso cui le società quotate italiane coinvolgono gli stakeholder nei processi decisionali, con particolare attenzione alla valutazione del grado di collaborazione instaurato in tali dinamiche. Un secondo obiettivo del lavoro consiste nell'analizzare e classificare le diverse forme di collaborazione attivate tra le imprese quotate, finalizzate al perseguimento dei *Sustainable Development Goals* (SDG) delineati dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite.

Metodologia: al fine di conseguire gli obiettivi di ricerca prefissati, è stata adottata una metodologia di tipo qualitativo, basata sull'approccio della Qualitative Content Analysis (QCA). L'analisi ha preso in esame fonti secondarie, in particolare i bilanci di sostenibilità pubblicati dalle imprese, con l'intento di raccogliere e interpretare in modo sistematico le informazioni relative agli approcci adottati per il coinvolgimento degli stakeholder (*stakeholder engagement* – SE), nonché alle forme di collaborazione e partenariato attualmente attivate tra le aziende.

Risultati: I risultati dell'analisi evidenziano una crescente integrazione delle pratiche di *stakeholder engagement* (SE) all'interno delle strategie aziendali delle società quotate. Questa evoluzione riflette una crescente attenzione delle imprese al dialogo con i portatori di interesse, riconosciuto come elemento strategico per la creazione di valore sostenibile. Inoltre, si osserva una priorità attribuita agli SDGs 9 – “Imprese, innovazione e infrastrutture”, 12 – “Consumo e produzione responsabili” e 13 – “Lotta contro il

¹⁸ Dottoranda, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, valentina.ghinizzini@unipr.it

¹⁹ Dottoranda, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, clara.benfante@unipr.it

²⁰ Ricercatrice, Dipartimento di Scienze Economiche e Sociali, Università Cattolica del Sacro Cuore, dinalucia.todaro@unicatt.it

²¹ Professoressa ordinaria, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, Università Degli Studi di Parma, veronica.tibiletti@unipr.it

cambiamento climatico”. Tale orientamento conferma uno spostamento progressivo dell’attenzione verso tematiche ambientali e sociali, a testimonianza di una responsabilizzazione crescente delle imprese rispetto alle sfide globali. Infine, lo studio evidenzia lo sviluppo di modelli collaborativi innovativi, quali le *Public – Private Partnerships* (PPP) e le *Public – Private – Community Partnerships* (PPCP), che si configurano come strumenti efficaci per promuovere sinergie tra attori pubblici, privati e comunità locali. Queste collaborazioni favoriscono la generazione di valore condiviso e il rafforzamento della capacità innovativa dei territori.

Originalità: L’originalità di questo studio risiede nell’approccio pionieristico adottato per identificare i processi di coinvolgimento degli stakeholder maggiormente diffusi tra le società quotate italiane. L’obiettivo principale è stato comprendere quali di tali processi siano effettivamente orientati a promuovere la collaborazione, in linea con i principi sanciti dell’SDG 17. Inoltre, la ricerca ha permesso di individuare le diverse forme di cooperazione e collaborazione esistenti tra le società quotate in Italia. Particolare attenzione è stata dedicata al concetto di “*Social chains*”, ovvero catene sociali di imprese interconnesse che operano in sinergia per il raggiungimento di obiettivi sostenibili comuni e condivisi.

Keywords: Collaborative Approaches; SDGs; Stakeholder Engagement; Partnerships.

Introduzione

L’adozione dell’Agenda 2030 e la definizione dei 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs) costituiscono un invito globale all’azione, volto a ridurre la povertà, tutelare l’ambiente e promuovere la prosperità per l’intera umanità. Tale impegno esige la creazione di una solida rete di collaborazione tra governi, imprese, società civile e comunità internazionali, basata sui principi di interdipendenza e responsabilità condivisa.

Dalla pubblicazione dell’Agenda 2030, numerosi Paesi hanno progressivamente allineato i propri obiettivi e le pratiche operative agli SDGs, con l’obiettivo di migliorare la comunicazione aziendale, rafforzare il dialogo con gli stakeholder e adottare un linguaggio condiviso in grado di generare un impatto concreto e duraturo (Schramade, 2017). In questo contesto, l’Unione Europea ha compiuto significativi passi avanti nella costruzione di un sistema economico sostenibile, attraverso l’introduzione di regolamenti e direttive che coinvolgono sia il settore pubblico sia quello privato (Tettamanzi & Minutiello, 2022). Tra questi, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD, n. 2022/2464) rappresenta

un esempio emblematico dell'impegno europeo, che stabilisce scadenze precise per l'inclusione di informazioni sulla sostenibilità all'interno dei bilanci annuali delle imprese soggette alla direttiva. Le informazioni richieste devono riflettere le pratiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR) e favorire un dialogo costante e trasparente con i diversi gruppi di stakeholder (Stocker et al., 2019).

La CSR si fonda sull'elaborazione di strategie capaci di generare vantaggi competitivi attraverso un impiego strategico delle risorse aziendali, rispondendo in modo proattivo alle aspettative degli stakeholder (Camilleri, 2015). All'interno del reporting di sostenibilità, un elemento chiave è rappresentato dalla corporate governance, il cui ruolo centrale è quello di valutare la qualità dei sistemi di gestione interna e individuare le caratteristiche che definiscono una governance efficace e responsabile (Rodriguez & Fernandez, 2016). Come evidenziato da Pasko e altri (Pasko et al.; 2022), una buona governance è indispensabile per garantire l'allineamento tra gli obiettivi dell'organizzazione e gli interessi dei propri stakeholder. Essa incide direttamente sull'estensione e sulla qualità della gestione delle informazioni relative agli obiettivi strategici dell'impresa, influenzando la trasparenza e la credibilità del reporting di sostenibilità (Abdullah et al., 2014; Al Fadli et al., 2022; Pasko et al., 2024). In tale ottica, l'efficacia delle strutture di governance rappresenta un fattore determinante per la creazione di meccanismo evoluti di *disclosure*, in grado di garantire la rilevanza e l'affidabilità delle informazioni riportate, oltre a facilitare l'allineamento tra gli interessi del Consiglio di Amministrazione e quelli delle diverse parti interessate.

In questo scenario, assume particolare rilevanza l'integrazione delle strategie ESG, nonché la coerenza tra la governance aziendale complessiva e gli interessi espressi dagli stakeholder. In linea con i principi promossi dalla *Global Reporting Initiative* (GRI), lo *stakeholder engagement* (SE) è oggi riconosciuto come un elemento centrale nella definizione dei contenuti dei report di sostenibilità (Manetti, 2011; Brown & Dillard, 2014; Manetti & Bellucci, 2016). Attraverso lo SE, le imprese attivano un dialogo strutturato con i propri stakeholder, con l'obiettivo di comprendere in modo più approfondito le loro priorità, i bisogni emergenti e le aspettative in ambito ambientale e sociale. Lo *stakeholder engagement*, inoltre, può essere interpretato non solo come un efficace strumento di comunicazione dialogica (Bebbington et al., 2007; Brown & Dillard, 2014) ma anche come un canale di apprendimento reciproco, in grado di promuovere trasformazioni organizzative e cambiamenti sociali significativi (Bebbington et al., 2007; Dillard & Brown, 2012). In tal senso, il coinvolgimento degli stakeholder rappresenta un'opportunità strategica per le

imprese che intendono rafforzare il proprio impegno verso la sostenibilità, integrando la dimensione economica con quella ambientale e sociale in un'ottica di lungo periodo.

Considerata la crescente centralità dello *stakeholder engagement* nello sviluppo delle informazioni non finanziarie, il presente studio si propone di indagare in che modo un approccio collaborativo tra la governance interna delle imprese e gli stakeholder esterni possa contribuire alla definizione di strategie aziendali sostenibili, coerenti con gli obiettivi economici, ambientali e sociali dell'organizzazione. Il concetto di governance collaborativa ha assunto, negli ultimi anni, un ruolo sempre più rilevante nel dibattito accademico e nella prassi aziendale. Secondo la definizione di Ansell & Gash (2008), la governance collaborativa può essere intesa come un modello decisionale condiviso, all'interno del quale attori pubblici e privati, inclusi stakeholder non istituzionali, partecipando attivamente ai processi deliberativi. Emerson e altri (Emerson et al., 2012) ampliano ulteriormente tale prospettiva, definendo la governance collaborativa come un insieme di processi strutturati finalizzati al raggiungimento di obiettivi comuni attraverso il contributo congiunto di più soggetti. In questo contesto, il coinvolgimento degli stakeholder si configura non solo come un atto consultivo, ma come un elemento costitutivo dell'intero processo di governance sostenibile.

Muovendo da tali premesse teoriche, l'analisi condotta a comprendere se e in che misura le società quotate italiane adottino effettivamente modelli di governance collaborativa, integrando meccanismi strutturati di *stakeholder engagement* al fine di migliorare la qualità, la trasparenza e l'integrità del reporting di sostenibilità, nonché di promuovere l'allineamento con i criteri ESG.

Infine, data la natura inclusiva e partecipativa della governance collaborativa, risulta cruciale esplorare le modalità attraverso cui le imprese italiane quotate coinvolgono i propri stakeholder nei processi decisionali. Tale attività rappresenta una leva strategica per la definizione di obiettivi di sostenibilità credibili e per la costruzione di strategie aziendali capaci di generare valore condiviso nel medio – lungo termine.

Alla luce di quanto esposto, il presente lavoro si propone di rispondere alle seguenti domande di ricerca:

RQ1: Quali sono i principali metodi di coinvolgimento degli stakeholder utilizzati dalle società quotate italiane e in che misura questi metodi possono essere considerati esempi di governance collaborativa?

RQ2: Quali tipi di forme collaborative esistono tra le società quotate italiane che contribuiscono al raggiungimento degli *Sustainable Development Goals*?

La struttura del presente elaborato si articola in più sezioni, ciascuna delle quali è finalizzata ad approfondire un aspetto specifico dell'analisi. La seconda sezione introduce il quadro teorico di riferimento, con un *focus* particolare sul concetto di *stakeholder engagement* (SE) e sul suo ruolo nell'ambito della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). La terza sezione è dedicata alla descrizione della metodologia di ricerca adottata, che illustra nel dettaglio le scelte metodologiche e le fonti utilizzate per la realizzazione dell'analisi empirica. A seguire, la quarta sezione presenta i risultati emersi dallo studio e propone una riflessione critica sugli stessi. Infine, la sezione conclusiva sintetizza i principali contributi del lavoro ed evidenzia le prospettive future di ricerca e le possibili applicazioni dei risultati ottenuti nel contesto delle strategie aziendali sostenibili.

Quadro teorico di riferimento

Stakeholder Engagement e CSRD

Negli ultimi anni, il coinvolgimento degli stakeholder ha assunto un ruolo sempre più centrale all'interno del dibattito scientifico e manageriale, configurandosi come un elemento strategico fondamentale per le organizzazioni (Kujala et al., 2022). Coinvolgere attivamente tutte le categorie di stakeholder consente alle imprese di comprendere in modo più approfondito le aspettative, i bisogni e le priorità dei diversi attori con cui interagiscono (Torelli et al., 2020; Petruzzelli & Badia, 2021). Questo processo permette di strutturare relazioni più efficaci e trasparenti tra l'organizzazione e i suoi interlocutori (clienti, dipendenti, fornitori, concorrenti, comunità locali, cittadini) consolidando una rete di interazioni che influenza direttamente la sostenibilità e la performance aziendale (Greenwood, 2007; Noland & Phillips, 2010; Aakhus & Bzdak, 2015; Freeman et al., 2017; Business Roundtable, 2019; Kujala & Sachs, 2019; Sachs & Kujala, 2021; Mitchell et al., 2022). In letteratura, vi è un ampio consenso sul fatto che gli stakeholder rappresentino attori imprescindibili per il successo delle attività di un'organizzazione (Donaldson & Preston, 1995; Bourne, 2009; Santoro et al., 2020). Studi recenti hanno evidenziato come lo *stakeholder engagement* contribuisca in modo significativo alla creazione di valore (Harrison et al., 2010; Harrison & Wicks, 2013; Freudenreich et al.,

2020), nonché alla definizione e implementazione di strategie aziendali più inclusive e sostenibili (Noland & Phillips, 2010; Castelló et al., 2016; Ramus & Vaccaro, 2017).

Da un punto di vista teorico, il concetto di *stakeholder engagement* trova le sue fondamenta nella teoria degli stakeholder elaborata da Freeman (1984), la quale pone le relazioni tra l'organizzazione e i suoi stakeholder al centro della riflessione strategica. Tuttavia, come sottolineato da Greenwood (2007), questo costrutto teorico si arricchisce di ulteriori contributi provenienti da differenti approcci, quali la teoria della legittimità (Deegan, 2002), il controllo sociale, la teoria della costruzione sociale della realtà (Livesey & Kearins, 2002) e la teoria della responsabilità e dell'*accountability* (Gray et al., 2014). Tali approcci offrono una visione più articolata e multidimensionale del coinvolgimento degli stakeholder, che evidenzia la rilevanza non solo sotto il profilo gestionale, ma anche sul piano etico e sociale.

Lo *stakeholder engagement* assume un ruolo centrale nei processi di *accountability reporting* (Manetti & Toccafondi, 2012; O'Riordan & Fairbrass, 2014; Böhling et al., 2019), infatti, risulta particolarmente significativo all'interno delle pratiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR) e nei percorsi di sostenibilità aziendale (Lindgreen & Swaen, 2010; Banerjee & Bonnefous, 2011; Dobeles et al., 2014). Come evidenziato da diversi contributi in letteratura (Gray et al., 1997), il concetto di responsabilità implica l'assunzione consapevole delle aspettative provenienti dalla società e comporta, di conseguenza, il dovere di rendere conto del proprio operato in relazione al soddisfacimento di tali aspettative. In tale ottica, il reporting di sostenibilità si configura come uno strumento essenziale per garantire un canale efficace di comunicazione tra le imprese e i loro stakeholder (Morsing & Schultz, 2006; Hsu et al., 2013). Secondo quanto affermato da Golob & Podnar (2014), il bilancio di sostenibilità rappresenta oggi il principale mezzo attraverso cui le organizzazioni instaurano un dialogo strutturato e trasparente con i propri interlocutori. Negli ultimi decenni, la crescente attenzione rivolta alla divulgazione delle informazioni di sostenibilità, ha determinato un cambiamento significativo nel modo in cui le imprese concepiscono la rendicontazione. Infatti, tale evoluzione ha richiesto l'integrazione tra performance economica, ambientale e sociale. Il processo evolutivo in atto è stato recentemente consolidato con l'adozione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD – direttiva UE 2022/2464), che aggiorna e amplia i contenuti della normativa precedente. Tale direttiva rappresenta un passaggio cruciale verso un sistema di rendicontazione della sostenibilità più strutturato,

standardizzato e vincolante per le imprese europee, che ha introdotto l'obbligo di divulgazione di informazioni relative agli aspetti ambientali, sociali e di governance.

L'applicazione della CSRD sarà gradualmente estesa a tutte le imprese che soddisfano i requisiti previsti. Questo obbligo rende la sostenibilità un elemento cardine nelle strategie di comunicazione e *accountability* aziendale. In tale contesto, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) è stato incaricato di elaborare gli standard tecnici di rendicontazione, con l'obiettivo di assicurare coerenza, uniformità e comparabilità delle informazioni fornite.

L'introduzione della CSRD costituisce, pertanto, una tappa fondamentale nel percorso verso una maggiore trasparenza e responsabilità da parte delle imprese. La disponibilità di dati attendibili e comparabili consentirà a tutti gli stakeholder, dagli investitori ai consumatori, dalle istituzioni pubbliche alla società civile, di formulare valutazioni più consapevoli. Inoltre, verrà rafforzata la fiducia nei confronti delle organizzazioni e verranno promossi modelli di business effettivamente orientati alla sostenibilità.

Infine, si rileva una tendenza crescente relativa all'associazione tra strumenti di misurazione della performance sostenibile e indicatori di efficacia gestionale, con l'obiettivo di valutare in modo integrato l'impatto complessivo delle attività aziendali (Derchi et al., 2021; Tettamanzi & Minutiello, 2022). Tale evoluzione riflette l'emergere di un nuovo paradigma manageriale, in cui la sostenibilità non è più percepita come un vincolo, bensì come una leva strategica per la creazione di valore nel lungo periodo.

L'approccio di Governance Collaborativa

La collaborazione si configura come un elemento imprescindibile per il raggiungimento degli SDGs, soprattutto in un contesto globale in cui diventa essenziale soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di rispondere alle proprie esigenze (Brundtland, 1987). Questo principio, che costituisce la base dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, richiama una responsabilità condivisa che coinvolge attivamente tutti gli attori della società. In particolare, il Goal 17 dell'Agenda 2030 sottolinea l'importanza di promuovere partnership efficaci e inclusive tra governi, settore privato e società civile. Tale obiettivo riconosce che solo attraverso la costruzione di modelli collaborativi innovativi sarà possibile affrontare con successo le sfide globali legate allo sviluppo sostenibile (Assemblea Generale delle Nazioni Unite, 2015). In tale prospettiva, un numero crescente di imprese ha avviato alleanze strategiche

con cittadini, organizzazioni non governative e realtà della società civile (Calton et al., 2013; Montiel et al., 2021), che ha dato vita a forme di cooperazione orientate alla condivisione di obiettivi, risorse e competenze.

L'adozione di approcci collaborativi nella governance aziendale e nella gestione delle relazioni con gli stakeholder rappresenta, dunque, non solo una risposta concreta alle sfide poste dall'Agenda 2030, ma anche un'opportunità strategica per le organizzazioni di amplificare il proprio impatto positivo sul territorio, migliorare la propria reputazione e contribuire attivamente allo sviluppo sostenibile a livello globale.

La Governance Collaborativa nel contest pubblico

Negli ultimi due decenni, nel settore pubblico si è affermata una nuova strategia di governance denominata *Collaborative Governance*, che si caratterizza per il coinvolgimento attivo di una pluralità di stakeholder all'interno di forum congiunti con le agenzie pubbliche, finalizzati a un processo decisionale condiviso e basato sul consenso (Ansell & Gash, 2008).

È importante sottolineare come, all'interno di questo modello, la componente di governance rivesta un ruolo cruciale. Sebbene esistano molteplici definizioni di governance, Lynn e altri (Lynn et al., 2001) la interpretano come un sistema articolato di leggi, regole, decisioni giudiziarie e pratiche amministrative che garantiscono la fornitura di beni e servizi pubblici. Analogamente, Stoker & Stoker (2004) descrivono la governance come l'insieme di regole e modalità che orientano i processi decisionali collettivi. Ansell & Gash (2008) propongono una visione integrata di governance, riconoscendo che, mentre Lynn e altri (Lynn et al., 2021) pongono l'accento sul concetto di "bene pubblico", Stoker (1998) amplia questa definizione includendo nel processo decisionale collettivo anche attori provenienti sia dal settore pubblico che da quello privato. Emerson & Nabatchi (2015), a loro volta, offrono una prospettiva ulteriore, definendo la governance come l'atto di governare, ossia il modo in cui i diversi attori impiegano processi e decisioni per esercitare autorità e controllo, assegnare poteri, agire e assicurare il raggiungimento degli obiettivi, il tutto secondo un quadro condiviso di principi, norme, ruoli e procedure. Questa prospettiva permette di comprendere come la governance collaborativa si configuri come un modello nel quale attori pubblici e privati operano congiuntamente al fine di perseguire obiettivi comuni (Ansell & Gash, 2008). Tale forma di collaborazione, che coinvolge una pluralità di stakeholder, mira al

raggiungimento di risultati che non sarebbero ottenibili senza una reale cooperazione tra le parti interessate (Stoker, 1998).

In questo contesto, la *Collaborative Governnace* si configura come un modello specifico di governance nel quale diversi attori, pubblici, privati e appartenenti alla società civile, interagiscono, collaborano attivamente, promuovono la creazione di reti orientate alla sostenibilità a livello locale e contribuiscono alla generazione di benefici condivisi per la comunità (Žuvela & Portolan, 2021). Questo approccio è caratterizzato dall'enfasi sul consenso e sulla trasparenza nei processi decisionali (Connick & Innes, 2003; Batory & Svensson, 2019), nonché per il coinvolgimento diretto e significativo delle parti interessate nel processo decisionale (Chrislip & Larson, 1994; Leach et al., 2002; Freeman & Peck, 2007). Le fondamenta di questo modello risiedono nell'inclusività e nella partecipazione attiva degli stakeholder (Otte & Gielen, 2020), sostenute da elementi essenziali quali la fiducia reciproca (Alexander et al., 1998), la condivisione di valori e ideali comuni (Waage, 2001) e il dialogo costante e bidirezionale (Ansell & Gash, 2008). Queste caratteristiche rappresentano un chiaro elemento distintivo della governance collaborativa rispetto ai modelli manageriali tradizionali, caratterizzati da decisioni assunte unilateralmente dal vertice aziendale senza un effettivo coinvolgimento degli altri soggetti interessati (Williams & Matheny, 1998).

Numerosi studi hanno individuato i fattori chiave che facilitano l'implementazione della governance collaborativa e hanno mostrato i molteplici vantaggi connessi a tale approccio. Tra i principali benefici si evidenziano un maggiore decentramento del potere decisionale e un ruolo più attivo e incisivo delle comunità locali (Brinkerhoff, 1999; Pincetl, 2003; Skelcher et al., 2005), oltre a un coinvolgimento più ampio e articolato di cittadini, istituzioni pubbliche e attori non statali (Wälti et al., 2004; Halachmi, 2005; Freeman & Peck, 2007; Frankowski, 2019). Inoltre, è stato osservato un significativo incremento delle reti orizzontali di collaborazione (Musso et al., 2006; Kapucu et al., 2009), che generano effetti positivi in termini di reputazione percepita, gestione efficace della catena di fornitura e mitigazione dei rischi, con particolare riferimento contesto aziendale (Laquimia & Eweje, 2014).

Il coinvolgimento di una pluralità di attori, tra cui governi, organizzazioni non governative, settore privato e comunità locali, nei processi decisionali consente di integrare differenti prospettive, arricchendo il processo con una varietà di competenze e conoscenze che contribuiscono a decisioni più efficaci, resilienti e sostenibili (Ansell & Gash, 2008; Chakkol et al., 2018). Sebbene questo modello sia stato prevalentemente

studiato e applicato nel settore pubblico, dove ne sono stati ampiamente riconosciuti gli esiti positivi, si apre la questione circa la sua potenziale applicabilità e rilevanza nel settore privato. In effetti, nel settore privato possono esistere forme di governance collaborativa che condividono principi e obiettivi analoghi a quelli dei modelli pubblici. Le reti di collaborazione tra imprese, finalizzate al perseguimento di obiettivi comuni, potrebbero infatti accrescere l'efficacia del coinvolgimento degli stakeholder, sia diretto che indiretto, contribuendo in modo significativo alla creazione di valore sostenibile e condiviso.

Le reti tra aziende come forma di Governance Collaborativa

Come precedentemente evidenziato, la governance collaborativa rappresenta un modello particolarmente applicabile nella gestione dei progetti di natura pubblica, poiché si fonda sulla creazione di un forum collaborativo tra attori pubblici e privati finalizzato al perseguimento di obiettivi condivisi (Ansell & Gash, 2008). Negli ultimi anni, sono emerse ulteriori configurazioni di alleanze tra il settore pubblico e quello privato, tra cui i modelli di *Public – Private Partnerships* (PPP) e *Public – Private – Community Partnerships* (Amadi et al., 2020).

Secondo Žuvela & Portolan (2021), le *Public – Private Partnerships* (PPP) si configurano come strutture *win – win*, ovvero accordi di collaborazione in cui il settore pubblico delega al settore privato la gestione dei beni o servizi pubblici, che generano benefici reciproci per entrambe le parti coinvolte. Mentre il modello di PPP pone l'accento sulla cooperazione bilaterale tra pubblico e privato, il modello *Public – Private – Community Partnerships* (PPCP) amplia la base partecipativa e permette di includere anche la comunità civile. Quest'ultimo approccio promuove l'innovazione sociale e rafforza il coinvolgimento della società civile nei processi decisionali e supera i limiti strutturali delle PPP tradizionali (Scuotto et al., 2023).

Nel settore privato, parallelamente, si osservano forme di governance multi – organizzativa che emergono dalla costituzione di reti interaziendali (Provan & Kenis, 2008). Tali reti sono costituite da almeno tre organizzazioni legalmente indipendenti che cooperano per il raggiungimento di obiettivi comuni (Provan & Kenis, 2008). Analogamente alla governance collaborativa in ambito pubblico, queste reti possono essere autogestite dalle imprese partecipanti, gestite da un'entità esterna, oppure governate da una delle imprese coinvolte che assume il ruolo di leader. Il primo modello

di governance multi – organizzativa è quello più vicino al concetto di governance collaborativa, configurandosi come una forma di organizzazione sociale (O'Toole, 1997) in cui una pluralità di attori condivide in modo equo la responsabilità decisionale e di controllo della rete (Provan & Kenis, 2008). A questo proposito, Provan & Kenis (2008) definiscono queste strutture come “*Shared participant – governed Networks*”.

Le Reti condivise governate dai partecipanti sono particolarmente diffuse nel settore della salute e del benessere, in quanto fungono da strumenti per la costruzione di comunità coese attorno a obiettivi comuni (Chaskin et al., 2001). Inoltre, secondo Venkatraman & Lee (2004), tali reti risultano efficaci nella creazione di alleanze strategiche finalizzate al lancio di nuovi prodotti o servizi, nonché nella gestione di obiettivi complessi che non potrebbero essere realizzati senza la collaborazione di una molteplicità di attori.

Il funzionamento e la durata di tali forme collaborative sono tuttavia influenzati da molteplici fattori. Tra questi, la fiducia reciproca tra i membri della rete emerge come elemento centrale (Powell, 1990; Larson, 1992; Uzzi, 1997), così come le dimensioni della rete stessa (Staber, 1998; Faerman et al., 2001) e la chiarezza dello scopo per cui essa è stata istituita. Van de Ven (1976) sottolinea, in particolare, come il consenso sull’obiettivo da perseguire costituisca un elemento critico per garantire la longevità e il buon funzionamento della rete.

Nel contesto attuale, caratterizzato da una crescente attenzione verso la sostenibilità, le reti multi – organizzative tra imprese assumono un ruolo sempre più strategico nell’affrontare le complesse sfide ambientali e sociali. Tali collaborazioni consentono la condivisione di risorse, conoscenze e competenze, favoriscono l’innovazione sostenibile e contribuiscono al raggiungimento degli *Sustainable Development Goals* (SDGs). Attraverso modelli di collaborazione, le imprese sono in grado di rispondere in modo più efficace a problematiche globali quali il cambiamento climatico e le disuguaglianze sociali, che richiedono soluzioni integrate e multi – attore.

Tuttavia, l’adozione di modelli collaborativi orientati alla sostenibilità presenta diverse sfide non trascurabili. In primo luogo, l’eterogeneità degli interessi e degli obiettivi dei diversi attori può ostacolare l’allineamento strategico e compromettere la coesione della rete. La mancanza di un consenso chiaro in merito agli obiettivi di sostenibilità può infatti indebolire la capacità operativa della rete. Inoltre, la costruzione e il mantenimento della fiducia reciproca, presupposto fondamentale per la stabilità delle collaborazioni, risultano particolarmente complessi in contesti competitivi o caratterizzati da una limitata esperienza di cooperazione pregressa (Powell, 1990; Larson, 1992; Uzzi, 1997).

La governance di tali reti richiede, pertanto, un'attenta gestione delle dinamiche di potere e della distribuzione equa delle risorse, poiché eventuali squilibri possono generare conflitti e compromettere la collaborazione. La complessità strutturale e la diversità degli attori coinvolti rendono, inoltre, difficoltoso il coordinamento delle attività e la valutazione dell'impatto delle iniziative sostenibili intraprese. Per superare tali criticità, è fondamentale che le imprese adottino pratiche di gestione improntate alla trasparenza e alla partecipazione, nonché sistemi di monitoraggio e valutazione che consentano di supportare l'adattamento continuo delle strategie collaborative in funzione dei risultati ottenuti.

Metodologia

L'approccio metodologico adottato nel presente studio si fonda sull'analisi qualitativa dei contenuti (*Qualitative Content Analysis*, QCA), in linea con i contributi metodologici di Krippendorff (2022) ed Elo & Kyngäs (2008). Tale metodologia esplorativa è stata selezionata per la sua efficacia nel sistematizzare e interpretare in modo rigoroso le informazioni qualitative contenute nei bilanci di sostenibilità delle aziende oggetto di indagine, permettendo una descrizione approfondita delle pratiche di sostenibilità adottate.

L'obiettivo principale della ricerca è stato mappare i processi di *stakeholder engagement* (SE) adottati dalle società quotate italiane e valutare il livello di collaborazione insito in tali processi (RQ1). Un ulteriore *focus* dell'analisi ha riguardato l'identificazione delle modalità collaborative tra le imprese, con l'intento di comprendere in che misura tali pratiche fossero orientate al raggiungimento degli *Sustainable Development Goals* (SDGs) (RQ2).

Muovendo da una revisione della letteratura sulle forme di governance collaborativa, con particolare riferimento al settore pubblico (Ansell & Gash, 2008), si è proceduto a identificare e adattare tali approcci collaborativi al contesto del settore privato. Questo confronto ha consentito di valutare la presenza, l'intensità e l'efficacia delle pratiche di governance collaborativa adottate dalle società italiane quotate.

In conformità con l'approccio interpretativo proposto dalla QCA, l'analisi ha avuto inizio con l'estrazione del campione di riferimento dal database Aida – Bureau van Dijk (data di estrazione del campione: 17/05/2023), includendo tutte le società quotate sul mercato italiano. Il campione iniziale comprendeva 412 imprese, attive in una pluralità di settori

economici. Successivamente, le aziende sono state raggruppate in cluster settoriali sulla base del codice ATECO (2007) e si è proceduto a una selezione ulteriore includendo esclusivamente le aziende con un numero di dipendenti superiore a 20 ($n > 20$). Questo filtro ha ridotto il campione a 281 aziende, suddivise in 59 cluster (Tabella I), facilitando un'applicazione più mirata ed efficiente dell'analisi qualitativa, in considerazione della maggiore gestibilità di campioni di dimensioni più contenute.

CLUSTER	ATTIVITA' INDIVIDUATA DAL CODICE ATECO	AZIENDE ALL'INTERNO DEL CLUSTER	2021	2022	2023
141000	Fabbricazione di articoli di abbigliamento	2	2	2	2/3
152010	Fabbricazione di calzature	2	2	2	2
192010	Raffinazione di petrolio	2	2	2	2
212009	Fabbricazione di medicinali e altri preparati farmaceutici	3	2/3	2/3	2/3
251210	Fabbricazione di porte, finestre e cancelli in metallo	2	2	2	2
256200	Fabbricazione di serrature e cerniere	2	0	0	1/2
259919	Fabbricazione di stoviglie, pentolame, vasellame, attrezzi da cucina e altri accessori casalinghi non elettrici	2	1/2	1/2	1/2
260000	Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica, apparecchi elettromedicali, apparecchi di misurazione e di orologi	3	1/3	1/3	1/3
261109	Fabbricazione di altri componenti elettronici	2	1/2	1/2	1/2
261200	Fabbricazione di schede elettroniche integrate	3	2/3	2/3	2/3
262000	Fabbricazione di computer e unità periferiche	3	1/3	1/3	1/3
265129	Fabbricazione di altri apparecchi di misura e regolazione, di contatori di elettricità, gas, acqua ed altri liquidi, di bilance analitiche di precisione	2	1/2	2	2
266002	Fabbricazione di apparecchi elettromedicali	3	1/3	2/3	2/3

CLUSTER	ATTIVITA' INDIVIDUATA DAL CODICE ATECO	AZIENDE ALL'INTERNO DEL CLUSTER	2021	2022	2023
279009	Fabbricazione di altre apparecchiature elettriche	5	3/5	3/5	3/5
282991	Fabbricazione di apparecchi per depurare e filtrare liquidi e gas per uso non domestico	2	1/2	1/2	0
282999	Attività in subfornitura nell'ambito della produzione di altre macchine di impiego generale	2	1/2	1/2	1/2
301102	Cantieri navali per costruzioni metalliche e non metalliche	2	1/2	1/2	1/2
301200	Costruzione di imbarcazioni da diporto e sportive	2	2	2	2
303009	Fabbricazione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi	2	1/2	1/2	1/2
309112	Fabbricazione di motocicli	2	1/2	1/2	1/2
351100	Produzione di energia elettrica da fonti non rinnovabili	4	2/4	3/4	3/4
351400	Commercio di energia elettrica	2	0	0	0
412000	Costruzione di edifici residenziali e non residenziali	2	2	2	2
432101	Installazione di impianti elettrici in edificio o in altre opere di costruzione	4	1/4	3/4	2/4
439909	Altri lavori vari di costruzione specializzati	2	1/2	1/2	1/2
463920	Commercio all'ingrosso non specializzato di prodotti alimentari, bevande e tabacco	2	0	0	0
465100	Commercio all'ingrosso di computer, apparecchiature informatiche periferiche e software	3	1/3	1/3	1/3
469000	Commercio all'ingrosso non specializzato	2	1/2	1/2	1/2
471910	Commercio al dettaglio in grandi magazzini	2	1/2	1/2	1/2
477320	Commercio al dettaglio in altri esercizi specializzati di medicinali non soggetti a prescrizione medica	2	0	1/2	0

CLUSTER	ATTIVITA' INDIVIDUATA DAL CODICE ATECO	AZIENDE ALL'INTERNO DEL CLUSTER	2021	2022	2023
479110	Commercio al dettaglio di prodotto effettuato via internet	4	1/4	1/4	0
522300	Attività dei servizi connessi al trasporto aereo	4	2/4	2/4	2/4
581300	Edizione di riviste e periodici	2	1/2	1/2	1/2
581400	Edizione di riviste e periodici pubblicati meno di quattro volte a settimana	2	1/2	1/2	1/2
591100	Produzione di film, video e programmi televisivi	5	0	1/5	1/5
611000	Attività di telecomunicazioni fisse, mobile e satellitari	3	1/3	2/3	2/3
619099	Altre attività connesse alle telecomunicazioni	4	3/4	3/4	2/4
620100	Attività di programmazione informatica	29	11/29	10/29	8/29
620200	Consulenza nel settore delle tecnologie dell'informatica	4	0	1/4	1/4
620909	Altre attività dei servizi connessi alle tecnologie dell'informatica	4	1/4	1/4	1/4
631130	Hosting e fornitura di servizi applicativi (ASP)	2	1/2	1/2	1/2
631200	Portali web	2	0	0	0
641910	Intermediazione monetaria di istituti monetari diversi dalle banche centrali	17	16/17	16/17	16/17
642000	Attività delle società di partecipazione (holding)	30	14/30	14/30	14/30
649910	Attività di intermediazione mobiliare	3	0	0	0
681000	Compravendita di beni immobili effettuata su beni propri	4	0	0	0
682001	Affitto e gestione di terreni per telecomunicazioni	3	1/3	1/3	1/3
701000	Attività di sedi centrali	49	24/49	29/49	25/49
702209	Altre attività di consulenza imprenditoriale	15	5/15	6/15	3/15
711220	Servizi di progettazione di ingegneria integrata	2	1/2	YES	1/2
721909	Ricerca e sviluppo	2	0	0	0

CLUSTER	ATTIVITA' INDIVIDUATA DAL CODICE ATECO	AZIENDE ALL'INTERNO DEL CLUSTER	2021	2022	2023
	sperimentale nel campo delle altre scienze naturali dell'ingegneria				
731102	Conduzione di campagne di marketing e altri servizi pubblicitari	3	1/3	1/3	1/3
731200	Attività delle concessionarie pubblicitarie	2	1/2	1/2	1/2
749099	Altre attività professionali	2	0	0	0
774000	Concessione dei diritti di sfruttamento di proprietà intellettuale	2	2	2	2
791100	Attività delle agenzie di viaggio	2	1/2	1/2	1/2
823000	Organizzazione di convegni e fiere	3	1/3	1/2	1/2
829110	Attività di recupero crediti	2	1/2	1/2	1/2
931200	Attività di club sportivi	2	1/2	1/2	1/2

Tabella I: Lista delle aziende che svolgono attività di coinvolgimento degli stakeholder suddivise per codice ATECO

Al fine di procedere con la mappatura e il confronto dei metodi di *stakeholder engagement* all'interno di ciascun settore economico (identificato secondo la classificazione ATECO), dai 59 cluster originariamente individuati sono stati selezionati esclusivamente quelli composti da almeno due aziende che dichiarano esplicitamente di adottare pratiche di SE. Tale criterio di selezione ha condotto alla definizione di un campione finale composto da 21 cluster settoriali. Le Tabelle II, III e IV presentano in modo dettagliato gli approcci collaborativi osservati all'interno di ciascun cluster, con riferimento ai dati relativi agli anni 2021, 2022 e 2023. È opportuno sottolineare che, per ciascuno dei tre anni considerati, l'analisi si è concentrata esclusivamente sulle aziende che, nei propri bilanci di sostenibilità, hanno esplicitamente riportato lo svolgimento di attività di *stakeholder engagement* (SE) (Tabella I)

CLUSTER	COMPANIES PERFORMING THE SE	QUESTIONNAIRES	INTERVIEW ONE TO ONE	GROUPS MEETING	SURVEY ONLINE	FOCUS GROUPS	CONFERENCE CALL	SHAREHOLDERS' MEETINGS	CONTINUOUS LISTENING AND DIALOGUE
141000	2			X	X			X	X
152010	2	X		X				X	X
192010	2	X		X		X	X	X	X
212009	2	X		X	X	X		X	X
251210	2	X		X				X	X
261200	2	X						X	
265129	2	X		X		X		X	X
266002	2			X				X	X
279009	3	X		X			X	X	X
301200	2	X		X				X	
351100	3	X	X	X	X			X	X
412000	2	X		X				X	X
432101	2	X		X				X	X
611000	2	X	X	X		X		X	
619099	2	X						X	
620100	8	X		X	X			X	X
641910	16	X	X	X	X	X	X	X	X
642000	11	X		X	X		X	X	X
701000	25	X		X				X	X
702209	3	X		X			X	X	X
774000	2	X	X	X	X	X	X	X	X
TOTAL	97	93	23	93	44	26	37	97	91

Tabella II: Tipologie di SE utilizzati per settore (codice ATECO) nel 2023

CLUSTER	COMPANIES PERFORMING THE SE	QUESTIONNAIRES	INTERVIEW ONE TO ONE	GROUPS MEETING	SURVEY ONLINE	FOCUS GROUPS	CONFERENCE CALL	SHAREHOLDERS' MEETINGS	CONTINUOUS LISTENING AND DIALOGUE
141000	2			X	X			X	X
152010	2	X		X				X	X
192010	2	X		X			X	X	X
212009	2	X		X				X	X
251210	2	X		X				X	X
261200	2	X						X	
265129	2	X		X		X		X	X
266002	2			X				X	X
279009	3	X		X			X	X	X
301200	2	X	X	X				X	
351100	3	X	X	X	X	X	X	X	X
412000	2	X		X				X	X
432101	3	X		X				X	X
611000	2	X	X	X		X		X	
619099	3	X		X				X	
620100	10	X			X			X	X
641910	16	X	X	X	X	X	X	X	X
642000	14	X		X	X		X	X	X
701000	29	X		X				X	X
702209	6	X		X			X	X	X
774000	2	X	X	X	X	X	X	X	X
TOTAL	111	107	25	99	47	25	45	111	104

Tabella III: Tipologie di SE utilizzate per settore (codice ATECO) nel 2022

CLUSTER	COMPANIES PERFORMING THE SE	QUESTIONNAIRES	INTERVIEW ONE TO ONE	GROUPS MEETING	SURVEY ONLINE	FOCUS GROUPS	CONFERENCE CALL	SHAREHOLDERS' MEETINGS	CONTINUOUS LISTENING AND DIALOGUE
141000	2			X	X			X	X
152010	2	X		X				X	X
192010	2	X		X				X	X
212009	2	X		X				X	X
251210	2	X		X				X	X
261200	2	X							
265129	1	X		X		X	X	X	X
266002	1	X		X				X	X
279009	3	X		X			X	X	X
301200	2	X		X				X	
351100	2	X	X	X		X	X	X	X
412000	1	X		X				X	X
432101	1	X		X				X	X
611000	1	X						X	
619099	3	X						X	
620100	11	X		X				X	X
641910	16	X	X	X	X	X	X	X	X
642000	14	X		X	X	X		X	X
701000	24	X		X				X	X
702209	5	X		X				X	X
774000	2	X	X	X			X	X	X
TOTAL	99	97	20	93	32	33	24	97	91

Tabella IV: Tipologie di SE utilizzati per settore (codice ATECO) nel 2021

Si segnala che per i cluster 351400 – Commercio di energia elettrica; 463920 – Commercio all’ingrosso non specializzato di prodotti alimentari, bevande e tabacco; 477320 – Commercio al dettaglio in altri esercizi specializzati di medicinali non soggetti a prescrizione medica; 649910 – Attività di intermediazione mobiliare; 681000 – Compravendita di beni immobili effettuata su beni propri; 721909 – Ricerca e sviluppo sperimentale nel campo delle altre scienze naturali dell’ingegneria; 749099 – Altre attività professionali, non è stato possibile procedere all’analisi dei processi di *stakeholder engagement*, in quanto tutte le aziende appartenenti a tali cluster risultano prive di bilanci di sostenibilità per ciascuno degli anni considerati.

Inoltre, il cluster 256200 – Fabbricazione di serrature e cerniere, ha presentato un report di sostenibilità solo per l’anno 2023. Pertanto, non è stato possibile effettuare un’analisi longitudinale comparabile su base triennale.

Infine, le aziende che dichiarano l’adozione di pratiche di SE, ma che non hanno fornito nei propri report una descrizione sufficientemente dettagliata dei processi effettivamente implementati, sono state escluse dall’analisi, al fine di garantire rigore metodologico e coerenza nella comparazione dei dati.

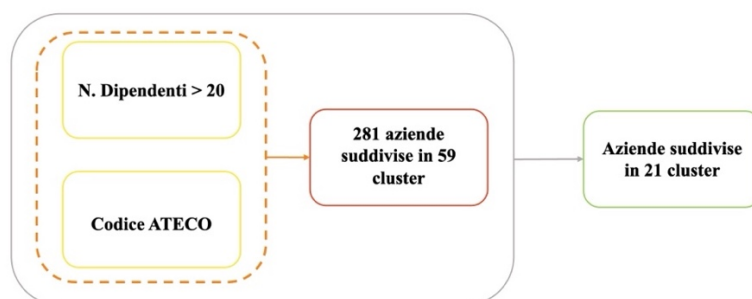


Figura I. Selezione del campione

Per ciascuna azienda appartenente ai cluster selezionati, sono stati analizzati i rispettivi report di sostenibilità, con particolare riferimento ai report non finanziari integrati e consolidati. L’analisi ha riguardato tutte le informazioni disponibili all’interno di tali documenti, con l’obiettivo di acquisire una comprensione approfondita dei processi di coinvolgimento degli stakeholder, nonché dei metodi adottati dalle aziende per instaurare un dialogo con i diversi portatori di interesse. In particolare, si è cercato di determinare se gli stakeholder partecipassero attivamente alla definizione e all’attuazione della strategia di sostenibilità oppure se il loro coinvolgimento si limitasse a una mera consultazione.

Per rispondere alla prima domanda di ricerca (RQ1), è stato sviluppato un sistema di codifica basato sui principi teorici della governance collaborativa. È stato dunque elaborato un quadro di codifica volto a identificare e classificare i termini chiave relativi al coinvolgimento degli stakeholder, nonché i processi mediante i quali le imprese definiscono una relazione proattiva e instaurano un dialogo bidirezionali con i propri stakeholder, al fine di creare e implementare strategie di sostenibilità condivise.

In questo contesto, gli approcci di coinvolgimento riportati nei report di sostenibilità sono stati estratti e confrontati con le caratteristiche fondamentali della governance collaborativa, quali: 1) consenso; 2) trasparenza (Connick & Innes, 2003; Batory & Svensson, 2019); 3) coinvolgimento degli stakeholder nei processi decisionali (Leach et al, 2002; Freeman & Peck, 2007); 4) inclusività; 5) partecipazione attiva (Otte & Gielen, 2020); 6) fiducia reciproca (Alexander et al., 1998); 7) ideali condivisi (Waage, 2001); 8) dialogo reciproco (Ansell & Gash, 2008). Sulla base di tali criteri, sono state individuate due categorie principali: approcci collaborativi, caratterizzati da un coinvolgimento strutturato e interattivo degli stakeholder e approcci non collaborativi, nei quali il ruolo degli stakeholder risulta passivo o limitato a una consultazione unidirezionale.

In particolare, conformemente alla definizione di governance collaborativa proposta da Ansell & Gash (2008), è stata condotta un'analisi dei metodi di *stakeholder engagement* adottati dalle imprese incluse nel campione, con l'obiettivo di distinguere tra pratiche collaborative e non collaborative. Gli autori, infatti, classificano strumenti come questionari, indagini e *focus group* tra le forme non collaborative, in quanto non implicano un'interazione diretta e continuativa con gli stakeholder.

Una sintesi illustrativa della classificazione adottata è riportata nella Figura II.

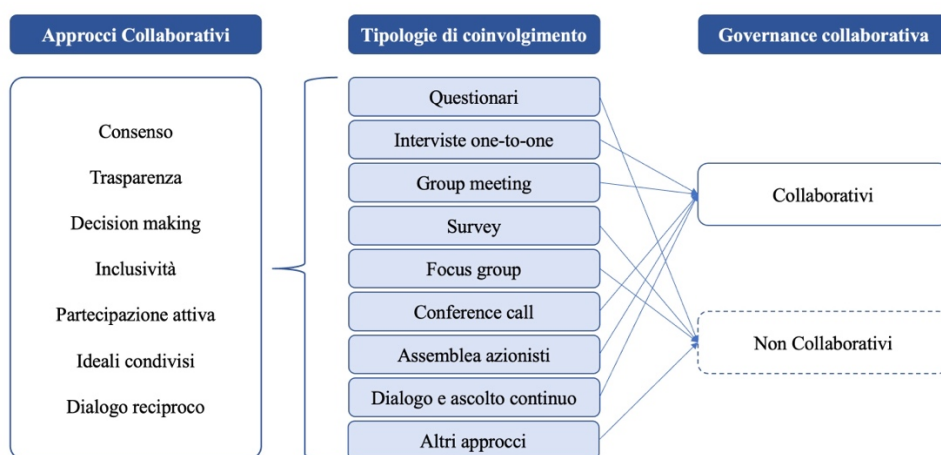


Figura II. Tipologie di approccio di governance collaborativa

Per rispondere alla seconda domanda di ricerca (RQ2), è stata condotta un'analisi dettagliata delle strategie adottate dalle aziende selezionate, con particolare riferimento agli *Sustainable Development Goals* (SDGs) perseguiti e alle partnership aziendali attivate al fine di contribuire alla realizzazione dell'Agenda 2030. L'obiettivo specifico di questa analisi è stato duplice: da un lato, identificare gli SDGs prioritari all'interno dei cluster settoriali individuati; dall'altro, e verificare se le aziende facciano ricorso a reti collaborative o a forme di governance condivisa per perseguire tali obiettivi.

In una fase preliminare, sono stati raccolti i report di sostenibilità e i report di responsabilità sociale d'impresa (CSR) prodotti dalle aziende appartenenti al cluster oggetto di studio. La raccolta ha riguardato un periodo triennale (2021 – 2023), al fine di garantire una prospettiva diacronica e monitorare eventuali evoluzioni nelle strategie SDG e nelle partnership aziendali. L'analisi diacronica dei report ha permesso di individuare tendenze significative o cambiamenti rilevanti nelle modalità di attuazione delle strategie di sostenibilità.

Per ciascun anno considerato, le informazioni contenute nei report sono state codificate sistematicamente mediante l'utilizzo di una matrice di mappatura degli SDG (Tabella V). Tale matrice ha consentito di registrare, per ciascuna impresa, gli SDGs esplicitamente dichiarati come prioritari, nonché di aggregare tali informazioni al livello di cluster, al fine di individuare gli obiettivi di sostenibilità più frequentemente menzionati e quindi potenzialmente rilevanti a livello settoriale.

La procedura di codifica è stata eseguita manualmente, garantendo un elevato livello di accuratezza nell'individuazione delle strategie SDG adottate dalle imprese. Questo approccio ha permesso di mantenere un controllo diretto sull'interpretazione del contenuto qualitativo, assicurando così la coerenza analitica tra le dichiarazioni delle aziende e la classificazione all'interno della matrice di riferimento.

CLUSTER	COMPANIES WITHIN THE CLUSTERS	COMPANIES WITH SUSTAINABILITY REPORT	1 100%	2 Affordable and Clean Energy	3 Good Health and Well-being	4 Quality Education	5 Gender Equality	6 Clean Water and Sanitation	7 Affordable and Clean Energy	8 Economic Growth	9 Industry, Innovation and Infrastructure	10 Reduced Inequalities	11 Sustainable Cities and Communities	12 Responsible Consumption and Production	13 Climate Action	14 Life Below Water	15 Life on Land	16 Peace, Justice and Strong Institutions	17 Partnerships for Sustainable Development	Sector SDGs		
141000	2	2					1			2				2	2						8-12-13	
152010	2	2												2	2							12-13
1G2010	2	2							2										1			7-13
21200G	3	2			2						1			2								3-12
251210	2	2												2								11-12
261200	3	2			1						2			1								9
26512G	2	2							1		1			1								X
266002	3	2			3				1		1			1								3
27G00G	5	3									3			3	1							9-12
301200	2	2												2		2						12-14
351100	4	3							1	3				1		3						7-13
412000	2	2							2		1					2						7-13
432101	4	3							3		2			1		2						7
611000	3	2									2			2								9-11
61G0GG	4	3									3			2		1						9
620100	29	11			1						11			3	4	2						9
641G10	17	16								15	8			4	5	4						8
642000	30	14			3				3	6	11			1	5	4						9
701000	49	29		1	1			1	8	6	16			3	9	6						12
70220G	15	6			1					1	4	1		1	3				1			9
774000	2	2									1			2	1							12
TOTAL	185	112	0	1	11	1	1	1	3	22	30	67	1	20	45	32	2	0	1	1	1	

Table V: Lista degli SDGs per settore

Successivamente, è stata condotta un'analisi qualitativa delle partnership aziendali menzionate nei report di sostenibilità, con l'obiettivo di approfondire la natura e l'estensione delle collaborazioni avviate dalle imprese ai fini del perseguimento degli SDGs. Le partnership identificate sono state classificate secondo tre principali tipologie, emerse dalla letteratura di riferimento: *Public – Private Partnerships* (Žuvela & Portolan, 2021), *Public – Private – Community Partnerships* (Amadi et al., 2020) e reti di imprese (Provan & Kenis, 2008).

All'interno dei cluster selezionati, è stata verificata la presenza di forme di governance di rete o collaborativa, considerate cruciali per il raggiungimento degli obiettivi delineati dall'Agenda 2030. Per identificare le partnership commerciali e intersettoriali attivate dalle imprese, è stata realizzata una mappatura dettagliata delle collaborazioni per ciascuna azienda appartenente ai 21 cluster selezionati (Tabella V).

La mappatura ha incluso sia le collaborazioni tra imprese, sia quelle intrattenute con organizzazioni del terzo settore e amministrazioni pubbliche, al fine di cogliere la multidimensionalità delle alleanze strategiche attivate. L'analisi si è inoltre estesa all'identificazione di connessioni inter – cluster, valutando se le imprese o gli enti coinvolti in una partnership fossero a loro volta impegnati in collaborazioni con soggetti appartenenti ad altri cluster. Questa rete di connessioni ha permesso di individuare la presenza di vere e proprie reti organizzative estese, che nel presente studio sono state denominate “*Social chains*”.

Infine, attraverso l'analisi incrociata delle informazioni raccolte (Tabella V), è stato verificato se la costituzione di tali reti collaborative risultasse orientata al raggiungimento degli stessi SDGs, permettendo di valutare il grado di coerenza e convergenza strategica delle partnership rispetto agli obiettivi di sostenibilità dichiarati.

Discussione dei risultati

La presente sezione discute i risultati emersi dell'analisi empirica condotta per rispondere alle due domande di ricerca. Come descritto nella sezione metodologica, per rispondere alla prima domanda di ricerca (RQ1) sono stati selezionati, dal campione iniziale, esclusivamente i 21 cluster contenenti almeno due aziende per ciascun anno del triennio considerato (2021 – 2023). Tale selezione ha consentito di effettuare un confronto settoriale dei principali approcci di *stakeholder engagement* (SE) adottati, individuando le pratiche più diffuse e valutandone l'integrazione all'interno delle strategie aziendali.

Le tabelle II, III e IV riportano una sintesi degli approcci di SE prevalenti nei diversi cluster, suddivisi per anno. L'analisi evidenzia una variazione nel numero di società quotate che forniscono descrizioni dettagliate dei processi di SE nei rispettivi report di sostenibilità: 99 imprese nel 2021, 111 imprese nel 2022, 97 imprese nel 2023. Tale andamento altalenante può essere attribuito a diversi fattori, tra cui cambiamenti normativi, scelte strategiche interne, differenze metodologiche nella rendicontazione o, più semplicemente, assenza di informazioni dettagliate nei report pubblicati in determinati anni, nonché alla mancanza del report stesso.

Il picco registrato nel 2022 rappresenta un momento di massima adesione e formalizzazione dei processi di SE da parte delle aziende, che sottolinea una crescente attenzione verso il coinvolgimento strutturato degli stakeholder. Questo dato riflette una consapevolezza sempre più diffusa, tra le imprese italiane quotate, riguardo l'importanza di integrare lo *stakeholder engagement* come componente strategica e permanente nelle proprie politiche di sostenibilità.

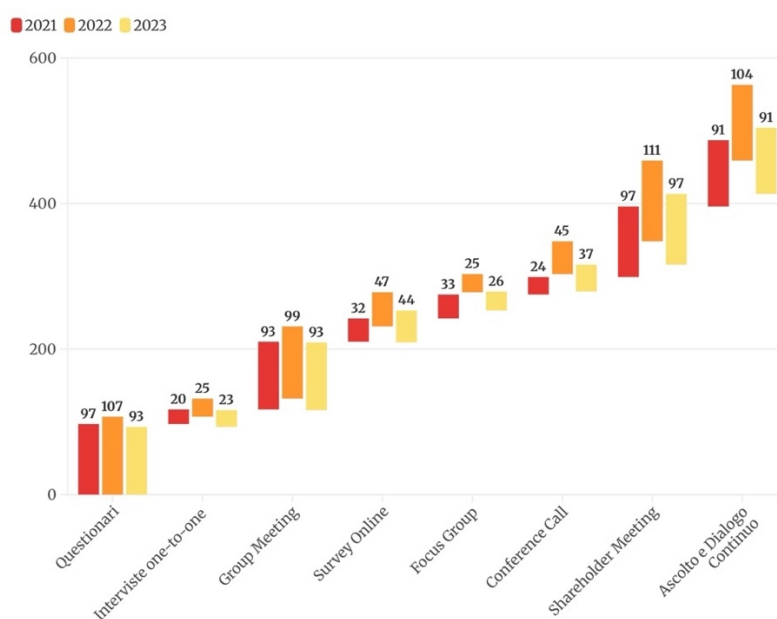


Figura III: Evoluzione degli approcci di SE nel periodo 2021-2023.

La Figura III sintetizza i principali risultati relativi alla prima domanda di ricerca (RQ1), ovvero illustra gli approcci di SE più frequentemente adottati dalle aziende analizzate. Il grafico propone un'analisi longitudinale dell'evoluzione dei metodi di coinvolgimento nel triennio 2021 – 2023, all'interno dei 21 cluster selezionati.

Dall'analisi emerge che i canali di coinvolgimento degli stakeholder più utilizzati includono i questionari, le riunioni di gruppo, le assemblee degli azionisti e il dialogo e ascolto continuo. Tra questi, le riunioni di gruppo, gli incontri con gli azionisti e il dialogo e l'ascolto continuo sono stati classificati come approcci collaborativi, analogamente alla definizione di Governance Collaborativa proposta da Ansell & Gash (2008). Tali pratiche favoriscono l'allineamento degli ideali (Waage, 2001), la partecipazione attiva e l'inclusione degli stakeholder nei processi decisionali (Leach et al., 2002; Freeman & Peck, 2007; Otte & Gielen, 2020). Al contrario, le interviste individuali e le teleconferenze, sebbene rappresentino metodi potenzialmente collaborativi per la capacità di approfondimento tematico, risultano meno utilizzati. Tale fenomeno potrebbe essere spiegato dalla necessità di bilanciare l'efficacia comunicativa con l'efficienza organizzativa, l'accessibilità e la gestione delle aspettative. In effetti, questi strumenti richiedono un impegno significativo in termini di tempo e risorse, che rende difficile l'applicazione su larga scala.

Per rispondere alla seconda domanda di ricerca (RQ2), è stata condotta un'analisi articolata in più fasi. In primo luogo, è stata effettuata una mappatura settoriale comparativa dei *Sustainable Development Goals* (SDGs), al fine di comprendere se e in che misura le imprese italiane quotate collaborino tra loro per il raggiungimento di obiettivi comuni (Tabella V).

Successivamente, è stata realizzata un'analisi longitudinale intrasettoriale, i cui risultati sono sintetizzati nella Figura IV, che evidenzia gli SDGs più frequentemente dichiarati nei diversi settori, mentre l'asse verticale rappresenta il numero di aziende che, all'interno dei cluster, dichiarano l'adesione a ciascun obiettivo.

dall'analisi emergono come particolarmente rilevanti i seguenti obiettivi: l'obiettivo 9 – *Industria, innovazione e infrastrutture*; l'obiettivo 12 – *Consumo e produzione responsabili* e l'obiettivo 13 – *Lotta contro il cambiamento climatico*. Questa tendenza può essere interpretata come un'espressione della crescente consapevolezza da parte delle imprese rispetto alla necessità di investire in innovazione infrastrutturale (SDG 9) e promuovere modelli produttivi e di consumo (SDG 12), per poter efficacemente gestire e mitigare gli impatti ambientali e, in particolare, affrontare le sfide poste dal cambiamento climatico (SDG 13).

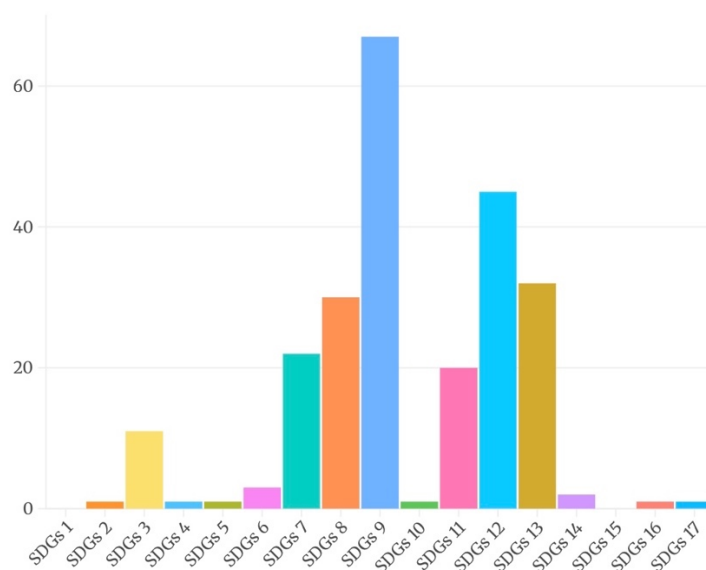


Figura IV. SDGs più menzionati nei report di sostenibilità.

La mappatura dei *Sustainable Development Goals* (SDGs) ha rappresentato un passaggio fondamentale per l'identificazione delle diverse forme di partnership collaborative instaurate tra le imprese analizzate. Un'attenzione particolare è stata data all'individuazione di quelle che, nel presente studio, sono state definite "*Bridging Enterprises*", ovvero imprese ponte che svolgono un ruolo di connettore strategico nella costruzione di reti collaborative con altri attori aziendali o istituzionali.

Come delineato nella letteratura e nella sezione metodologica, sono stati rilevati e classificati diversi modelli di collaborazione tra aziende, sintetizzati nella Figura V. Le *Public – Private Partnerships* (PPP) sono state individuate seguendo la definizione proposta da Žuvela & Portolan (2021), secondo cui tali accordi configurano una relazione *win – win* in cui il settore pubblico delega specifiche responsabilità al settore privato, generando vantaggi reciproci.

Dall'analisi dei bilanci di sostenibilità redatti dalle 112 imprese del campione (Tabella V), è emerso che il 24% di esse ha instaurato collaborazioni strutturate con le amministrazioni pubbliche, con l'obiettivo dichiarato di contribuire al raggiungimento degli SDGs.

Le *Public – Private – Community Partnerships* (PPCP), sebbene promuovano l'innovazione sociale e il coinvolgimento diretto della società civile nei processi decisionali (Scuotto et al., 2023), risultano invece ancora poco diffuse. La loro incidenza si attesta su livelli marginali, con una presenza limitata al 4% delle imprese analizzate.

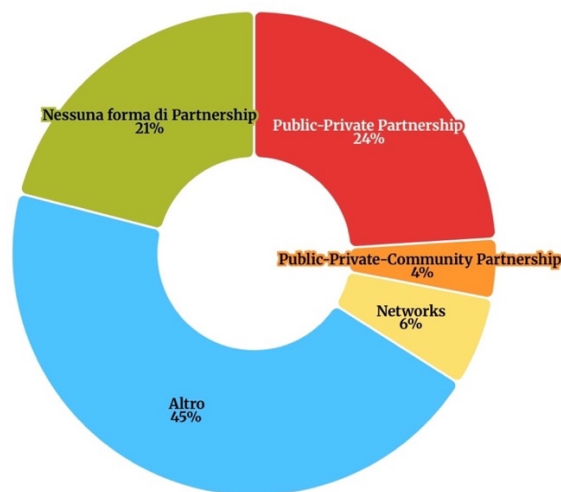


Figura V. Tipologie di partnership tra le imprese

L'identificazione delle reti di imprese è stata effettuata seguendo la definizione proposta da Provan & Kenis (2008), secondo cui una rete organizzativa può essere considerata tale solo se composta da almeno tre imprese. I risultati dell'analisi hanno evidenziato la presenza di tali reti, sebbene ancora limitata, rappresentando il 6% del campione totale; tutte queste reti sono caratterizzate dalla presenza di un'impresa leader, definita nel presente studio come "*bridging enterprise*", che assume un ruolo centrale all'interno della rete stessa.

La Figura VI illustra un esempio di una delle sette reti individuate (Tabella VI) individuate. In particolare, si tratta di due reti organizzative interconnesse, ciascuna guidata da una diversa impresa leader, rispettivamente Enel S.P.A e Terna S.P.A, che collaborano attivamente. Queste forme di collaborazione tra aziende sono state denominate "*Social Chains*", in quanto costituiscono vere e proprie comunità di imprese (Chaskin et al., 2001) orientate al perseguimento di obiettivi di sviluppo sostenibile complessi e condivisi.

Come evidenziato da Venkatraman & Lee (2004), tali reti assumono un ruolo cruciale nel raggiungimento di obiettivi complessi come gli SDGs, i quali richiedono necessariamente la cooperazione tra molteplici e differenti attori.

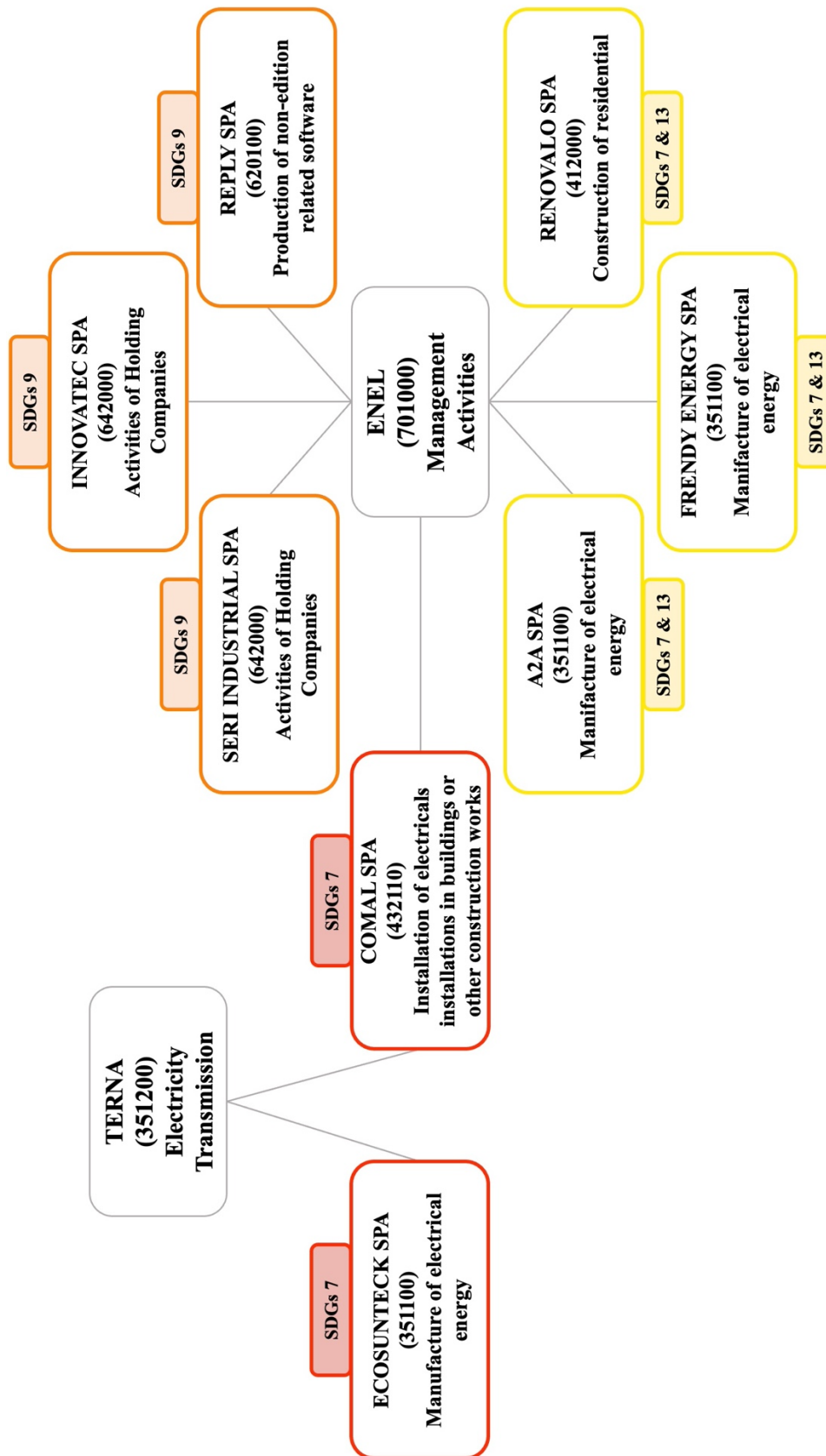


Figura VI. Esempio di *network*

Networks	Cluster	Cluster Name	Companies belonging to the network	bridging enterprise	SDGs
I	351100	Manufacture of electrical energy	A2A S.P.A	ENEL S.P.A	7 & 13
	351100	Manufacture of electrical energy	FRENDY ENERGY S.P.A		
	412000	Construction of residential and non	RENOVALO S.P.A		
	432101	Installation of electrical installations in buildings or other construction works	COMAL S.P.A		
II	642000	Activities of holding companies	SERI INDUSTRIAL S.P.A	ENEL S.P.A	9
	620100	Production of non-edition related software	REPLY S.P.A		
	642000	Activities of holding companies	INNOVATEC		
III	351100	Manufacture of electrical energy	ECOSUNTECK	TERNA	7
	432101	Installation of electrical installations in buildings or other construction works	COMAL S.P.A		
IV	642000	Activities of holding companies	MAIRE S.P.A	ENI	9
	701000	Management activities	SNAM S.P.A		
	702209	Other business consultancy activities	ALKEMY S.P.A		
V	611000	Fixed telecommunications	INTRED S.P.A	HUAWEY	9 & 11
	611000	Fixed telecommunications	TESSELLIS S.P.A		
VI	702209	Other business consultancy activities	SESA S.P.A	CISCO	9
	620100	Production of non-edition related software	RETI S.P.A		

	611000	Fixed telecommunications	INTRED S.P.A		
VII	702209	Other business consultancy activities	SESA S.P.A	IBM	9
	6201100	Production of non-edition related software	MAPS S.P.A		
	6201100	Production of non-edition related software	RETI S.P.A		

Tabella VI: Elenco delle reti fondate

Conclusioni, implicazioni e limiti

L’analisi offre una panoramica approfondita sull’evoluzione delle pratiche di *stakeholder engagement* (SE) tra le società quotate italiane. I risultati evidenziano una crescente adozione e diversificazione degli approcci collaborativi nel periodo 2021 – 2023. L’obiettivo principale dello studio è stato mappare i processi di SE adottati dalle società quotate italiane e valutare il grado di collaborazione insito in tali processi (RQ1). Inoltre, l’indagine si è concentrata sull’identificazione degli approcci collaborativi tra le aziende, al fine di comprendere in che misura questi siano orientati al raggiungimento degli *Sustainable Development Goals* (SDGs) (RQ2).

I risultati evidenziano una crescente integrazione dei processi di SE nelle strategie aziendali, a testimonianza di un impegno sempre maggiore da parte delle aziende nel raggiungimento degli SDGs. La mappatura dei *Sustainable Development Goals* ha mostrato come le aziende attribuiscono particolare importanza agli obiettivi SDG 9, SDG 12 e SDG 13. Tale risultato indica una crescente attenzione alle responsabilità ambientali e sociali. L’analisi delle forme di collaborazione tra aziende ha inoltre rivelato la presenza di reti e partnership che facilitano la creazione di valore e l’innovazione, attraverso modelli collaborativi quali le *Public – Private Partnerships* (PPP) e le *Public – Private – Community Partnerships* (PPCP).

Sebbene alcune aziende adottino approcci di SE collaborativi, altre prediligono pratiche meno collaborative. Lo studio ha altresì evidenziato che le cosiddette “*Social Chains*”, sebbene in numero limitato, svolgono un ruolo cruciale nel conseguimento degli SDGs, sottolineando l’importanza delle partnership strategiche per il progresso sostenibile.

Le implicazioni manageriali derivanti da questo studio sono molteplici. In primo luogo, le aziende possono rafforzare le relazioni con gli stakeholder mediante politiche di coinvolgimento più efficaci e un miglioramento nella gestione delle relazioni stesse. Un'ulteriore implicazione riguarda l'innovazione e la creazione di valore attraverso le reti d'impresa che, come evidenziato nello studio, consentono lo sviluppo di innovazioni congiunte e il miglioramento della competitività. Come suggerito da Žuvela & Portolan (2021), le partnership collaborative promuovono la sostenibilità e la responsabilità sociale, che facilitando il raggiungimento dei *Sustainable Development Goals* (SDGs). Infine, l'adozione di approcci collaborativi promuove una governance più trasparente e inclusiva (Connick & Innes, 2003; Batory & Svensson, 2019) e consente alle aziende di mitigare i rischi e migliorare l'efficienza attraverso la condivisione di competenze e risorse (Ansell & Gash, 2008; Chakkol et al., 2018).

Tuttavia, questo studio presenta alcune limitazioni. In primo luogo, l'identificazione dei cluster si è basata su un criterio soggettivo (selezione di aziende con più di 20 dipendenti), il quale può limitare la generalizzabilità dei risultati. Va inoltre sottolineato che la presenza di reti collaborative tra imprese non può essere generalizzata a tutte le società quotate, poiché un'analisi esaustiva richiederebbe l'esame di tutte le 412 società e l'identificazione completa delle cosiddette "*bridging enterprises*".

Per approfondire la comprensione degli approcci collaborativi nell'ambito dello SE, sarebbe opportuno integrare l'analisi delle fonti secondarie, come i report di sostenibilità, con fonti primarie, quali interviste a manager aziendali. Ciò consentirebbe di cogliere in modo più approfondito le dinamiche collaborative, nonché le sfide operative che le imprese si trovano ad affrontare nei processi di coinvolgimento degli stakeholder.

Infine, questo studio apre numerosi filoni di ricerca futuri. Tra questi, risulta particolarmente interessante indagare l'interazione dell'intelligenza artificiale nei processi di SE e i potenziali benefici derivanti. Inoltre, un approfondimento sulla governance delle reti d'impresa e sulla gestione dei processi decisionali potrebbe arricchire ulteriormente la letteratura in materia di SE e collaborazioni tra imprese per lo sviluppo sostenibile.

Bibliografia

- Aakhus, M., & Bzdak, M. (2015). Stakeholder engagement as communication design practice. *Journal of Public Affairs*, 15, 188–200.
- Abdullah, N. H., Shamsuddin, A., Wahab, E., & Hamid, N. A. A. (2014). The relationship between organisational culture and product innovativeness. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 140-147.
- Al Fadli, A., Sands, J., Jones, G., Beattie, C., & Pensiero, D. (2022). The influence of ownership structure on the extent of CSR reporting: An emerging market study. *Business and Society Review*, 127(3), 725-754.
- Alexander, J. A., Comfort, M. E., & Weiner, B. J. (1998). Governance in public-private community health partnerships: a survey of the community care network SM demonstration sites. *Nonprofit management and leadership*, 8(4), 311-332.
- Amadi, C., Carrillo, P., & Tuuli, M. (2020). PPP projects: improvements in stakeholder management. *Engineering, Construction and Architectural Management*, 27(2), 544–560.
- Ansell, C., & Gash, A. (2008). Collaborative governance in theory and practice. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 18(4), 543–571.
- Assembly, G. (2015). Resolution adopted by the General Assembly on 11 September 2015. New York: United Nations.
- Banerjee, S. B., & Bonnefous, A. M. (2011). Stakeholder management and sustainability strategies in the French nuclear industry. *Business Strategy and the Environment*, 20(2), 124-140.
- Batory, A., & Svensson, S. (2019). The fuzzy concept of collaborative governance: A systematic review of the state of the art. *Central European Journal of Public Policy*, 13(2), 28– 39.
- Bebbington, J., Brown, J., Frame, B., & Thomson, I. (2007). Theorizing engagement: the potential of a critical dialogic approach. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(3), 356-381.
- Böhling, K., Murguía, D. I., & Godfrid, J. (2019). Sustainability reporting in the mining sector: Exploring its symbolic nature. *Business & Society*, 58(1), 191-225.
- Bourne, L. (2009). Stakeholder relationship management. A maturity model for organisational implementation. Farnham: Gower.

- Brinkerhoff, D. W. (1999). Exploring state–civil society collaboration: policy partnerships in developing countries. *Non-profit and Voluntary Sector Quarterly*, 28(1_suppl), 59-86.
- Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1120-1156.
- Brundtland G. H. (1987). Report of the world commission on environment and development: “Our common future.” United Nations.
- Business Roundtable. (2019, August 19). Business Roundtable redefines the purpose of a corporation to promote “an economy that serves all Americans.” Business Roundtable.
- Calton, J. M., Werhane, P. H., Hartman, L. P., and Bevan, D. (2013), “Building partnerships to create social and economic value at the base of the global development pyramid”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 117 No. 4, pp.721-733.
- Camilleri, M. A. (2015). Valuing stakeholder engagement and sustainability reporting. *Corporate Reputation Review*, 18, 210-222.
- Castelló, I., Etter, M., & Årup Nielsen, F. (2016). Strategies of legitimacy through social media: The networked strategy. *Journal of management studies*, 53(3), 402-432.
- Chaskin, Robert J., Prudence Brown, Sudhir Venkatesh, and Avis Vidal (2001). *Building community capacity* New York: Aldine de Gruyter.
- Chakkol, M., Selviaridis, K., & Finne, M. (2018). The governance of collaboration in complex projects. *International journal of operations & production management*, 38(4), 997- 1019.
- Chrislip, D. D., & Larson, C. E. (1994). *Collaborative leadership: How citizens and civic leaders can make a difference.* (No Title).
- Connick, S., & Innes, J. E. (2003). Outcomes of collaborative water policy making: Applying complexity thinking to evaluation. *Journal of Environmental Planning and Management*, 46(2), 177–197.
- Deegan, C. (2002), “Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15 No. 3, pp. 282-311.
- Derchi, G. B., Zoni, L., & Dossi, A. (2021). Corporate social responsibility performance, incentives, and learning effects. *Journal of Business Ethics*, 173(3), 617-641.
- Dillard, J., & Brown, J. (2012). Agonistic pluralism and imagining CSEAR into the future. *Social and Environmental Accountability Journal*, 32(1), 3-16.

- Dobele, A. R., Westberg, K., Steel, M., & Flowers, K. (2014). An examination of corporate social responsibility implementation and stakeholder engagement: A case study in the Australian mining industry. *Business strategy and the environment*, 23(3), 145-159.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20, 65–91.
- Elo, S., Kyngäs, H., 2008. The qualitative content analysis process. *J. Adv. Nurs.* 62 (1), 107–115.
- Emerson, K., & Nabatchi, T. (2015). Collaborative governance regimes. Georgetown University Press.
- Emerson, K., Nabatchi, T., & Balogh, S. (2012). An integrative framework for collaborative governance. *Journal of public administration research and theory*, 22(1), 1-29.
- Faerman, Sue R., David P. McCaffrey, and David van Slyke. 2001. Understanding interorganizational cooperation: Public-private collaboration in regulating financial market innovation. *Organization Science* 12:372–88.
- Frankowski, A. (2019). Collaborative governance as a policy strategy in healthcare. *Journal of health organization and management*, 33(7/8), 791-808.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Freeman, T., & Peck, E. (2007). Performing governance: a partnership board dramaturgy. *Public Administration*, 85(4), 907-929.
- Freeman, R.E., Kujala, J., Sachs, S. and Stutz, C. (2017), “Stakeholder engagement: practicing the ideas of stakeholder theory”, in Freeman, R.E., Kujala, J. and Sachs, S. (Eds), *Stakeholder Engagement: Clinical Research Cases. Issues in Business Ethics*, Springer, Cham, Vol. 46, pp. 1-12.
- Freudenreich, B., Lüdeke-Freund, F., & Schaltegger, S. (2020). A stakeholder theory perspective on business models: Value creation for sustainability. *Journal of business ethics*, 166(1), 3-18.
- Gray, R., Adams, C.A. and Owen, D. (2014), *Accountability, Social Responsibility and Sustainability*, Pearson, Harlow.
- Gray, R., Dey, C., Owen, D., Evans, R., & Zadek, S. (1997). Struggling with the praxis of social accounting: Stakeholders, accountability, audits and procedures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 10(3), 325–364.
- Golob, U., & Podnar, K. (2014). Critical points of CSR-related stakeholder dialogue in practice. *Business Ethics: A European Review*, 23(3), 248–257.

- Greenwood, M. (2007), "Stakeholder engagement: beyond the myth of corporate responsibility", *Journal of Business Ethics*, Vol. 74 No. 4, pp. 315-327.
- Halachmi, A. (2005). Governance – and risk management: challenges and public productivity. *International Journal of Public Sector Management*, 18(4), 300-317.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic management journal*, 31(1), 58-74.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124.
- Hsu, C. W., Lee, W. H., & Chao, W. C. (2013). Materiality analysis model in sustainability reporting: A case study at Lite-On Technology Corporation. *Journal of Cleaner Production*, 57, 142–151.
- Kapucu, N., Yuldashev, F., & Bakiev, E. (2009). Collaborative public management and collaborative governance: Conceptual similarities and differences. *European Journal of Economic and Political Studies*, 2(1), 39-60.
- Krippendorff, K. (2022). Content Analysis: An Introduction to Its Methodology. In *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*.
- Kujala, J., & Sachs, S. (2019). The practice of stakeholder engagement. In J. Harrison, J. Barney & R. E. Freeman (Eds.), *The Cambridge handbook of stakeholder theory* (pp. 121– 140). Cambridge University Press.
- Kujala, J., Sachs, S., Leinonen, H., Heikkinen, A., & Laude, D. (2022). Stakeholder engagement: Past, present, and future. *Business & Society*, 61(5), 1136-1196.
- Laquimia, M. B., & Eweje, G. (2014). Collaborative governance toward sustainability: A global challenge on Brazil perspective. In *Corporate social responsibility and Sustainability: Emerging trends in developing economies* (Vol. 8, pp. 371-413). Emerald Group Publishing Limited.
- Larson, Andrea. 1992. Network dyads in entrepreneurial settings: A study of the governance of exchange relationships. *Administrative Science Quarterly* 37:76–104.
- Leach, W. D., Pelkey, N. W., & Sabatier, P. A. (2002). Stakeholder partnerships as collaborative policymaking: Evaluation criteria applied to watershed management in California and Washington. *Journal of Policy Analysis and Management: The Journal of the Association for Public Policy Analysis and Management*, 21(4), 645-670.
- Lindgreen, A., & Swaen, V. (2010). Corporate social responsibility. *International journal of management reviews*, 12(1), 1-7.

- Livesey, S.M. and Kearins, K. (2002), “Transparent and caring corporations? A study of sustainability reports by The Body Shop and Royal Dutch/Shell”, *Organization and Environment*, Vol. 15 No. 3, pp. 233-258.
- Lynn Jr, L. E., Heinrich, C. J., & Hill, C. J. (2001). *Improving governance: A new logic for empirical research*. Georgetown University Press.
- Manetti, G. (2011). The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: empirical evidence and critical points. *Corporate social responsibility and environmental management*, 18(2), 110-122.
- Manetti, G., & Toccafondi, S. (2012). The role of stakeholders in sustainability reporting assurance. *Journal of business ethics*, 107, 363-377.
- Manetti, G., & Bellucci, M. (2016). The use of social media for engaging stakeholders in sustainability reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29(6), 985-1011.
- Mitchell, J. R., Mitchell, R. K., Hunt, R. A., Townsend, D. M., & Lee, J. H. (2022). Stakeholder engagement, knowledge problems and ethical challenges. *Journal of Business Ethics*, 175(1), 75–94.
- Montiel, I., Cuervo-Cazurra, A., Park, J., Antolín-López, R., and Husted, B. W. (2021), “Implementing the United Nations’ sustainable development goals in international business”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 52 No. 5, pp.999-1030.
- Morsing, M., & Schultz, M. (2006). Corporate social responsibility communication: stakeholder information, response and involvement strategies. *Business Ethics: A European Review*, 15(4), 323–338.
- Musso, J. A., Weare, C., Oztas, N., & Loges, W. E. (2006). Neighbourhood governance reform and networks of community power in Los Angeles. *The American Review of Public Administration*, 36(1), 79-97.
- Noland, J., & Phillips, R. (2010). Stakeholder engagement, discourse ethics and strategic management. *International Journal of Management Reviews*, 12, 39–49.
- O’Riordan, L., & Fairbrass, J. (2014). Managing CSR stakeholder engagement: A new conceptual framework. *Journal of business ethics*, 125, 121-145.
- O’Toole Jr, L. J. (1997). Treating networks seriously: Practical and research-based agendas in public administration. *Public administration review*, 45-52.
- Otte, H.; Gielen, P. (2020) *Commoning art as political companion. On the issue of participatory democracy*. In *Cultural Policies in Europe: A Participatory Turn?* Dupin-Meynard, F., Négrier, E., Eds.; Éditions de l’Attribut: Toulouse, France; pp. 141–155.

- Pasko, O., Kharchenko, T., Kovalenko, O., Tkachenko, V., & Kuts, O. (2024). Is corporate governance a significant factor in corporate social responsibility disclosure? Insights from China. *Investment Management & Financial Innovations*, 21(1), 63.
- Pasko, O., Lagodiienko, N., Kudlaieva, N., Riabenko, L., & Gerasymenko, N. (2022). Does corporate governance moderate the effect of corporate social responsibility on a firm's financial performance?. *Problems and Perspectives in Management*, 20(4), 588.
- Petruzzelli, S., & Badia, F. (2021). The quality assessment of stakeholder engagement disclosure in the EU mandatory non-financial reporting framework. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(1), 126-148.
- Pincetl, S. (2003). Nonprofits and park provision in Los Angeles: An exploration of the rise of governance approaches to the provision of local services. *Social Science Quarterly*, 84(4), 979-1001.
- Powell, W. W. (2025). Neither Market nor Hierarchy: Network Forms of Organization. *Omran*, 13(52), 139-185.
- Provan, K. G., & Kenis, P. (2008). Modes of network governance: Structure, management, and effectiveness. *Journal of public administration research and theory*, 18(2), 229-252.
- Ramus, T., & Vaccaro, A. (2017). Stakeholders matter: How social enterprises address mission drift. *Journal of Business Ethics*, 143, 307-322.
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business research quarterly*, 19(2), 137-151.
- Sachs, S., & Kujala, J. (2021). Stakeholder engagement in management studies: Current and future debates. In *Oxford research encyclopedia of business and management*. Oxford University Press.
- Santoro, G., Bertoldi, B., Giachino, C., & Candelo, E. (2020). Exploring the relationship between entrepreneurial resilience and success: The moderating role of stakeholders' engagement. *Journal of Business Research*, 119, 142-150.
- Schramade, W. (2017), "Investing in the UN sustainable development goals: opportunities for companies and investors", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 29 No. 2, pp. 87-99.
- Skelcher, C., Mathur, N., & Smith, M. (2005). The public governance of collaborative spaces: Discourse, design and democracy. *Public administration*, 83(3), 573-596.
- Staber, U. (1998). Inter-firm co-operation and competition in industrial districts. *Organization Studies*, 19(4), 701-724.

- Stocker, F., Mascena, K., Manuela, C., Azevedo, A. C., Boaventura, J., & Maurício, G. (2019). Network theory of stakeholder influences: a revisited approach. *Cadernos Ebape. br*, 17, 673-688.
- Stoker, G. (1998). Governance as theory: Five propositions. *International Social Science Journal* 50:17–28.
- Stoker, G., & Stoker, G. (2004). The challenge of governance. *Transforming local governance: from Thatcherism to New Labour*, 192-214.
- Scuotto, A.; Cicellin, M.; Consiglio, S.(2023). Social bricolage and social business model in uncertain contexts: Insights for the management of minor cultural heritage in Italy. *Meas. Bus. Excell.* 27, 89–106.
- Tettamanzi, P., & Minutiello, V. (2022). Il bilancio di sostenibilità come strumento di rendicontazione aziendale. *goWare & Guerini Next*.
- Torelli, R., Balluchi, F., & Furlotti, K. (2020). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 470-484.
- Uzzi, B. (1997). Social structure and competition in interfirm networks... *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 37-69.
- Van de Ven, A. H. (1976). On the nature, formation, and maintenance of relations among organizations. *Academy of management review*, 1(4), 24-36.
- Venkatraman, N., & Lee, C. H. (2004). Preferential linkage and network evolution: A conceptual model and empirical test in the US video game sector. *Academy of Management Journal*, 47(6), 876-892.
- Waage, S. A. (2001). (Re) claiming space and place through collaborative planning in rural Oregon. *Political Geography*, 20(7), 839-857.
- Wälti, S., Küjbler, D., & Papadopoulos, Y. (2004). How democratic is “governance”? Lessons from Swiss drug policy. *Governance*, 17(1), 83-113.
- Williams, B. A., & Matheny, A. R. (1998). *Democracy, dialogue, and environmental disputes: The contested languages of social regulation*. Yale University Press.
- Žuvela, A.; Portolan, A. (2021) The dichotomies of local tourism and cultural development in the city of Dubrovnik. *Issues of (un)sustainability*. In *Cultural Sustainability, Tourism and Development. (Re)articulations in Tourism Contexts*; Duxbury, N., Ed.; Routledge: London, UK; New York, pp. 178–195.

Bibliografía

- Blagov, Y. E., & Petrova-Savchenko, A. A. (2017). The sustainable development goals and corporate social performance of leading Russian companies: evidence from non-financial reports. In GSOM Emerging Markets Conference 2017(pp. 406-408).
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036-1071.
- Bryson, J. M., Crosby, B. C., & Stone, M. M. (2015). Designing and implementing cross-sector collaborations: Needed and challenging. *Public administration review*, 75(5), 647-663.
- Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2022). Board composition and ESG disclosure in Saudi Arabia: The moderating role of corporate governance reforms. *Sustainability*, 14(19), 12173.
- Cruz, C., Larraza-Kintana, M., Garcés-Galdeano, L., & Berrone, P. (2014). Are family firms really more socially responsible?. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1295-1316.
- Dyllick, T., & Muff, K. (2016). Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization & environment*, 29(2), 156-174.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857.
- Ellili, N. O. D. (2023). Impact of corporate governance on environmental, social, and governance disclosure: Any difference between financial and non-financial companies?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(2), 858-873.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. Yale University Press.
- García-Sánchez, I. M., & Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated reporting and stakeholder engagement: The effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 395-413.

- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice hall.
- Manetti, G. (2011). The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: empirical evidence and critical points. *Corporate social responsibility and environmental management*, 18(2), 110-122.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62–77.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board diversity and CSR reporting: an Australian study. *Meditari Accountancy Research*, 24(2), 182-210.
- Schaltegger, S., Hörisch, J., & Freeman, R. E. (2019). Business cases for sustainability: A stakeholder theory perspective. *Organization & environment*, 32(3), 191-212.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of financial Economics*, 80(2), 385-417.