



Dipartimento di Comunicazione ed Economia

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Diritto per la Sostenibilità delle Organizzazioni

A.A. 2025/2026

Il ruolo della Corporate Governance nella transizione alla sostenibilità: Assetti del board e investimenti strategici nel manifatturiero emiliano (2022-2024).

Relatore: Prof. Domenico Rocco Cambrea

Laureando: Francesco Scandurra

*Ai miei genitori,
il pilastro fondamentale della mia vita, a cui devo ogni mia possibilità e ogni mio successo.*

Grazie per avermi sostenuto con infinito amore in ogni passo di questo percorso.

*Ai miei nonni, Nicola e Maria,
la mia gioia più grande. Grazie, Nonno Nicola, per essere stato la spinta decisiva nei
momenti più ardui; la tua camicia azzurra è stata, per me, un simbolo prezioso di coraggio e
di conforto che mi ha accompagnato fino al traguardo. Grazie, Nonna Maria, per la tua
presenza attenta e per aver condiviso con tanta commozione ogni mia conquista.*

*A Cecilia,
il mio rifugio, il mio posto sicuro, la mia tana. Grazie per aver reso più lieve ogni salita, per
la pazienza con cui mi hai ascoltato e per essere, in ogni momento, la mia luce più bella.
A voi tutti va il mio grazie più profondo: senza il vostro sostegno, questo traguardo non
avrebbe lo stesso valore.*

INDICE

Abstract	7
-----------------------	---

Capitolo 1. La transizione verso la sostenibilità: da scelta volontaria a obbligo normativo

1.1 L'evoluzione della sostenibilità aziendale: dalla CSR ai criteri ESG	9
1.1.1 Il dibattito teorico: dalla massimizzazione del profitto alla Stakeholder Theory	10
1.1.2 Dal Rapporto Brundtland al modello della Triple Bottom Line	13
1.1.3 Green Strategy e Green Innovation come driver della performance aziendale	16
1.1.4 Il quadro istituzionale: Agenda 2030, Accordo di Parigi e Green Deal Europeo	19
1.1.5 La lotta al greenwashing: Il regolamento (UE) 2020/852 e la Tassonomia Europea	24
1.1.6 La declinazione operativa dei pilastri ESG nel settore manifatturiero	26
1.2 L'evoluzione del framework regolatorio europeo e le pressioni indirette sulle imprese non quotate	28
1.2.1 Il passaggio paradigmatico dalla NFRD alla CSRD nella trasparenza non-finanziaria	30
1.2.2 L'effetto filiera (spillover effect) e il canale bancario: i driver di sostenibilità per le PMI	33
1.2.3 Soglie dimensionali, barriere amministrative e deregolamentazioni: l'impatto del "Pacchetto Omnibus"	36
1.3 La finanza agevolata come leva strategica della Twin Transition nel settore manifatturiero	41
1.3.1 Politiche pubbliche e incentivi territoriali: la propensione all'eco-investimento nel comparto manifatturiero	42
1.3.2 La Tassonomia degli Strumenti Agevolativi: Automatismi ex-post vs Proattività ex-ante	49
1.3.3 Complessità progettuale e barriere burocratiche: il ponte verso le competenze di Governance	53

Capitolo 2. Corporate Governance e assetti decisionali: chi guida la transizione verso la sostenibilità

2.1 Il tessuto manifatturiero emiliano: eterogeneità degli assetti proprietari e transizione direzionale	57
2.1.1 Il capitalismo italiano tra continuità familiare ed evoluzione della governance	58
2.1.2 Oltre il modello tradizionale: la coesistenza di modelli chiusi e aperti nel distretto di Bologna-Modena-Reggio Emilia	62
2.2 Il modello chiuso: dalla barriera psicologica della SEW ai limiti strutturali dell'Amministratore Unico	66
2.2.1 Il concetto di Ricchezza Socio-Emozionale, avversione al rischio e l'ostacolo verso i controlli esterni nelle imprese a controllo familiare	67
2.2.2 La leadership accentrata: miopia strategica dell'Amministratore Unico ed evoluzione verso il CdA diversificato	71
2.3 L'apertura del Board e l'inserimento di professionisti esterni per il superamento degli ostacoli burocratici	76
2.4 Corporate governance, sostenibilità e accesso alla finanza: il legame teorico e lo sviluppo delle ipotesi	83

Capitolo 3. L'indagine empirica: assetti di governance e investimenti per la transizione nel manifatturiero emiliano

3.1 Introduzione: obiettivi e disegno della ricerca	87
3.2 Le ipotesi di ricerca: composizione del board e controllo familiare	89
3.3 Selezione del campione: il comparto manifatturiero tra Bologna, Modena e Reggio Emilia	91
3.4 Le variabili dipendenti: la misurazione della propensione alla Twin Transition	93

3.5 Le variabili indipendenti e di controllo: la mappatura della Corporate Governance	95
.....	
3.6 Risultati dell'analisi econometrica: i driver della finanza agevolata	97
.....	
3.7 Discussione dei risultati: l'impatto degli assetti decisionali sulla proattività aziendale	105
.....	
<i>Conclusioni</i>	109
<i>Bibliografia</i>	111
<i>Sitografia</i>	115

ABSTRACT

La presente tesi analizza il ruolo della Corporate Governance e degli assetti decisionali nell'affrontare le sfide della Twin Transition (transizione ecologica e digitale), con particolare attenzione al tessuto manifatturiero dell'Emilia centrale (province di Bologna, Modena e Reggio Emilia). L'obiettivo dell'elaborato è valutare se un Consiglio di Amministrazione aperto, eterogeneo e qualificato renda le PMI più propense all'innovazione e proattive nell'intercettare i capitali della finanza agevolata.

Il primo capitolo ricostruisce il tema della sostenibilità aziendale, ripercorrendo la sua evoluzione da iniziativa etica e volontaria a vincolo normativo. Attraverso l'analisi delle recenti normative europee (dall'Agenda 2030, alla Tassonomia, fino alla nuova direttiva CSRD) viene messo in evidenza come la finanza agevolata abbia smesso di essere una misura assistenziale, ma rappresenti oggi uno strumento essenziale per sostenere gli onerosi investimenti richiesti dalla duplice transizione. La finanza agevolata non si limita a erogare sgravi fiscali automatici, ma finanzia le imprese che dimostrano di avere una strategia concreta per il futuro.

Il secondo capitolo approfondisce le peculiarità delle imprese familiari, che costituiscono la struttura portante del sistema produttivo italiano e, in particolare, del "Modello Emiliano". Lo studio esamina l'evoluzione della gestione aziendale, passando dal controllo centralizzato dell'Amministratore Unico a Consigli di Amministrazione più aperti inclusivi. Particolare attenzione è riservata alla barriera psicologica della Socio-Emotional Wealth (SEW), ovvero il forte bisogno della famiglia di preservare il controllo aziendale, e a come questo istinto conservativo si scontri spesso con l'urgenza di inserire competenze esterne per superare gli ostacoli tecnologici e burocratici.

Il terzo capitolo rappresenta il cuore quantitativo dell'elaborato e sviluppa un'analisi empirica originale, volta a valutare la relazione causale tra le caratteristiche del board e l'accesso alla finanza agevolata al fine della Twin Transition. La ricerca si basa su un campione robusto di 574 S.r.l. manifatturiere non quotate, osservate nel triennio 2022-2024. Per testare se, e in che misura, i CdA guidino le imprese nella transizione sostenibile, il modello di ricerca è stato strutturato attorno a tre ipotesi di ricerca. La prima (H1) ipotizza che l'apertura del board a professionisti esterni indipendenti fornisca all'impresa le competenze tali da poter superare la classica avversione al rischio. La seconda (H2) suggerisce che una maggiore presenza femminile ai vertici diventi un reale vantaggio competitivo, in grado di favorire una leadership partecipativa e una spinta verso investimenti avanzati in ambito di sostenibilità (ESG). La terza

(H3) postula che, nelle imprese a controllo familiare, l'effetto positivo dei consiglieri esterni sia più debole o nullo, a causa delle tensioni organizzative legate alla tutela della Socio-Emotional Wealth (SEW). Per misurare concretamente questa “propensione a innovare”, la ricerca ha quantificato l'impegno delle imprese attraverso quattro differenti pilastri strategici di investimento: digitalizzazione, transizione energetico-ecologica, sviluppo del capitale umano e apertura verso i mercati esteri (internazionalizzazione).

Questo lavoro di ricerca vuole dunque offrire un punto di vista diverso: l'idea che il vero ostacolo alla crescita delle imprese manifatturiere non sia la mancanza di tecnologie o di capitali. A fare la vera differenza e a garantire la sopravvivenza sul mercato di oggi è, prima di tutto, la qualità dell'organizzazione interna e l'apertura di chi la governa.

CAPITOLO 1

LA TRANSIZIONE VERSO LA SOSTENIBILITÀ: DA SCELTA VOLONTARIA A OBBLIGO NORMATIVO

1.1 L'evoluzione della sostenibilità aziendale: dalla CSR ai criteri ESG

L'urgenza di riconsiderare i modelli globali di produzione e consumo vincola a rivedere i vecchi schemi dell'economia di impresa e della gestione aziendale. Per decenni l'industria si è sviluppata credendo che le risorse naturali fossero infinite e che le esternalità negative di stabilimento fossero trascurabili. Questo modello di sviluppo ha mostrato la sua debolezza con il tempo. Le crisi ecologiche, i forti cambiamenti climatici e le crescenti differenze sociali ed economiche hanno frantumato le certezze dei vecchi mercati. È divenuto quindi necessario adottare nuove strategie aziendali che tengano conto dei limiti delle risorse e degli impatti ambientali. Per questo, la transizione verso sistemi in grado di bilanciare l'espansione economica, la tutela della biodiversità e l'equità sociale non è più una questione solo etica o un'idea di nicchia. Essa si configura quindi come condizione indispensabile per la sopravvivenza stessa dei mercati nel lungo termine. A livello istituzionale, la transizione traduce la visione macroeconomica dello sviluppo sostenibile in processi aziendali concreti. Storicamente, questo passaggio è avvenuto proprio attraverso l'evoluzione della Corporate Social Responsibility (CSR).

Per comprendere come la responsabilità sociale d'impresa sia passata da una dimensione puramente filantropica e volontaria a elemento centrale e obbligatorio della gestione aziendale, è necessario approfondire le principali analisi teoriche che hanno caratterizzato gli studi di management negli ultimi decenni. All'inizio, infatti, il dibattito sulla CSR vedeva scontrarsi l'obiettivo di massimizzare il valore per gli azionisti (shareholder) con la necessità di tutelare l'intera rete dei portatori di interesse (stakeholder). Progressivamente, la sostenibilità e la condotta etica sono state internalizzate quali leve strategiche essenziali per la mitigazione dei rischi reputazionali, operativi e legali nel lungo termine. Dietro questa evoluzione vi sono due concetti molto pratici. Da una parte, l'idea che il vero valore di un'azienda stia nelle sue risorse invisibili, come la reputazione e il saper fare (Resource-Based View). Dall'altra, il fatto evidente che ogni impresa ha bisogno del via libera e del supporto della società per poter funzionare (Legitimacy Theory).

Nei fatti, però, l'efficacia di questa transizione è rimasta a lungo solo sulla carta, perché penalizzata dall'assenza di indicatori standardizzati e di un'infrastruttura regolatoria uniforme a livello internazionale. Questo vuoto informativo ha esposto i mercati al rischio sistemico del greenwashing, alimentando profonde asimmetrie tra imprese e investitori.

La risposta delle istituzioni europee ha modificato radicalmente il contesto competitivo. L'introduzione di una struttura normativa vincolante, come la Tassonomia Europea, ha costretto le imprese a tradurre i pilastri ESG (Environmental, Social, Governance) in grandezze contabili precise e in operativi strumenti di controllo interno.

Per esplorare questo articolato percorso evolutivo sarà necessario partire dalle radici del confronto tra shareholder e stakeholder value, verrà esaminata la formalizzazione macroeconomica della sostenibilità e la sua declinazione contabile nel modello della Triple Bottom Line, per poi focalizzare l'attenzione sulle strategie verdi e sulle innovazioni ecologiche quali driver competitivi del tessuto manifatturiero. Infine, lo studio analizzerà gli accordi internazionali per descrivere l'impatto dei criteri ESG sui sistemi di pianificazione e controllo della governance.

1.1.1 Il dibattito teorico: dalla massimizzazione del profitto alla Stakeholder Theory

Il dibattito su cosa sia davvero un'azienda e fin dove si spingano le sue responsabilità è da sempre uno dei temi più accesi dell'economia aziendale. Questo confronto non si limita a mappare le dinamiche del mercato, ma scava a fondo per individuare le finalità e il ruolo sociale delle organizzazioni.

Le radici storiche di questa sfida affondano nel paradigma classico, che ha acceso la riflessione scientifica sul ruolo delle organizzazioni. La teorizzazione dell'approccio classico trova la sua espressione nel pensiero economico di Milton Friedman. Attraverso il suo storico saggio (*"The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits"*, 1970)¹, l'economista della Scuola di Chicago formulò una critica radicale all'idea stessa che le imprese potessero o dovessero farsi carico di tematiche di matrice sociale o ecologica. La logica cardine della teoria friedmaniana poggia su una rigida scomposizione della natura giuridica della corporation. Friedman argomenta che l'impresa costituisce una "persona artificiale" e, in quanto tale, può disporre unicamente di responsabilità artificiali, poiché le sole entità biologicamente e moralmente capaci di assumere responsabilità reali sono gli individui. Gli amministratori operano

¹ Friedman, Milton, "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits", in The New York Times Magazine, September 13, 1970.

esclusivamente in veste di agenti (agents) limitati da un preciso vincolo fiduciario (fiduciary duty) nei confronti dei legittimi proprietari, ovvero gli azionisti (principals). La condotta dell'amministratore deve conformarsi ai desideri della proprietà, i quali si identificano nella massimizzazione della redditività finanziaria da perseguire nel pieno rispetto della legalità formale e delle consuetudini del mercato (*Friedman, 1970*).

Il punto più critico dell'analisi di Friedman emerge quando osserva gli effetti della responsabilità sociale: per l'economista, un'impresa che fa politica sociale sta di fatto usurpando le funzioni del governo. Nel momento in cui un amministratore decide di allocare fondi societari per scopi estranei al business, come l'abbattimento delle emissioni oltre i limiti di legge o il finanziamento di iniziative assistenziali, egli sta spendendo denaro non proprio. Queste scelte si configurano come un prelievo fiscale illegittimo (taxation without representation), il cui costo viene inevitabilmente scaricato a valle: o riducendo i dividendi dei soci o rincarando i prodotti per i consumatori. Friedman rifiuta dunque la responsabilità sociale d'impresa poiché vi scorge un meccanismo di conformità politica tipico del collettivismo all'interno di un sistema fondato sulla libera iniziativa. La CSR scombina infatti il principio cardine del mercato: l'unanimità delle scelte. Mentre nello scambio privato ogni accordo è libero e vantaggioso per tutte le parti, il meccanismo politico impone un conformismo forzato che impone all'individuo di sottostare ad interessi generali a prescindere dal proprio dissenso. (*Friedman, 1970*).

Tuttavia, i limiti di questo modello sono emersi non appena il mondo reale ha iniziato a fare i conti con la mancanza di trasparenza (asimmetrie informative profonde), fallimenti del mercato e severe crisi ambientali. Un'autentica alternativa teorica ha trovato la sua formalizzazione nella Stakeholder Theory, introdotta da R. Edward Freeman (*"Strategic Management: A Stakeholder Approach"*, 1984)². Freeman ribalta radicalmente l'assunto individualista friedmaniano, postulando che l'impresa non possa essere concepita come un'entità isolata e impermeabile al contesto in cui opera; ma, al contrario, si configura come un organismo sociale e relazionale complesso. Per sopravvivere nel lungo periodo, dunque, un'azienda non può isolarsi dentro i propri bilanci, bensì deve essere capace di coltivare e mantenere un equilibrio con tutta la rete di entità che si muove attorno a lei. Sotto questa luce, lo stakeholder viene definito come qualunque individuo o gruppo che può influenzare o essere influenzato dal raggiungimento degli obiettivi dell'organizzazione (*Freeman, 1984*). La platea dei portatori di interesse si espande così in dismisura, includendo non solo chi rischia il proprio capitale, ma entrano in

² Freeman, R. Edward, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.

gioco tutti gli altri attori chiave: i lavoratori, i fornitori, i clienti, i creditori e le comunità territoriali.

L'approccio di Freeman scardina la cosiddetta "tesi della separazione", ovvero l'idea secondo cui le decisioni economiche e di business viaggino su binari totalmente distinti dall'etica d'impresa. Nella prospettiva relazionale, la creazione di valore economico è intrinsecamente e logicamente legata alla qualità delle relazioni stabilite con l'ambiente circostante. Gestire gli stakeholder non costituisce un lusso o un costo aggiuntivo per l'impresa, bensì un requisito strategico fondamentale per governare la complessità in contesti di mercato turbolenti e incerti. Chi guida l'azienda non può limitarsi a massimizzare in modo miope il profitto di breve periodo a beneficio esclusivo di pochi investitori, ma deve assumere il ruolo di mediatore strategico, capace di bilanciare e allineare gli interessi legittimi, spesso conflittuali, di tutti i partecipanti all'ecosistema aziendale, riconoscendo che la ricchezza azionaria è il riflesso di un benessere organizzativo condiviso (Freeman, 1984).

Questa contrapposizione teorica trova un'efficace sintesi conciliativa nelle analisi condotte da Lougee e Wallace su *"The Corporate Social Responsibility (CSR) Trend"* (2008)³. Gli autori dimostrano come il divario tra la creazione di ricchezza per la proprietà e lo sviluppo sostenibile tenda a dissolversi nel momento in cui si adotta una prospettiva di lungo periodo. La CSR supera così la sua originaria dimensione filantropica ed estemporanea per integrarsi stabilmente nei moderni sistemi di gestione del rischio aziendale (risk management). Investire nella sostenibilità, nella sicurezza dei processi e nella tutela della filiera non significa sacrificare i profitti, bensì costruire una solida barriera difensiva contro i rischi operativi, legali e reputazionali celati (Lougee & Wallace, 2008). In quest'ottica, le risorse allocate per soddisfare le aspettative della collettività operano come vere e proprie opzioni reali e strategie di copertura (hedging) capaci di proteggere l'impresa da shock esogeni negativi.

L'analisi mostra che una governance attenta ai fattori extra-finanziari accumula un "capitale morale" e reputazionale che funge eccellente polizza assicurativa nei momenti di crisi aziendale, attenuando le reazioni negative del mercato e preservando la fiducia degli investitori. Non solo: l'adozione proattiva di strategie sostenibili genera un differenziale competitivo tangibile e misurabile. Essa favorisce l'attrazione e la ritenzione dei talenti più qualificati, intercetta la domanda di segmenti di mercato premium e riduce in modo significativo il costo del capitale di debito, grazie a un migliore profilo di rischio complessivo riconosciuto dagli istituti di credito.

³ Lougee, Barbara, & Wallace, James, "The Corporate Social Responsibility (CSR) Trend", in *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 20, n. 1, 2008, pp. 96-108.

All'interno di tale quadro, la massimizzazione del valore per lo shareholder cessa di essere l'antitesi della tutela dello stakeholder, configurandosi invece come il risultato economico riflesso di una gestione armonica, resiliente e sostenibile delle relazioni con l'intero ecosistema aziendale.

1.1.2 Dal Rapporto Brundtland al modello della Triple Bottom Line

Il passaggio dalla logica della Shareholders a quella degli Stakeholders segna il momento in cui il dibattito aziendale cessa di essere una pura spunta teorica per tradursi in scelte istituzionali concrete. Questo processo si è evoluto gradualmente, lungo un asse che collega le grandi emergenze macroeconomiche globali alle decisioni operative delle singole imprese.

Sul piano storico, questa traduzione pratica ha preso forma negli anni Settanta, quando l'attenzione verso i limiti delle risorse naturali e gli effetti dell'industrializzazione deregolamentata è emersa nel dibattito pubblico, grazie anche ai lavori promossi dal Club di Roma. La piena consacrazione teorica e politica del paradigma della sostenibilità su scala globale si è tuttavia realizzata nel 1987. In quell'anno si registrò la pubblicazione del celebre documento *Our Common Future*, comunemente noto come Rapporto Brundtland, redatto dalla Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo delle Nazioni Unite⁴. Questo documento ha impresso una svolta irreversibile nel pensiero economico tradizionale, introducendo la definizione canonica di sviluppo sostenibile inteso come quel modello in grado di soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri.

Il rapporto poggia su un concetto chiave fondamentale: la giustizia tra generazioni, intesa come il dovere morale di dividere le risorse del pianeta in modo equo tra presente e futuro. La terra e le sue risorse cessano di essere concepiti come uno stock inesauribile da sfruttare in modo indiscriminato per massimizzare il benessere economico immediato, venendo invece reinterpretati come un patrimonio collettivo ricevuto in custodia e da preservare intatto. Accanto alla responsabilità verso il futuro, le nazioni Unite pongono l'accento sulla giustizia nel presente. Per lo sviluppo sostenibile è infatti indispensabile ridistribuire equamente le risorse e le opportunità di crescita per sanare i profondi squilibri economici che separano i paesi industrializzati dalle aree più svantaggiate del pianeta. Proprio per tali motivi, lo sviluppo

⁴ World Commission on Environment and Development, *Our Common Future* (Brundtland Report), Oxford University Press, Oxford, 1987.

sostenibile viene formalizzato come un modello triadico articolato sul necessario bilanciamento tra crescita economica, tutela dell'ecosistema ed equità sociale.

Nonostante lo straordinario valore politico, per molti anni il concetto è rimasto confinato nelle agende istituzionali dei governi, privo di strumenti metodologici e metriche direttamente applicabili alla realtà quotidiana e contabile delle singole organizzazioni.

La prima risposta teorica capace di raccogliere la sfida del Rapporto Brundtland e di introdurre lo sviluppo sostenibile dentro i confini aziendali porta la firma di John Elkington. Il suo modello *“The Triple Bottom Line of 21st Century Business (1997)”*⁵, si qualifica come il primo approccio strategico d’impresa esplicitamente modellato sui principi della Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo delle Nazioni Unite. Elkington intuisce la necessità di smantellare la visione tradizionale della contabilità aziendale, superando l’idea che il successo di un’impresa si possa misurare unicamente attraverso il profitto finanziario (la cosiddetta single bottom line). Con il framework della TBL propone una rendicontazione allargata e multidimensionale, postulando che il reale successo e la sostenibilità di lungo periodo di un’organizzazione debbano essere valutati attraverso tre linee di bilancio distinte ma intrinsecamente interconnesse, sintetizzate nella formula delle “3P”: Profit, People e Planet.

La prima dimensione, quella economica (Profit), non riguarda la semplice accumulazione di capitale nel breve periodo, ma riguarda invece la capacità dell’organizzazione di generare valore a lungo termine, garantendo la propria solidità nel contesto in cui opera. La dimensione sociale (People) sposta invece il focus sul capitale umano, imponendo all’impresa di monitorare gli impatti sugli stakeholders, attraverso l’adozione di pratiche lavorative eque, la tutela dei diritti umani lungo tutta la catena di fornitura e lo sviluppo di relazioni stabili con le comunità locali. Infine, l’istanza ambientale (Planet) richiede una gestione rigorosa dell’impronta ambientale, mediante l’efficientamento energetico, la riduzione delle emissioni climalteranti e la conversione verso modelli circolari di gestione dei rifiuti.

Il fulcro della teoria di Elkington risiede nel rifiuto di qualsiasi gerarchia tra questi 3 fattori. La sostenibilità aziendale si realizza solo ed esclusivamente nel momento in cui queste leve si sostengono a vicenda (*Elkington, 1997*).

Alla luce di quanto sopra, la relazione tra la nozione di Sviluppo Sostenibile, il modello della Triple Bottom Line e il concetto di Corporate Social Responsibility portano alla riflessione su come queste grandi ambizioni planetarie si incastrino nella realtà di chi fa impresa. Assume

⁵ Elkington, John, *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Capstone, Oxford, 1997.

importanza capire in quale maniera le sfide ambientali e sociali si riflettono nel concetto di CSR, e in che modo si contribuisca al raggiungimento degli obiettivi di Sviluppo Sostenibile. Queste valutazioni sono state oggetto dell'analisi *"Sustainable development and corporate social responsibility"* di Mazur-Wierzbicka e Swiatkiewicz (2022)⁶, i quali evidenziano come la focalizzazione unidimensionale sui parametri finanziari risulti del tutto anacronistica e insufficiente di fronte alle sfide ambientali e sociali contemporanee. Facendo riferimento alla piramide della responsabilità sociale di Carroll, gli autori evidenziano che l'interesse economico e il profitto non costituiscono l'unico fine del business, ma rappresenta la base strutturale e il prerequisito essenziale senza il quale nessuna organizzazione potrebbe sopravvivere. Infatti, un'azienda in costante perdita economica è destinata a fallire, perdendo così la possibilità di remunerare il lavoro o di investire nella sostenibilità.

Ciononostante, la capacità di generare valore nel lungo periodo resta strettamente legata alla qualità delle relazioni che l'impresa instaura con l'ecosistema sociale e ambientale circostante. Sulla base di questo legame, l'analisi di Mazur-Wierzbicka e Swiatkiewicz porta a riflettere direttamente sulle scelte decisionali. Gli autori sostengono che, una volta soddisfatto il prerequisito della stabilità economica, la Corporate Social Responsibility (CSR) debba evolversi da attività secondaria (il mero vertice della piramide) a pilastro strategico del business.

Figura 1: La piramide della Corporate Social Responsibility di Carroll



Fonte: Mazur-Wierzbicka, Ewa, & Swiatkiewicz, Olgierd, "Sustainable development and corporate social responsibility", in Open Economics, vol. 7, 2022, pp. 99

⁶ Mazur-Wierzbicka, Ewa, & Swiatkiewicz, Olgierd, "Sustainable development and corporate social responsibility", in Open Economics, vol. 7, 2022, pp. 91-105.

Affinché questo passaggio si realizzi, l'impresa deve internalizzare i pilastri della Triple Bottom Line direttamente all'interno del proprio core business e della pianificazione strategica. Nel pensiero degli autori, questa evoluzione sistemica è guidata da un approccio orientato agli stakeholder: è proprio l'ascolto delle loro aspettative e l'adozione di pratiche basate sui 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) a convertire la CSR in un modello organico di governo societario.

1.1.3 Green Strategy e Green Innovation come driver della performance aziendale

Per introdurre i principi morali e di condotta (etica d'impresa) e le tre dimensioni della Triple Bottom Line all'interno dei contesti aziendali come leve di performance è necessario rivedere le strategie di governance e adottare una vera e propria Corporate Green Strategy. Il presupposto che la gestione proattiva delle variabili ambientali è ormai condizione imperativa per garantire la sopravvivenza stessa e la redditività delle aziende nel medio e lungo termine, assume una valenza ancor più critica e stringente se applicato al tessuto delle Piccole e Medie Imprese (PMI). Rispetto alle grandi corporation, le realtà minori si trovano a dover fronteggiare pressioni improvvise e costanti da parte degli stakeholder, pur disponendo di risorse strutturali e finanziarie essenzialmente più limitate (Le, T.T., *“How do corporate social responsibility and green innovation transform corporate green strategy into sustainable firm performance?”*, 2022)⁷.

Da un punto di vista puramente teorico, la Corporate Green Strategy (GS) si definisce come una strategia complementare alle strategie aziendali, operative e di gestione degli asset patrimoniali dell'organizzazione. Essa si occupa dell'integrazione delle problematiche e dei rischi ambientali nei processi decisionali per la sostenibilità ambientale. La finalità esplicita risiede nel supportare e guidare le imprese nella loro catena del valore, al fine di massimizzare l'impatto positivo sull'ambiente. A differenza delle pianificazioni convenzionali, unicamente focalizzate sugli aspetti economici e politici, la strategia verde internalizza il vincolo ecologico all'interno della cultura d'impresa, implementandolo volontariamente come una vera e propria responsabilità sociale.

Per comprendere l'efficacia di questo modello, l'approccio teorico di riferimento è rappresentato dalla Resource-Based View (RBV) di Jay Barney (*“Firm Resources and Sustained Competitive*

⁷ Le, T. T., “How do corporate social responsibility and green innovation transform corporate green strategy into sustainable firm performance?”, *Journal of Cleaner Production*, vol. 362, 2022.

Advantage”, 1991)⁸, secondo cui le risorse interne generano un vantaggio competitivo durevole solo se possiedono i requisiti di valore, rarità, inimitabilità e insostituibilità. Sebbene i vertici esecutivi abbiano capacità limitate nel condizionare o creare da zero tutte le caratteristiche di un’organizzazione, il loro compito principale è quello di comprendere e sfruttare il potenziale delle risorse già in possesso. Il successo e il vantaggio competitivo non si possono semplicemente “acquistare” sul mercato, ma devono trovarlo nelle risorse che rendono unica l’azienda.

Coniugando i principi della RBV aziendale con le necessità collettive espresse dalla Legitimacy Theory, l’impegno green della governance permette di ridurre il divario di legittimità (legitimacy gap) percepito dalla società. Questa dinamica assicura alle imprese manifatturiere il consenso morale della comunità e di tutti gli stakeholders, convertendo i vincoli normativi esterni in fonti stabili di valore economico per il business.

Avere una pianificazione strategica verde (Green Strategy) non è tuttavia sufficiente a garantire il successo competitivo dell’organizzazione sul mercato. Per fare la differenza, la strategia va tradotta in azioni pratiche, in investimenti tecnici tangibili e in soluzioni applicate sul campo. Questa volontà strategica si realizza attraverso lo sviluppo congiunto della responsabilità sociale d’impresa e della Green Innovation (GI). Quest’ultima comprende l’insieme delle innovazioni di prodotto, di processo e di servizio mirate a prevenire il danno ambientale, agendo direttamente sulla riduzione dell’inquinamento, sull’efficientamento energetico e sulla riduzione degli sprechi e dei rifiuti (Le, T.T., 2022).

Come anticipato, l’innovazione verde si articola sostanzialmente lungo due linee interconnesse: la prima consiste nelle innovazioni tecnologiche di processo, che includono l’applicazione di sistemi per il risparmio delle risorse e lo sviluppo di tecnologie pulite per il trattamento dei residui industriali; la seconda riguarda invece le innovazioni di prodotto, focalizzate sulla ricerca e sviluppo di beni eco-compatibili, privi di componenti tossiche, progettati per il disassemblaggio e confezionati con imballaggi a ridotto impatto ambientale. Investire in queste soluzioni permette alle PMI di fare un salto di qualità e distinguersi sul mercato. Si conquistano così clienti di fascia più alta e allo stesso tempo si riducono i costi operativi.

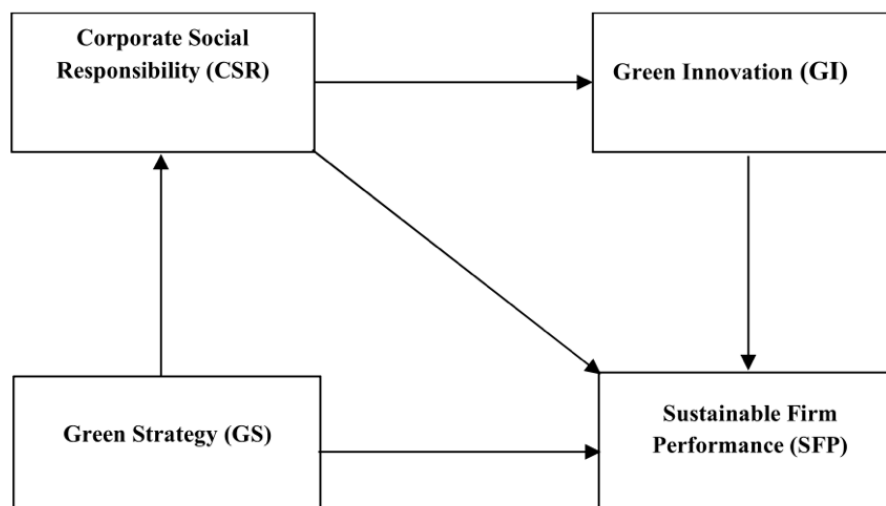
Nel modello di Le, la Corporate Social Responsibility si affianca alla Green Innovation come strumento di governance e mediazione strategica. La pianificazione verde non si limita, infatti, a modificare i macchinari di produzione, ma rimodella dall’interno i programmi e la cultura aziendale.

⁸ Barney, Jay, “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, in *Journal of Management*, vol. 17, n. 1, 1991, pp. 99–120.

I suddetti programmi di responsabilità sociale etica incrementano il coinvolgimento e la sensibilità ecologica dei dipendenti, favoriscono la trasparenza e sviluppano le competenze strategiche indispensabili per assorbire con successo le nuove pratiche di Green Innovation all'interno dell'azienda.

Per testare empiricamente la validità di questo modello, lo studio di *Le, T.T. (2022)* ha adottato un approccio quantitativo basato sulle risposte di 469 questionari rivolti a manager aziendali. L'analisi dei dati è stata condotta ricorrendo alla tecnica avanzata PLS-SEM (Partial Least Squares Structural Equation Modeling, ovvero i Modelli di Equazioni Strutturali). A differenza delle analisi statistiche tradizionali, il SEM permette di esaminare simultaneamente reti complesse di variabili, misurando nello stesso momento sia l'impatto diretto di un fattore su un altro, sia gli effetti indiretti (o “di mediazione”) che si creano a cascata. I risultati confermano le relazioni ipotizzate, dimostrando che la Green Strategy esercita un impatto diretto, positivo e statisticamente significativo sulla Sustainable Firm Performance (SFP). Questa rappresenta la misurazione congiunta degli indicatori di performance ambientale, sociale e finanziaria. Nello specifico, misura la capacità di generare crescita economica contribuendo allo stesso tempo al miglioramento del benessere sociale e alla mitigazione del degrado ambientale attraverso la riduzione delle emissioni (CSR + Green Innovation).

Figura 2: Proposed conceptual model



Fonte: Le, T. T., “How do corporate social responsibility and green innovation transform corporate green strategy into sustainable firm performance?”, Journal of Cleaner Production, vol. 362, 2022, p.7.

Come illustrato nel modello teorico (Figura 2), la Green Strategy da sola non massimizza i risultati; è la sua capacità di attivare prima la responsabilità sociale e, conseguentemente, l'innovazione ecologica a generare il vero successo aziendale. Questo percorso sequenziale consente alle PMI di raggiungere una performance sostenibile ed equilibrata, in perfetta linea con il modello della Triple Bottom Line. I tradizionali indicatori finanziari di redditività contabile, quali la crescita delle vendite e il consolidamento della quota di mercato, vengono perseguiti e raggiunti in modo indissolubile rispetto agli indicatori non finanziari. Il successo economico si salda così, in un'unica architettura strategica, con l'abbattimento dell'impronta ecologica e con la promozione del benessere sociale.

1.1.4 Il quadro istituzionale: Agenda 2030, Accordo di Parigi e Green Deal Europeo

Questa trasformazione dei processi industriali è guidata oggi da un forte coordinamento istituzionale a livello internazionale. L'adozione di strategie green, infatti, non risponde solo alle richieste dei consumatori, ma deriva da un quadro regolamentare globale che ha cambiato radicalmente i principi del mercato. Le politiche che sostengono questa transizione sono l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e, a livello continentale, il piano d'azione del Green Deal Europeo.

Il primo pilastro di questo nuovo assetto direttivo è la risoluzione adottata dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite il 25 settembre del 2015, che ha istituito l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile (*“Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development”*, 2015)⁹. Nel preambolo, il documento viene definito come un programma d'azione globale dedicato alla tutela di tre sfere biologiche ed economiche: people, planet and prosperity. Questa formulazione riflette un perfetto allineamento con i pilastri della Triple Bottom Line e si traduce concretamente nei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs), elencati nella *Figura 3*. Questi ultimi non sono traguardi isolati, ma un sistema interconnesso e indivisibile finalizzato a guidare le politiche globali verso una sostenibilità multidimensionale bilanciata. In questo quadro, il documento delle Nazioni Unite ridefinisce in modo sostanziale il ruolo del settore privato. Il paragrafo 67 dichiara, infatti, esplicitamente:

“L'attività imprenditoriale privata, gli investimenti e l'innovazione sono i principali motori della produttività, della crescita economica inclusiva e della creazione di posti di lavoro.

⁹ United Nations General Assembly, “Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development”, Resolution A/RES/70/1, September 25, 2015.

Riconosciamo la diversità del settore privato, che spazia dalle microimprese alle cooperative fino alle multinazionali. Invitiamo tutte le imprese ad applicare la propria creatività e innovazione per risolvere le sfide dello sviluppo sostenibile. Promuoveremo un settore imprenditoriale dinamico e ben funzionante, tutelando al contempo i diritti dei lavoratori e gli standard ambientali e sanitari in conformità con le norme e gli accordi internazionali pertinenti [...].” (United Nations General Assembly, 2015).

Alla luce di ciò, le aziende non vengono più considerate come soggetti che gli stati devono regolamentare, ma assumono la veste di partner strategici globali.

Sul piano della corporate governance, l'impatto della mozione ONU A/RES/70/1 si è tradotta in un impegno diretto verso specifici Obiettivi di Sviluppo Sostenibile. Pur nell'universalità dell'Agenda, per il settore manifatturiero e industriale assumono una rilevanza primaria tre direttrici specifiche: l'obiettivo 9, dedicato alla costruzione di infrastrutture resilienti e alla promozione di un'industrializzazione sostenibile. Il documento richiede specificamente (Target 9.4) la riconversione delle industrie per renderle eco-compatibili, migliorando l'efficienza nell'utilizzo delle risorse e favorendo l'adozione diffusa di tecnologie e processi produttivi puliti; l'obiettivo 12, focalizzato sulla garanzia di modelli di consumo e produzione responsabili. In questo ambito, l'Agenda spinge verso una gestione ecologica lungo l'intero ciclo di vita dei prodotti e una drastica riduzione degli scarti. Ancor più rilevante per la governance è il Target 12.6, che incoraggia formalmente le imprese ad adottare pratiche virtuose e a integrare strutturalmente le informazioni sulla sostenibilità all'interno dei propri cicli di rendicontazione periodica; e l'obiettivo 13, volto all'azione urgente contro il cambiamento climatico, che sollecita l'inclusione di misure di mitigazione e adattamento direttamente all'interno delle strategie e delle pianificazioni operative aziendali.

Figura 3: I 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) dell'Agenda 2030.

Sustainable Development Goals	
Goal 1.	End poverty in all its forms everywhere
Goal 2.	End hunger, achieve food security and improved nutrition and promote sustainable agriculture
Goal 3.	Ensure healthy lives and promote well-being for all at all ages
Goal 4.	Ensure inclusive and equitable quality education and promote lifelong learning opportunities for all
Goal 5.	Achieve gender equality and empower all women and girls
Goal 6.	Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all
Goal 7.	Ensure access to affordable, reliable, sustainable and modern energy for all
Goal 8.	Promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all
Goal 9.	Build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation
Goal 10.	Reduce inequality within and among countries
Goal 11.	Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable
Goal 12.	Ensure sustainable consumption and production patterns
Goal 13.	Take urgent action to combat climate change and its impacts*
Goal 14.	Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development
Goal 15.	Protect, restore and promote sustainable use of terrestrial ecosystems, sustainably manage forests, combat desertification, and halt and reverse land degradation and halt biodiversity loss
Goal 16.	Promote peaceful and inclusive societies for sustainable development, provide access to justice for all and build effective, accountable and inclusive institutions at all levels
Goal 17.	Strengthen the means of implementation and revitalize the Global Partnership for Sustainable Development
* Acknowledging that the United Nations Framework Convention on Climate Change is the primary international, intergovernmental forum for negotiating the global response to climate change.	

Fonte: United Nations General Assembly, “Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development”, Resolution A/RES/70/1, September 25, 2015, p. 14.

A rafforzare questo percorso è intervenuto, pochi mesi dopo, nel dicembre del 2015, l'Accordo di Parigi (*"The Paris Agreement", COP21", 2015*)¹⁰. Questo trattato internazionale ricopre un carattere giuridicamente vincolante per le parti contraenti. L'articolo 2, ad esempio, fissa un limite numerico invalicabile: il mantenimento dell'aumento della temperatura media globale ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali e il perseguimento di sforzi volti a limitare l'aumento della temperatura a 1,5°C, riconoscendo che ciò ridurrebbe significativamente i rischi e gli impatti dei cambiamenti climatici.

Come si traduce tutto questo in pratica? La risposta è nell'Articolo 4. Il testo fissa il raggiungimento del picco globale delle emissioni di gas serra il prima possibile, riconoscendo che questo richiederà più tempo nei paesi in via di sviluppo. Subito dopo, i governi devono intraprendere rapide riduzioni in conformità con le migliori conoscenze scientifiche disponibili, in modo da raggiungere nella seconda metà di questo secolo un equilibrio perfetto tra le emissioni antropogeniche generate e gli assorbimenti dei gas serra a parte del pianeta (la cosiddetta neutralità climatica).

Per centrare questo bersaglio, l'Accordo introduce uno strumento cardine: I contributi Determinati a Livello Nazionale (NDC's). Ogni paese deve elaborare e comunicare i propri traguardi interni di decarbonizzazione. Non basta però fissare un obiettivo una tantum. Il meccanismo dell'Articolo 4 impone ai governi di aggiornare questi impegni ogni cinque anni, e ogni nuova comunicazione deve obbligatoriamente rappresentare un progresso rispetto al precedente e riflettere la massima ambizione possibile.

Per il tessuto industriale, l'Accordo di Parigi si traduce in un vincolo operativo stringente: abbandonare progressivamente l'utilizzo dei combustibili fossili, ridisegnare la catena del valore e trasformare l'efficienza ambientale in una priorità assoluta di business.

Il terzo pilastro istituzionale che guida questa transizione è il Green Deal Europeo, presentato dalla Commissione Europea nel dicembre del 2019¹¹. Il Green Deal rappresenta la risposta più strutturata e ambiziosa alle sfide climatiche. Si tratta a tutti gli effetti di una nuova e radicale strategia di crescita volta a trasformare l'Unione Europea in una società equa, prospera e dotata di un'economia moderna, competitiva e circolare. Il traguardo politico estremo è noto ormai a tutti: rendere l'Europa il primo continente a impatto climatico zero entro il 2050.

¹⁰ United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), "The Paris Agreement", COP21, December 12, 2015.

¹¹ European Commission, "The European Green Deal", Communication COM(2019) 640 final, Brussels, December 11, 2019.

La “Tabella di marcia” (Roadmap) allegata alla Comunicazione ufficiale “*COM(2019) 640 final*” dimostra in modo inequivocabile l’impatto del piano sul mondo corporate. Alla voce dedicata all’integrazione della sostenibilità, infatti, il documento inserisce una serie di interventi cruciali per le imprese. Il più rilevante senza dubbio è il riesame della direttiva sulla comunicazione delle informazioni non finanziarie. A questo si affiancano il lancio di una strategia rinnovata per la finanza sostenibile e lo sviluppo di iniziative specifiche per standardizzare le pratiche dei cosiddetti “bilanci verdi” (green budgeting).

Il messaggio delle istituzioni è chiaro. Non si limitano a chiedere alle organizzazioni di inquinare meno; impongono una trasparenza mai vista prima d’ora, pretendendo che le prestazioni ambientali vengano misurate, rendicontate e integrate nei flussi finanziari.

Un cambiamento di tale portata non può reggersi esclusivamente sugli obblighi normativi. Richiede ingenti capitali. Per questo motivo, l’architettura del Green Deal poggia su uno strumento finanziario senza precedenti: il piano NextGenerationEU. Attraverso i Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR), l’Unione Europea stanziava enormi capitali verso i singoli Stati membri per sostenere la transizione. L’obiettivo pratico è destinare quote massicce di questi fondi per finanziare la transizione verde del tessuto industriale, supportando concretamente le imprese in questo complesso percorso di riconversione economica ed ecologica.

L’impatto reale sulla governance delle piccole e medie imprese (PMI) segue una duplice logica, detta anche logica a tenaglia, divisa tra obblighi di legge (push factors) e incentivi economici (pull factors). Sul piano normativo, le linee d’azione del Green Deal si sono ormai tradotte in rigide direttive, come dimostrato dall’introduzione della Tassonomia Europea delle attività sostenibili e dall’estensione degli obblighi contabili sanciti dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Ignorare questi standard non è più un’opzione percorribile. Chi resta fermo perde la legittimità per operare sul mercato e viene estromesso dalle catene di fornitura delle grandi corporation. Sul piano speculare dei fattori di attrazione, l’enorme massa di risorse pubbliche mobilitata tramite il PNRR offre un’occasione irripetibile. I fondi permettono alle PMI di sostenere l’acquisto di beni strumentali avanzati e tecnologie pulite; investimenti che, affrontati in autonomia, risulterebbero insostenibili per il budget di una PMI. In un mercato dettato da queste nuove regole, adottare una Green Strategy e investire in Green Innovation diventa il vero fulcro attorno a cui ridisegnare l’intero modello di business. In questo modo, la spinta macro-istituzionale si integra definitivamente con i risultati micro-aziendali, fornendo la legittimazione teorica e le risorse economiche necessarie a quel percorso evolutivo

che conduce la corporate governance dal perseguimento esclusivo del profitto all'equilibrio multidimensionale della sostenibilità.

1.1.5 La lotta al greenwashing: Il regolamento (UE) 2020/852 e la Tassonomia Europea

L'introduzione di questi grandi traguardi nelle realtà operative ha messo in evidenza un problema che dura da tempo: la profonda frattura tra le promesse strategiche e i comportamenti reali delle imprese. L'enorme afflusso di capitali pubblici e privati destinati alla transizione ecologica ha generato infatti un effetto distorsivo sui mercati. Molte aziende hanno cavalcato l'onda della sostenibilità con l'unico scopo di migliorare la propria immagine. Questo fenomeno, noto come Greenwashing, viene descritto chiaramente nella letteratura di *Mazur-Wierzbicka & Swiatkiewicz* ("*Sustainable development and corporate social responsibility*", 2022). Questo fenomeno prospera grazie a un difetto di base dei mercati: la forte asimmetria informativa che separa i vertici aziendali dagli stakeholder esterni. Approfittando della mancanza di standard di misurazione universali, molte aziende hanno avuto campo libero e hanno divulgato dichiarazioni ambientali vaghe, puramente autoreferenziali e prive di qualsiasi riscontro metodico. Per gli investitori la diretta conseguenza è stata l'impossibilità di distinguere le reali innovazioni green dalle banali operazioni di facciata. Quando viene a mancare la trasparenza, il legame fiduciario si spezza e il danno reputazionale, a quel punto, non colpisce più soltanto la singola corporation colta in infrazione. Il sospetto finisce per contagiare l'intero ecosistema economico, rischiando di frenare la corsa verso gli obiettivi globali dell'Agenda 2030.

Per eliminare questa confusione e ripristinare la fiducia degli investitori, l'Unione Europea ha scelto di affrontare il problema alla radice. Con il *Regolamento UE 2020/852*¹², ormai noto come tassonomia Europea, l'Unione introduce un sistema di classificazione univoco, scientifico e fondato che stabilisca una volta per tutte, a livello legale, il confine netto tra ciò che è realmente sostenibile e ciò che è semplice marketing.

La Tassonomia spazza via le incertezze definitorie e ancora la sostenibilità a parametri oggettivi e inequivocabili. Il legislatore ha quindi contemplato sei obiettivi ambientali, che sono: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e riduzione dell'inquinamento e protezione e ripristino della biodiversità e degli

¹² Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2020). "Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088", in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, L 198/1, 18 giugno 2020.

ecosistemi. Tra questi, i primi due meritano un'attenzione particolare, perché traducono in legge gli impegni di Parigi. Nel dettaglio, il considerando 24 afferma: *“Un’attività economica che persegua l’obiettivo ambientale della mitigazione dei cambiamenti climatici dovrebbe contribuire in modo sostanziale a stabilizzare le emissioni di gas a effetto serra evitando o riducendo tali emissioni o migliorando l’assorbimento dei gas a effetto serra. L’attività economica dovrebbe essere coerente con l’obiettivo a lungo termine relativo alla temperatura previsto dall’accordo di Parigi. Tale obiettivo ambientale dovrebbe essere interpretato in conformità [...]”* (Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, 2020).

Questo principio di armonizzazione non è solo un dettaglio burocratico, ma il vero senso del Regolamento. Dal punto di vista della corporate governance, il messaggio è che una PMI italiana, una multinazionale tedesca e un fondo di investimento francese sono ora obbligati a utilizzare lo stesso identico metro di giudizio. Quindi, le aziende o adeguano tempestivamente i propri processi interni per soddisfare questi criteri uniformi, oppure restano tagliate fuori dai flussi di capitale europeo.

Centrare uno dei sei obiettivi è il requisito minimo affinché un'attività industriale possa essere considerata tassonomicamente allineata. Oltre a ciò, il vero scoglio introdotto dall'Unione Europea si chiama DNSH (Do No Significant Harm). Questo vincolo impone che l'azione intrapresa per perseguire un obiettivo non debba in alcun modo arrecare un danno significativo a nessuno degli altri cinque comparti ambientali. In questo modo si impedisce che l'abbattimento delle emissioni di carbonio si realizzi a scapito della tutela della biodiversità locale o della gestione dei rifiuti, costringendo la governance a una pianificazione a 360°.

La tassonomia però non si limita a elencare divieti o dare regole teoriche. Essa impone alle imprese di misurare il proprio livello di eco-compatibilità attraverso l'uso dei KPI (Key Performance Indicators). In concreto, le grandi società devono mettere nero su bianco tre voci di bilancio precise. Le imprese devono indicare la quota di fatturato, il Turnover, che è legata a attività sostenibili. Devono indicare le spese per investimenti, il CapEx, che servono per la Green Innovation. E infine i costi operativi, l'OpEx, che sono realmente connessi ad attività sostenibili.

Questo non è un semplice esercizio contabile. È la prova finale che permette di capire in un istante se l'azienda sta dirottando i capitali verso la transizione reale o se si sta limitando a operazioni di facciata.

1.1.6 La declinazione operativa dei pilastri ESG nel settore manifatturiero

Definire la sostenibilità attraverso gli indicatori di bilancio – come visto nel precedente sottocapitolo – è solo il primo passo. Adesso gli investitori sono rassicurati, ma all'interno dello stabilimento industriale la gestione va ancora rivista. Il vero salto di qualità per un'impresa manifatturiera avviene quando quei numeri smettono di essere obblighi di rendicontazione e diventano la bussola per le scelte quotidiane.

I pilastri ESG rappresentano il nuovo metro di giudizio con cui il mercato e le istituzioni misurano la solidità di un'impresa. Queste 3 dimensioni influenzano direttamente la continuità operativa:

- **Environmental (Ambiente):** Per un'azienda manifatturiera, passare a energie rinnovabili e progettare prodotti che abbiano un ciclo di vita circolare trasforma l'impatto ambientale da "costo di smaltimento" a "fattore di efficienza".
- **Social (Sociale):** Si riconosce che l'azienda è fatta di persone, per cui, includere la sicurezza sul lavoro, la formazione continua e il rispetto dei diritti umani riduce il rischio operativo e aumenta la produttività.
- **Governance (Governo d'impresa):** Si può immaginare come il cervello che guida le altre due dimensioni. Una governance solida assicura che gli obiettivi ESG siano target vincolanti per il management. Significa, ad esempio, collegare le retribuzioni dei dirigenti al raggiungimento di traguardi ambientali, scardinando la logica del profitto immediato a scapito della creazione di valore a lungo termine.

La sfida del decennio non è più solo misurare l'impatto aziendale, ma governarlo attraverso strumenti capaci di rendere il "verde" un parametro operativo tanto importante quanto il margine di profitto. In tal senso, lo studio di Mio et al. su *"Corporate Sustainability e Sistemi di Controllo: L'evoluzione delle metriche ESG nella manifattura"* (2022)¹³ identifica lo strumento più promettente con cui le imprese possono trasformare gli obblighi predetti in strategie quotidiane; ci riferiamo alla Sustainability Balanced Scorecard (SBSC). Secondo gli autori, la SBSC non è un semplice strumento di rendicontazione, ma un sistema di controllo che accompagna l'impresa dalla fase di progettazione fino alla piena evoluzione della strategia. Essa nasce dall'integrazione delle quattro prospettive tradizionali della Balanced Scorecard (finanziaria, clienti, processi interni, apprendimento e crescita) con le dimensioni della

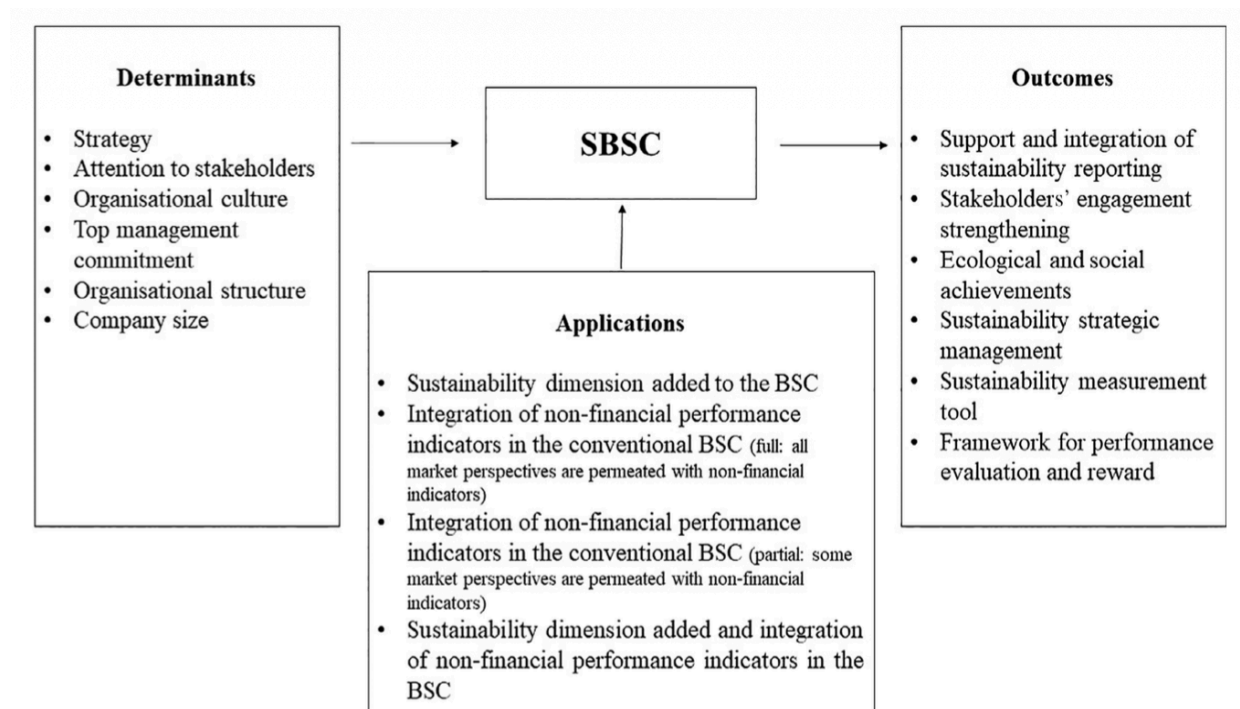
¹³ Mio, Chiara, *Corporate Sustainability e Sistemi di Controllo: L'evoluzione delle metriche ESG nella manifattura*, Giappichelli, Torino, 2022, pp. 367-384

sostenibilità, includendo in modo esplicito indicatori e obiettivi legati a questioni ambientali, sociali ed etiche.

Mentre molti studi passati si sono concentrati su come “progettare” una SBSC, l’articolo di Mio et al., punta ad ordinare e capire come viene utilizzato nella realtà quotidiana aziendale. Per scoprirlo, hanno analizzato 65 ricerche scientifiche pubblicate tra il 2000 e il 2020 e diviso la loro indagine in tre fasce:

1. Determinanti (Determinants): Quali fattori spingono le aziende e influenzano l’implementazione della SBSC;
2. Applicazioni (Applications): I diversi approcci con cui gli amministratori integrano nella pratica la sostenibilità nelle prospettive di scorecard.
3. Risultati (Outcomes): Le conseguenze e gli impatti generati dall’uso dello strumento sul management.

Figura 4: Utilizzo della SBSC: principali determinanti, applicazioni e risultati.



Fonte: Mio, Chiara, Corporate Sustainability e Sistemi di Controllo: L'evoluzione delle metriche ESG nella manifattura, Giappichelli, Torino, 2022, pp. 380

Dall'analisi emerge innanzitutto come l'interesse della governance per la SBSC sia in forte e costante crescita, con un numero di pubblicazioni triplicate nell'ultimo decennio, e come il suo utilizzo non sia limitato solo alla manifattura, ma si stia espandendo con successo anche nei servizi e nel settore pubblico.

Analizzando le Determinanti, si scopre che la spinta non nasce dal caso; il motore principale per l'adozione della SBSC è la volontà di integrare concretamente la sostenibilità al cuore della strategia di business. A questo si aggiungono l'attenzione verso le aspettative degli stakeholder, il forte impegno del vertice aziendale (top management) e la presenza di una cultura organizzativa già orientata alla responsabilità ambientale e sociale. Passando al piano pratico delle Applicazioni, la letteratura ci avverte che non esiste un modello unico universale. Le aziende implementano la SBSC principalmente in due modi: c'è chi preferisce affiancare ai classici quattro quadranti della Balanced Scorecard un quinto spazio inedito dedicato interamente agli aspetti socio-ambientali; e c'è chi invece sceglie di contaminare le prospettive tradizionali, spalmando gli indicatori non finanziari di sostenibilità direttamente nei processi interni o nelle logiche di mercato. Infine, analizzando i Risultati, la SBSC dimostra di generare vantaggi tangibili per il management. Lo strumento prende i complessi ideali green e li converte in numeri crudi e oggettivi, offrendo un'impalcatura solidissima per compilare i bilanci di sostenibilità. A livello interno, azzerare le zone d'ombra: chiarisce chi deve fare cosa e fornisce dati strutturati per valutare le prestazioni del personale, arrivando persino a legare premi e incentivi a obiettivi puramente ambientali.

Rimane, però, un evidente punto cieco. Finora, l'indagine ha puntato i riflettori quasi esclusivamente sui grandi gruppi, esplorando solo in minima parte l'impatto di questi strumenti sull'universo delle Piccole e Medie Imprese (PMI) e delle società minori. Eppure, pensare che un cruscotto come la SBSC sia un lusso riservato solo alle multinazionali è un errore. Le aziende più piccole lavorano con budget e personale limitati, ma sono incastrate come fornitori all'interno di reti molto più grandi. Oggi, le aziende capofila pretendono dai propri partner prove concrete di responsabilità ambientale e sociale.

1.2 L'evoluzione del framework regolatorio europeo e le pressioni indirette sulle imprese non quotate

I dati sulla sostenibilità sono dunque ormai parte integrante della gestione aziendale quotidiana. Diventa quindi necessario e urgente riprogrammare anche la comunicazione verso i mercati esterni. Non basta più monitorare gli impatti solo internamente. Per essere realmente trasparenti servono regole uguali per tutti. Per questo motivo, l'Unione Europea ha rinnovato i report di sostenibilità, trasformandoli da un sistema libero e volontario ad un rigido e obbligatorio modello, unico per tutti.

Questo passaggio è segnato dal mutamento della vecchia NFRD (comunicazione di informazioni di carattere non finanziario) nella nuova e più severa CSRD (direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità).

La nuova architettura regolatoria cancella una volta per tutte l'idea che la sostenibilità sia solo un contorno del bilancio. Da oggi, i dati che riportano gli impatti ambientali e sociali hanno lo stesso identico peso dei conti del fatturato.

Ma la vera rivoluzione non si ferma a chi è colpito direttamente dalla legge, in quanto si scatena un effetto domino che travolge rapidamente anche le piccole imprese non quotate. I grandi gruppi industriali, per proteggere la propria reputazione e rispettare gli standard, non possono più permettersi partner commerciali opachi e iniziano a pretendere trasparenza da ogni singolo fornitore. Se una piccola azienda non sa documentare i propri impatti sull'ambiente o come tratta i dipendenti, viene semplicemente tagliata fuori dai contratti rendendola esclusa dalle grandi catene di valore internazionali.

In parallelo, questo stesso muro invisibile si alza quando ci si rivolge agli istituti di credito per chiedere finanziamenti. Le banche utilizzano ormai la sostenibilità come un indice per misurare quanto un'azienda sia solida e sicura nel tempo. Di conseguenza, senza prove concrete di una sana e pulita gestione, ottenere un prestito diventa un lusso dai costi insostenibili.

Gli studi sulla gestione aziendale dimostrano che queste nuove regole non vanno subite e recepite a cascata dall'alto. Al contrario, vanno implementati ridisegnando il modo in cui i vertici aziendali prendono le decisioni. La pianificazione strategica non può più ignorare la doppia materialità: oggi bisogna misurare l'impronta che l'attività lascia sul pianeta, ma anche prevedere come i cambiamenti del mondo esterno colpiranno la solidità delle casse aziendali. Proprio per queste ragioni, di recente l'Unione Europea ha provato a sfoltire la burocrazia per venire incontro alle imprese, emanando il Pacchetto Omnibus sulla sostenibilità. Sulla carta il piano funziona, ma nella realtà ha generato una trappola invisibile: se da un lato la legge ti esenta dai report, dall'altro i grandi clienti continuano a esigere quei dati.

La ricerca che segue vuole esplorare a fondo questo mutamento di regole che si fa sempre più intricato. Verranno mappati gli impatti gestionali e le barriere amministrative che rallentano il passo delle imprese minori, delineando il quadro teorico necessario a comprendere come le caratteristiche strutturali della corporate governance possano operare da abilitatori strategici per la transizione digitale e verde.

1.2.1 Il passaggio paradigmatico dalla NFRD alla CSRD nella trasparenza non-finanziaria

Nel 2014, l'evoluzione del quadro regolatorio europeo in materia di trasparenza aziendale ha subito un cambiamento smisurato con l'introduzione della *Direttiva 2014/95/UE*, comunemente nota come *Non-Financial Reporting Directive* (*Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, 2014*)¹⁴. Fino a quel momento, infatti, decidere se comunicare le performance socio-ambientali era una scelta del tutto spontanea, affidata quasi esclusivamente alla buona volontà delle singole organizzazioni. Il legislatore comunitario scelse di intervenire strutturando un livello minimo di regole armonizzate sul mercato sovranazionale, applicando la *Direttiva 2014/95/UE* in modo selettivo. L'obbligo di redigere la Dichiarazione Non Finanziaria scattò solo per i colossi con più di cinquecento dipendenti, lasciando le piccole e medie imprese del tutto al riparo da questo genere di preoccupazioni. La filosofia della normativa era estremamente elastica, poggiando sul principio del *comply or explain*. Questa logica del “fallo altrimenti giustificati” è espressione di un compromesso politico e regolatorio volto a ridurre il carico burocratico sulle imprese. Se una società decideva di ignorare una determinata questione etica o ecologica, la legge glielo permetteva senza ostacoli, a patto di fornire una motivazione esplicita, argomentata e coerente all'interno del documento informativo. Questa impostazione fotografava la mentalità ristretta dell'epoca, in cui l'attenzione verso l'ambiente e alle persone era considerata un elemento secondario.

L'applicazione pratica di questo quadro normativo di riferimento ha svelato nel corso degli anni diverse criticità. La flessibilità del meccanismo del *comply or explain* si è tradotta spesso in un incentivo a condotte opportunistiche di indole meramente reputazionale. Inoltre, l'asimmetria informativa tra stakeholder esterni e corporate governance non è stata minimamente intaccata, lasciando i mercati incapaci di verificare i dati reali. Le società, infatti, tendevano a mettere in mostra esclusivamente i risultati positivi, escludendo puntualmente le esternalità negative e i rischi operativi legati ai processi interni. Questa parzialità, unita all'assenza di un modello standardizzato e alla sovrapposizione di diverse linee guida internazionali, ha reso i documenti informativi disomogenei e scollegati tra loro. Di conseguenza, gli investitori istituzionali si sono trovati nell'incapacità di confrontare le performance extra-finanziarie di aziende operanti nello stesso settore o soggette a leggi differenti. Questo limite comparativo, sommato alla

¹⁴ Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, “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”, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, L 330/1, 15 novembre 2014.

proliferazione di informazioni autoreferenziali, ha impedito ai flussi di denaro di dirigersi verso le attività davvero sostenibili. Di riflesso, l'indebolimento di un reale controllo da parte del sistema economico ha finito per incoraggiare la diffusione di pratiche di greenwashing.

L'urgenza di superare questi limiti ha spinto le istituzioni europee a ridisegnare l'intera normativa, concretizzatasi con l'approvazione della *Direttiva (UE) 2022/2464*, denominata *Corporate Sustainability Reporting Directive (Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, 2022)*¹⁵. Questo provvedimento segna un netto punto di rottura, che archivia definitivamente la logica dei report su base volontaria. Il cambio delle parole usate non è solo una formalità, ma risponde a una logica precisa: la vecchia espressione “informazione non finanziaria” viene abbandonata per fare spazio alla più vincolante “rendicontazione di sostenibilità”. Il carattere vincolante della CSRD si esprime nell'adozione del triplice approccio ESG, costringendo le imprese a rendicontare in modo dettagliato le questioni ambientali (inclusi cambiamenti climatici e biodiversità), sociali (tra cui i diritti umani) e di gestione interna. Queste assumono per legge la stessa autorevolezza del bilancio contabile classico. Non si potrà più isolare la sostenibilità in un documento separato e slegato dal resto. Trasparenza, oggi, significa integrazione: la nuova direttiva impone alle imprese di inserire queste informazioni in una sezione specifica della relazione sulla gestione, fornendo in un resoconto unitario i risultati economici e l'impronta lasciata sull'ambiente circolante.

L'obiettivo della direttiva è dunque quello di spingere la trasparenza ecologica e sociale allo stesso livello di accuratezza storicamente richiesto per i conti finanziari.

Il percorso di approvazione e definizione della norma si è sviluppato nell'arco di pochi anni: nell'aprile 2021 è stata presentata la proposta di direttiva per modificare gli obblighi della NFRD; poco più di un anno dopo (22 giugno 2022), il Parlamento europeo e il Consiglio hanno raggiunto l'accordo, che si è tradotto nel testo ufficiale della direttiva e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 14 dicembre dello stesso anno.

Una volta ottenuta la formalità, l'attenzione si è spostata sulla definizione dei criteri operativi di misurazione (European Sustainability Reporting Standards – ESRS) approvati il 31 luglio 2023. Prima ancora che la nuova direttiva entrasse a pieno regime, nell'autunno successivo (17 ottobre 2023) è emersa l'esigenza di semplificare del 25% gli oneri di comunicazione per agevolare le attività. Questo processo di regolazione ha trovato stabilità il 22 dicembre 2023

¹⁵ Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, “Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 recante modifica del regolamento (UE) n. 537/2014, della direttiva 2004/109/CE, della direttiva 2006/43/CE e della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità”, in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, L 322/15, 16 dicembre 2022.

con la pubblicazione definitiva dei parametri di rendicontazione (ESRS) nella Gazzetta Ufficiale, per poi completarsi l'8 febbraio 2024 con un ulteriore accordo mirato ad allentare le scadenze e concedere più tempo per l'adozione dei requisiti più complessi.

Al fine di non gravare sulle realtà minori, la Commissione Europea ha previsto parametri differenziati e semplificati per le microimprese che non hanno l'obbligo di redigere il report ordinario. Per il resto del sistema economico, l'applicazione della direttiva segue un calendario scaglionato in base a rigidi criteri dimensionali:

- Dal 2026 (corrispondente all'anno fiscale 2025): L'obbligo scatta per le grandi imprese, società quotate, istituti bancari, compagnie assicurative e realtà già soggette alla NFRD. Le soglie d'ingresso richiedono una media di 250 dipendenti occupati, un totale di stato patrimoniale di almeno 25 milioni di euro e ricavi netti pari a 50 milioni di euro.
- Dal 2027 (corrispondente all'anno fiscale 2026): Vengono integrate le piccole e medie imprese quotate (PMI), i piccoli istituti di credito non complessi e le imprese di assicurazione o riassicurazione dipendenti da un gruppo. I requisiti prevedono un organico compreso tra 11 e 250 dipendenti, uno stato patrimoniale superiore a 450 mila euro ma inferiore a 25 milioni, e ricavi netti tra 900 mila euro e 50 milioni.
- Dal 2029 (corrispondente all'anno fiscale 2028): La normativa si estende alle società figlie e alle succursali di realtà capogruppo extra-europee, qualora la multinazionale estera abbia generato nel territorio dell'Unione ricavi netti superiori a 150 milioni di euro per ciascuno dei due esercizi precedenti.

Questo flusso informativo poggia sul principio della doppia materialità. Le aziende sono tenute a mappare sia gli impatti concreti generati dalle proprie attività e dalla catena del valore sulla società e sull'ambiente, sia il modo in cui i fattori di sostenibilità esterni influenzano lo sviluppo, i rischi, le opportunità e le performance finanziarie dell'impresa. Le regole dell'Unione Europea sui criteri di misurazione ricalcano quelle già fissate a livello globale fissate da organismi come l'ISSB (International Sustainability Standards Board) e il GRI (Global Reporting Initiative). In questo modo si evitano ripetizioni inutili nelle comunicazioni e si garantisce la massima confrontabilità.

Operativamente, la discrezionalità interpretativa dei vertici esecutivi viene azzerata e le rendicontazioni devono conformarsi ai nuovi standard europei armonizzati, gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), sviluppati con il supporto tecnico dell'EFRAG. Le imprese hanno l'obbligo di digitalizzare i propri report adottando il formato elettronico unico XHTML. Questa formattazione permette ai sistemi di intelligenza artificiale di esaminare e

confrontare i dati in modo automatico, fornendo a investitori e stakeholder un quadro chiaro e trasparente per valutare i rischi e scegliere dove destinare i capitali basandosi su dati certi.

La vera svolta della riforma risiede però nell'introduzione dell'obbligo di verifica da parte di un revisore esterno indipendente. Ogni singola informazione inserita nel report deve essere controllata da un soggetto terzo abilitato, incaricato di certificare la correttezza dei metodi e l'attendibilità dei numeri presentati. Questo meccanismo di ispezione esterna impedisce alle imprese di presentare dati autoreferenziali e allinea la rendicontazione ESG alle reali decisioni operative. Con l'uso di regole comuni, la trasparenza perde qualsiasi finalità di marketing e diventa a tutti gli effetti una materia di bilancio. I membri dei consigli di amministrazione e degli organi di controllo rispondono ora insieme, davanti alla legge, della veridicità di quanto viene dichiarato.

1.2.2 L'effetto filiera (spillover effect) e il canale bancario: i driver di sostenibilità per le PMI

Sebbene le piccole e medie imprese non quotate siano rimaste esenti dagli obblighi di rendicontazione europei della CSRD, queste subiscono un profondo impatto indiretto. Questo fenomeno di estensione, noto come effetto filiera o spillover effect, nasce nel momento in cui le grandi aziende capofila sono chiamate a monitorare e rendicontare gli impatti ESG associati alla loro catena del valore, sia a monte che a valle. Conseguentemente, la trasparenza e la disponibilità di dati affidabili diventano per le PMI un requisito essenziale per mantenere la propria posizione sul mercato. Questa dinamica si intensifica con l'entrata in vigore della Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), la quale formalizza il dovere di diligenza legale lungo la filiera. A livello nazionale, tale spinta commerciale è ulteriormente rafforzata dal Codice dei contratti pubblici, che impone l'integrazione obbligatoria dei Criteri Ambientali Minimi (CAM) nelle gare d'appalto, trasformando la conformità ecologica in un fattore determinante per l'aggiudicazione pubblica.

Parallelamente allo spillover effect, il canale bancario rappresenta il secondo grande motore della transizione sostenibile delle PMI non quotate. Le banche stanno di fatto integrando i rischi e le strategie ESG nei loro sistemi di valutazione del merito di credito. Tutte le PMI che forniscono dati chiari ottengono un migliore accesso ai finanziamenti privati, ai fondi e alle garanzie pubbliche.

Le analisi condotte dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (*“Il Dialogo di Sostenibilità tra PMI e Banche”*, Tavolo per la Finanza Sostenibile, 2025)¹⁶ evidenziano come il dialogo di sostenibilità tra istituti di credito e piccole e medie imprese rappresenti oggi un elemento chiave per la continuità finanziaria del tessuto produttivo non quotato. Oggi, le banche hanno l’obbligo di monitorare gli impatti di ciò che finanziano. La funzione di risk management bancario esamina la vulnerabilità dell'impresa rispetto agli shock della transizione ecologica, per cui, un'azienda manifatturiera priva di una chiara strategia di decarbonizzazione o di efficientamento energetico viene declassata a soggetto ad alto rischio. Questa classificazione si traduce in un immediato aumento del costo del capitale (attraverso spread più elevati) o, nei casi di totale opacità informativa, in veri e propri fenomeni di razionamento del credito che paralizzano i piani di investimento aziendali.

A partire dal 2025, infatti, le banche devono calcolare il BTAR (Banking Book Taxonomy Alignment Ratio), un indicatore che misura quanto il portafoglio prestiti verso le PMI sia allineato alla Tassonomia UE. Questo permette alle banche di avere dati precisi raccolti direttamente dalle imprese, piuttosto che usare stime di settore.

Il documento (*Ministero dell’economia e delle finanze, 2025*) propone una guida metodologica su come le PMI possano implementare la sostenibilità nel proprio Business. Al fine di gestire questo flusso di dati in modo equo, riducendo gli oneri burocratici a carico delle realtà minori, le banche devono ripartire le informazioni richieste in due livelli di priorità. In questo modo, le microimprese possono limitarsi ad una cerchia di informazioni indispensabili catalogate come Priorità 1, lasciando le misurazioni più complesse della Priorità 2 come opzionali per evitare carichi eccessivi. All’interno della Priorità 1 rientrano tutte quelle informazioni che risultano strettamente connesse a precisi adempimenti normativi e di vigilanza prudenziale. Tra queste: dati anagrafici e geolocalizzazione dei siti operativi, consumi energetici (con distinzione tra energia rinnovabile ed energia non rinnovabile), emissioni annuali di gas serra (Scope 1 e Scope 2), volume annuo di acqua consumata, tonnellate di rifiuti pericolosi e radioattivi prodotti nell’anno, informazioni sui contratti collettivi, dati INAIL sulla salute e sicurezza, ecc.; la Priorità 2, invece, include le stime e rendicontazioni più articolate, tra cui: il BTAR, la definizione degli obiettivi e target quantitativi di abbattimento delle emissioni o il monitoraggio delle sostanze inquinanti rilasciate in aria, acqua e suolo, le % di rifiuti destinati a smaltimento, riciclati e riutilizzati, le politiche sul rispetto dei diritti umani, ecc.

La messa in pratica di questa guida si basa su 5 pilastri fondamentali della gestione d’impresa:

¹⁶ Ministero dell'Economia e delle Finanze, *“Il Dialogo di Sostenibilità tra PMI e Banche”*, Tavolo per la Finanza Sostenibile, Roma, 2025.

1. Il primo pilastro fa riferimento alla governance e alla strategia. L'impresa deve descrivere la propria struttura organizzativa e dimostrare come le responsabilità sui fattori ESG vengano distribuite all'interno dell'impresa, cioè se affidate ad uffici o aree ad hoc oppure assumendo una figura dedicata come il Sustainability Manager. All'interno di questo pilastro si valorizzano inoltre le valutazioni delle performance ottenute tramite rating o scoring ESG esterni e il possesso di certificazioni volontarie (Rating di Legalità o Certificazione della Parità di Genere).
2. Il secondo pilastro è incentrato sulla mitigazione e sull'adattamento climatico. L'impresa deve monitorare l'efficienza energetica e attestare i consumi energetici (distinguendo quelli provenienti da combustibili fossili da quelli derivanti da fonti rinnovabili) per calcolare la propria impronta carbonica. È necessario che l'azienda sia in grado di mappare le proprie emissioni dirette (Scope 1 – veicoli aziendali, caldaie, ecc.) e quelle indirette (Scope 2 – energia prelevata dalla rete, elettricità dalla rete, ecc.). Attraverso queste informazioni si possono stabilire e pianificare percorsi strategici di decarbonizzazione. All'interno di questo pilastro vi è anche la descrizione delle coperture assicurative utili ad identificare le vulnerabilità dei siti produttivi rispetto ad eventi meteorologici estremi. Grazie a questi dati, le banche possono stimare le perdite attese sui crediti.
3. Il terzo pilastro è costituito dalla gestione ambientale e l'economia circolare. L'impresa deve tenere traccia delle sostanze inquinanti rilasciate nell'atmosfera, nelle acque e nel suolo, oltre ai volumi di acqua consumata al netto degli scarichi. Bisogna verificare inoltre se le proprie unità operative si trovino all'interno o in prossimità di aree protette o ad alto valore biologico, misurando l'estensione della superficie di terreno impermeabilizzata rispetto all'area aziendale totale. Sul fronte delle pratiche di economia circolare, l'impresa misura la % di materie prime seconde (MPS), materiali recuperati, riciclati o riusati e le tonnellate di rifiuti pericolosi e radioattivi prodotti.
4. Il quarto pilastro riguarda la dimensione della società e della forza lavoro. Si esaminano le tutele contrattuali e le procedure strutturate per garantire il rispetto dei diritti umani dei lavoratori, prevenire discriminazioni e assicurare salari adeguati. Queste vengono valutate misurando la percentuale di personale coperto da CCNL siglati dalle organizzazioni sindacali più rappresentative. I presidi sul capitale umano si completano con il tracciamento delle ore medie di formazione erogate e con il monitoraggio rigoroso del numero e del tasso di infortuni sul lavoro, delle giornate perse e delle malattie professionali da comunicare all'INAIL.

5. Infine, il quinto pilastro della condotta d'impresa si fonda sulla promozione della legalità e dell'etica degli affari. L'impresa deve adottare volontariamente un Codice Etico e mettere in pratica il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo (Modello 231 – previsto dalla Legge 231/2001) finalizzato alla prevenzione di reati societari gravi come la corruzione attiva e passiva. È prevista l'istituzione di canali protetti interni all'azienda in cui si possono segnalare illeciti in conformità alla disciplina del Whistleblowing.

L'analisi complessiva di questa guida metodologica evidenzia come l'implementazione della sostenibilità per una PMI non quotata in Italia non si traduca nella redazione di report complessi, bensì in un'operazione di riorganizzazione aziendale.

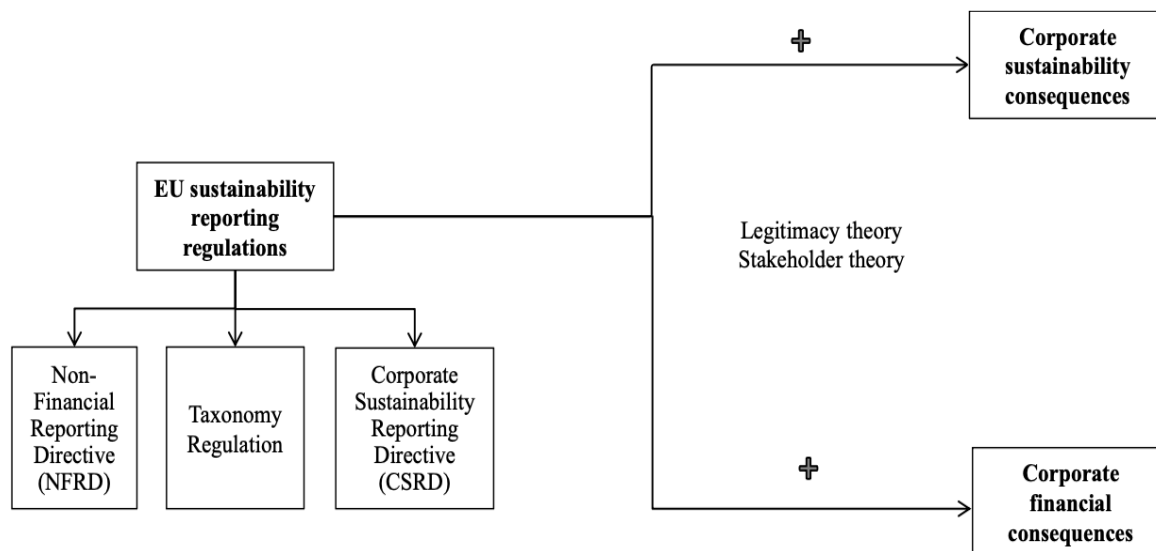
L'impresa ha la possibilità di valorizzare e sfruttare i propri asset elaborandoli per adempiere precisi vincoli di legge, come le dichiarazioni INAIL sugli infortuni, il Modello MUD per lo smaltimento dei rifiuti, il Prospetto informativo per i disabili o il Rapporto biennale sulla situazione del personale maschile e femminile.

Anche per le piccole e medie imprese, dunque, ciò si traduce in una rendicontazione che, sebbene non teoricamente obbligatoria per legge, diventa un vincolo necessario per facilitare l'accesso al credito e garantire la sopravvivenza aziendale nei mercati e nelle filiere produttive internazionali.

1.2.3 Soglie dimensionali, barriere amministrative e deregolamentazioni: l'impatto del “Pacchetto Omnibus”

Poiché la Commissione Europea riteneva che le vecchie regole (NFRD) e i report volontari fossero insufficienti, ha introdotto la CSRD e la Tassonomia proprio per migliorare la trasparenza e la legittimità delle imprese nei confronti della società. Per evitare il greenwashing, la nuova direttiva impone il principio della doppia materialità, obbligando le aziende a dichiarare sia come i fattori di sostenibilità influenzano i propri affari nella prospettiva outside-in, sia come le attività aziendali impattano sull'ambiente e sulla società nella prospettiva inside-out. In sintesi, l'ipotesi iniziale dell'Unione Europea è che l'obbligo normativo migliori la qualità dei report e la reputazione delle imprese, portando nel lungo periodo a ottimizzare i risultati sia finanziari che di sostenibilità.

Figura 5: Research framework on the corporate sustainability and financial consequences of the Eu sustainability reporting regulations



Fonte: Velte, P. (2025), "Sustainability reporting regulations at the crossroads. A critical note on the EU Omnibus", *Critical Perspectives on International Business*, vol. 21, n. 2, p. 11.

Occorre comprendere da vicino le reali difficoltà che le piccole e medie imprese (PMI) incontrano sul campo ogni giorno. A tal proposito, lo studio sistematico condotto da Setyaningsih et al. ("Challenges and opportunities in sustainability reporting: a focus on small and medium enterprises (SMEs)", 2024)¹⁷ analizza nel dettaglio le principali barriere finanziarie, normative e organizzative che storicamente ostacolano l'adozione della rendicontazione di sostenibilità in queste realtà.

Se la pressione indiretta esercitata dalle banche e dalle grandi aziende della filiera spinge le piccole e medie imprese a muoversi verso la sostenibilità, la quotidianità di queste imprese si scontra con barriere strutturali profonde. Questo scenario apre un grande paradosso, poiché il contributo delle PMI alla transizione ecologica non è solo importante, è addirittura cruciale; le piccole e medie imprese rappresentano infatti ben il 99% di tutte le aziende nell'economia di mercato contemporanea, costituendo la vera spina dorsale del sistema produttivo. Eppure, nonostante questo enorme peso economico e sociale, le PMI vengono troppo spesso tralasciate dai grandi dibattiti e dalle normative sulla sostenibilità, che nascono pensate quasi solo a misura delle multinazionali. Si tratta di un'opportunità mancata, perché le imprese di stampo

¹⁷ Setyaningsih, S., Widjojo, R., & Kelle, P. (2024). "Challenges and opportunities in sustainability reporting: a focus on small and medium enterprises (SMEs)", in *Cogent Business & Management*, vol. 11, n. 1, 2298215.

imprenditoriale, grazie alla loro flessibilità e vicinanza al territorio, sarebbero in realtà ben posizionate per trasformare le attuali difficoltà in nuove occasioni di sviluppo. Il problema è che, venendo trascurate nei loro bisogni specifici, si trovano in una situazione in cui viene chiesto loro di fare qualcosa per cui non sono minimamente attrezzate.

La prima e più evidente difficoltà è di natura economico-finanziaria. Radicare i canoni della sostenibilità nei meccanismi produttivi e gestionali e certificarne i riscontri esige uno stanziamento di capitale iniziale tutt'altro che trascurabile. Per una piccola impresa, i costi di consulenza, di formazione e di adeguamento tecnologico sono spesso insostenibili, soprattutto perché i benefici economici sono incerti e si vedono solo nel lungo periodo. Il timore diffuso è che scommettere su questi modelli possa togliere fondi necessari alle scadenze quotidiane e ai clienti storici, indebolendo la sopravvivenza immediata dell'impresa.

Questa fragilità finanziaria viaggia in parallelo con una paralisi organizzativa interna. Nelle PMI il tempo e il personale sono risorse estremamente scarse. Tutti, dal titolare all'ultimo assunto, sono impegnati costantemente nei flussi ordinari e gestioni produttive, e spesso faticano persino a stare dietro alla normale rendicontazione finanziaria di tutti i giorni. In un contesto del genere, manca quasi sempre una figura specializzata o un team dedicato ai temi ambientali e sociali. Senza il know-how e una rotta chiara, scatta naturalmente il rifiuto istintivo per le novità. I dilemmi della sostenibilità vengono così gestiti improvvisando soluzioni estemporanee o d'istinto.

Un ulteriore ostacolo riguarda la conoscenza specialistica nella gestione dei dati. Per assecondare i requisiti imposti dai committenti o dai canali creditizi, le PMI dovrebbero calcolare parametri molto complessi, come le emissioni di gas serra o il calcolo preciso del volume dei rifiuti generati. Tuttavia, la stragrande maggioranza delle piccole imprese non possiede né le infrastrutture informatiche adeguate per raccogliere questi dati, né il personale con le competenze necessarie per elaborarli. I protocolli di trasparenza, concepiti sulle esigenze delle grandi multinazionali, si rivelano un labirinto burocratico ostile per una piccola impresa. Infine, le difficoltà si estendono anche al contesto sociale in cui la PMI opera. Spesso si registra una mancanza di interesse o di coinvolgimento da parte degli stessi collaboratori, dei fornitori locali o dei clienti tradizionali, che non sempre premiano o comprendono gli sforzi ecologici dell'azienda. Queste dinamiche, unite alla complessità tipica delle imprese a conduzione familiare, creano un isolamento che frena l'innovazione.

Questo incrocio di ostacoli mostra chiaramente come le pressioni della filiera rischino di mettere all'angolo le ditte minori. I grandi clienti pretendono dati e parametri che le piccole aziende non hanno i mezzi economici, il personale o i sistemi informatici per ricavare.

Il rischio concreto che le PMI decidessero di sottrarsi dagli impegni ecologici o venissero di fatto escluse dal mercato perché schiacciate da troppa burocrazia, ad un certo punto è diventato concreto. Nel febbraio del 2025, l'Unione Europea ha dovuto prendere atto del distacco troppo netto tra le ambizioni normative e la vita quotidiana dentro le aziende, varando in risposta il “*Pacchetto Omnibus*” sulla rendicontazione di sostenibilità. Questo intervento ha gettato le basi per la *Direttiva UE 2026/470 (Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, 2026)*¹⁸, grazie al quale l'Europa ha cambiato paradigma: se fino ad allora si era soggetti a un progressivo irrigidimento normativo, ora si assiste ad un netto rovesciamento verso la deregolamentazione. Il fulcro del provvedimento risiede nella proposta di applicare le regole di rendicontazione (la CSRD) solo alle aziende che superano i 1.000 dipendenti e i 450 milioni di fatturato. Alzando così tanto l'asticella, l'Europa ha tolto dagli obblighi diretti la stragrande maggioranza delle aziende, incluse quelle quotate in borsa che prima rischiavano di subire pesanti ripercussioni. Per quanto riguarda invece i controlli e le sanzioni sulla catena di fornitura (la Due Diligence), i paletti salgono addirittura a 5.000 dipendenti e un miliardo e mezzo di fatturato.

La vera novità della direttiva riguarda però la difesa di chi sta più in basso nella filiera produttiva. Fino a poco tempo fa, anche se una piccola officina era esentata dalla legge, la grande multinazionale sua cliente finiva per scaricarle addosso la richiesta di montagne di dati sulle emissioni per completare il proprio bilancio ecologico. La nuova norma cancella questo meccanismo inserendo una tutela legale specifica: il principio dell’“impresa protetta”. In pratica, le società sotto i mille dipendenti non possono più essere tempestate di richieste sproporzionate dai loro partner commerciali più grandi. Se la multinazionale ha bisogno di quei dati, la legge stabilisce che deve ricavarli da sola usando stime e medie statistiche, senza affogare il piccolo fornitore di burocrazia.

Infine, per le piccole e medie imprese che decidono comunque di raccontare le proprie performance ambientali, il sistema cambia faccia. Non si usano più i vecchi e incomprensibili modelli nati per i colossi industriali, ma standard flessibili, molto più brevi e tarati sulle capacità reali di chi ha un organico ridotto. Soprattutto, la scelta di compilare questi report diventa del tutto volontaria. Per evitare poi che la sostenibilità resti un lusso accessibile solo a chi può permettersi costosi consulenti esterni, la Commissione Europea si è impegnata a creare portali online pubblici e programmi guidati completamente gratuiti. In questo modo, anche le

¹⁸ Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2026). Direttiva (UE) 2026/470 che modifica le direttive 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e taluni obblighi relativi al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità. Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

informazioni necessarie possono essere raccolte e organizzate senza dover investire budget significativi in corsi di formazione o esperti esterni.

Se da un lato ridurre la burocrazia dà un innegabile sollievo alle aziende più piccole, dall'altro la comunità scientifica guarda a questo improvviso dietrofront con forte preoccupazione. L'analisi pubblicata da *Patrick Velte* (*"Sustainability reporting regulations at the crossroads: A critical note on the EU Omnibus, 2025"*)¹⁹ smonta l'entusiasmo politico attorno al pacchetto Omnibus, dimostrando come questa drastica deregolamentazione rischi di far perdere credibilità alle stesse istituzioni europee.

L'analisi (*Velte, 2025*) evidenzia come l'innalzamento delle soglie dimensionali – da 250 a 1.000 dipendenti e da 50 a 450 milioni di fatturato – non poggi su alcuna evidenza empirica, ma appaia come una frettolosa concessione alle pressioni lobbistiche e al panico geopolitico. Un sondaggio post-Omnibus su oltre 1.800 professionisti ha confermato questa percezione: persino gli operatori nella fascia 500-1.000 dipendenti avrebbero preferito una soglia più moderata piuttosto che l'eliminazione totale degli obblighi.

Il paradosso più grave riguarda la filiera produttiva. Esentando circa l'80% delle imprese originariamente coinvolte, l'Omnibus genera un buco nero informativo che priva le grandi multinazionali ancora soggette a CSRD dei dati necessari per mappare gli impatti a monte e a valle. I fornitori strategici, in particolare quelli tra i 250 e i 1.000 dipendenti, non sono più tenuti a rendicontare in maniera rigorosa, e gli standard volontari si rivelano insufficienti a colmare questa lacuna. Il disallineamento con le soglie della CSDDD rompe inoltre quel "triangolo robusto" di normative coerenti che avrebbe dovuto garantire la transizione sostenibile.

Il risultato finale, come sottolinea Velte, è che le aziende non hanno più alcun incentivo a cambiare davvero il proprio modello di business. La norma Omnibus, infatti, si concentra solo su quanto costa alle aziende scrivere i report, ignorando completamente i vantaggi competitivi che la sostenibilità può portare sul mercato. In questo modo, l'impegno ecologico viene declassato a una scelta facoltativa per la maggior parte del tessuto produttivo. Si riaprono così le porte al greenwashing strutturale, mentre la resilienza delle catene di fornitura ne esce indebolita.

Oggi il quadro normativo appare frammentato e contraddittorio. I primi report del 2024 pubblicati dalle grandi aziende hanno qualità ancora incerta e fenomeni di boilerplate (frasi fatte e generiche); le scadenze successive per il secondo e terzo gruppo di imprese sono state rimandate rispettivamente al 2027 e al 2028. Le regole per le PMI quotate in borsa (standard

¹⁹ Velte, P. (2025). "Sustainability reporting regulations at the crossroads: A critical note on the EU Omnibus", in *Critical Perspectives on International Business*.

ESRS-LSME) sono diventate vecchie prima ancora di essere approvate ufficialmente, e il perimetro di applicazione si è ridotto così drasticamente che la rendicontazione di sostenibilità sta passando da obbligo strategico a facoltà residuale. Senza la pressione dei clienti lungo la filiera e senza controlli esterni severi, il rischio è che la sostenibilità rimanga un esercizio superficiale per i pochi giganti rimasti nell'obbligo, e una scelta inutile per tutte le altre imprese. Un passo indietro che allontana l'Europa dagli obiettivi di neutralità climatica del Green Deal.

1.3 La finanza agevolata come leva strategica della Twin Transition nel settore manifatturiero

Il blocco di regole analizzato nel capitolo precedente mette in evidenza un limite nell'approccio top-down dell'Unione Europea. L'esercizio di una pressione prevalentemente normativa, priva di coordinamento nel tempo e di un perimetro applicativo chiaro, rischia di generare una sostenibilità di facciata o, peggio, di paralizzare le imprese sotto il peso della burocrazia.

Per evitare che gli obiettivi del Green Deal europeo rimangano solo una promessa, è necessario spostare il baricentro dell'analisi dalla logica della compliance a quella dell'opportunità strategica. In questo scenario di transizione incerta, la finanza agevolata cessa di essere un semplice strumento per ridurre il rischio di credito e si configura come una vera e propria leva di politica industriale. L'onerosità intrinseca di tali processi richiede, infatti, un sistema di incentivi capaci di assorbire il rischio economico, trasformando l'intervento pubblico in un fattore strategico irrinunciabile.

Il settore manifatturiero rappresenta il contesto ideale per questo cambiamento. Trattandosi di un comparto ad alta intensità di capitale, energivoro e strutturalmente legato a catene del valore complesse, la decarbonizzazione non può essere imposta per decreto, ma richiede massicci investimenti in nuove tecnologie. È qui che si inserisce il concetto di Twin Transition, che unisce la trasformazione digitale alla sostenibilità ambientale. La digitalizzazione non costituisce più solo l'obiettivo, ma diventa la condizione necessaria per permettere una vera transizione ecologica (il modello Industria 5.0).

L'efficacia delle politiche pubbliche di sostegno non è uniforme, ma si dimostra strettamente correlata alla struttura economica locale e al grado di radicamento territoriale delle imprese. Gli eco-investimenti industriali non si sviluppano in modo isolato; richiedono la presenza di ecosistemi regionali di innovazione che favoriscano la condivisione di conoscenze specialistiche.

Per comprendere come attirare e utilizzare le agevolazioni, si devono osservare da vicino le dinamiche dei distretti e delle catene industriali ad alta densità manifatturiera.

Per valutare il reale impatto degli incentivi territoriali sulle scelte strategiche aziendali, bisogna andare oltre i soli approcci quantitativi. Gli incentivi territoriali vanno valutati anche dal punto di vista organizzativo, in quanto, focalizzarsi esclusivamente sui flussi finanziari erogati rischia di occultare le trasformazioni organizzative interne. Gli studi di economia e gestione mostrano che l'efficacia dello stimolo pubblico si misura anche osservando il cambiamento nei comportamenti del CdA, verificando se l'incentivo induca i decisori a deviare dalle routine di investimento tradizionali.

In quest'ottica, la finanza agevolata evolve da mero supporto passivo di liquidità a motore propulsivo che permette l'adozione di nuove tecnologie. Tale dinamica sposta l'attenzione dall'esterno all'interno dell'organizzazione, individuando nella corporate governance e nei sistemi di pianificazione e controllo i fattori chiave per l'ottimizzazione delle risorse pubbliche raccolte.

La relazione tra l'offerta di strumenti di sostegno e la domanda di innovazione nel settore manifatturiero definisce un campo di indagine complesso, all'interno del quale le variabili dimensionali e localizzative influenzano notevolmente l'ambiente di lavoro. Prima di esaminare in dettaglio gli strumenti di finanziamento previsti dalla normativa europea, appare fondamentale stimare quanto le imprese siano realmente pronte a fare investimenti ecologici.

Analizzando i principali distretti produttivi italiani, questo lavoro mostra come il fatto di essere vicini e di collaborare nella stessa filiera aiuti le aziende a reagire meglio alle sfide della transizione. I dati e le informazioni esaminati permetteranno di valutare l'impatto della burocrazia, mentre il capitolo successivo esaminerà come le capacità dei vertici aiutino a superare questi ostacoli.

1.3.1 Politiche pubbliche e incentivi territoriali: la propensione all'eco-investimento nel comparto manifatturiero

L'organizzazione delle agevolazioni pubbliche e dei finanziamenti a livello territoriale si inserisce nella profonda ristrutturazione che interessa i mercati finanziari globali. In questo nuovo quadro, chi valuta il capitale utilizza sempre le metriche ESG come criteri fondamentali di allocazione delle risorse, ridefinendo gli obiettivi prioritari della finanza odierna. L'orientamento dei flussi di capitale verso la sostenibilità e la transizione ecologica non sia più l'esito di una riallocazione spontanea e guidata da sole logiche private; esso emerge, invece,

come il risultato di una complessa interazione tra la regolamentazione sovranazionale e le misure di intervento pubblico che dagli Stati membri usano attraverso gli strumenti di finanza agevolata. Sotto questo aspetto, la finanza agevolata si configura come lo strumento principale per correggere i fallimenti di mercato dovuti dalle esternalità ecologiche negative. Come precedentemente evidenziato, l'onere strutturale degli investimenti di riconversione richiede un supporto esogeno in grado di ridurre il rischio finanziario iniziale, il quale permetta di spingere il comparto manifatturiero verso traiettorie di lungo periodo. Il mercato da solo non sarebbe in grado di gestire autonomamente i lunghi tempi stabiliti dal legislatore comunitario. L'incentivo statale e regionale cessa quindi di operare solo come una misura assistenziale a fondo perduto, ma si trasmuta in una leva strategica indispensabile per ridurre il rischio finanziario associato all'innovazione verde e per spingere il sistema industriale verso investimenti strutturali a lungo termine.

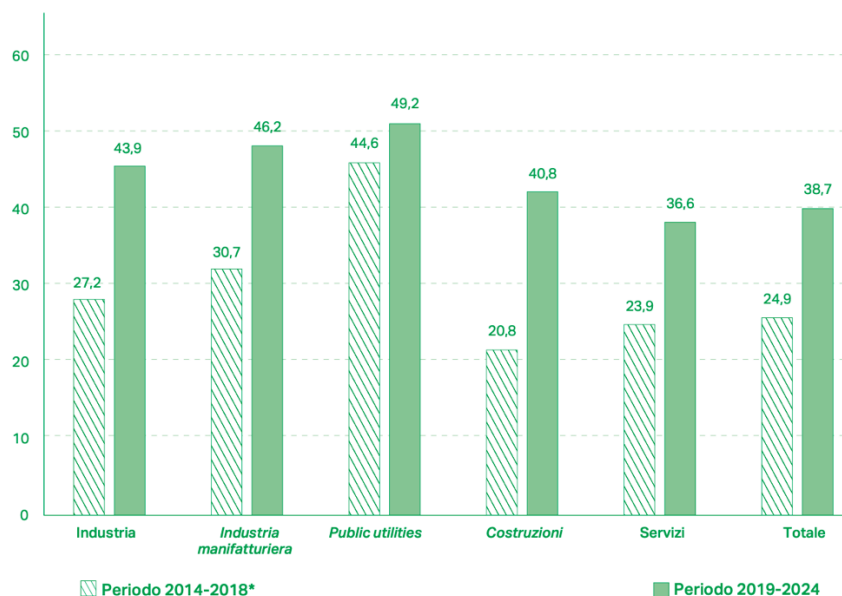
Sul piano empirico, la risposta del sistema economico nazionale a questa imponente mobilitazione di capitali pubblici mostra un cambiamento profondo e permanente nella competitività del settore manifatturiero. La propensione all'eco-investimento ha cessato di essere un'opzione discrezionale per divenire un fattore discriminante della sopravvivenza sul mercato.

I dati analitici pubblicati nel Centro Studi delle Camere di Commercio Guglielmo Tagliacarne da *Symbola, Fondazione, & Unioncamere* (*"GreenItaly 2025. Un'economia a misura d'uomo contro le crisi"*, 2025)²⁰ mostrano un cambiamento importante nella strategia del tessuto produttivo italiano. Nel quinquennio compreso tra il 2019 e il 2024, il tasso medio delle imprese del settore extra-agricolo con una dimensione compresa tra 1 e 499 addetti che hanno effettuato o programmato eco-investimenti si attesta al 38,7% (578.450 aziende) del totale nazionale, registrando un incremento straordinario rispetto al 24,9% censito nel periodo di rilevazione antecedente.

²⁰ Symbola, Fondazione, & Unioncamere, "GreenItaly 2025. Un'economia a misura d'uomo contro le crisi", in I Quaderni di Symbola, Centro Studi delle Camere di Commercio Guglielmo Tagliacarne, Roma, 2025.

Grafico 1: Imprese che hanno effettuato eco-investimenti in prodotti e tecnologie green sul totale delle imprese del settore di attività.

Anni 2014-2018 e 2019-2024, incidenze percentuali sul totale delle imprese del settore*



Fonte: Fondazione Symbola e Unioncamere, “GreenItaly 2025.

Un'economia a misura d'uomo contro le crisi”, Roma, 2025.

I dati mostrati nel *Grafico 1* evidenziano l'evoluzione temporale della tendenza all'eco-investimento delle imprese italiane, confrontando il quinquennio 2014-2018 con il periodo 2019-2024. Esaminando la distribuzione per settore, si nota che il livello più elevato di diffusione degli eco-investimenti nel periodo 2019-2024 si concentra nel comparto delle Public utilities. Troviamo in questa divisione tutti i gestori delle infrastrutture a rete come energia, acqua e gestione rifiuti. Immediatamente al di sotto di questo segmento di infrastrutture, l'Industria manifatturiera si attesta come il settore privato più competitivo e a più alta intensità di iniziative ecologiche. La performance della manifattura supera di quasi otto punti percentuali la media nazionale, e si distanzia sia dall'aggregato generale dell'Industria, sia dal comparto delle Costruzioni, il quale, pur facendo registrare la crescita più marcata in punti percentuali, si ferma al 40,8%. Infine, anche il settore dei servizi rimane indietro rispetto all'industria manifatturiera. Quest'ultimo, inteso nella sua accezione di terziario commerciale e professionale, mostra una situazione che sembra scindersi. Se da un lato muove il quantitativo numerico più imponente di unità aziendali eco-investitrici in termini assoluti (un fenomeno strutturale legato alla naturale vastità, capillarità e predominanza del terziario nel Prodotto Interno Lordo italiano), d'altro lato registra l'incidenza percentuale più contenuta della

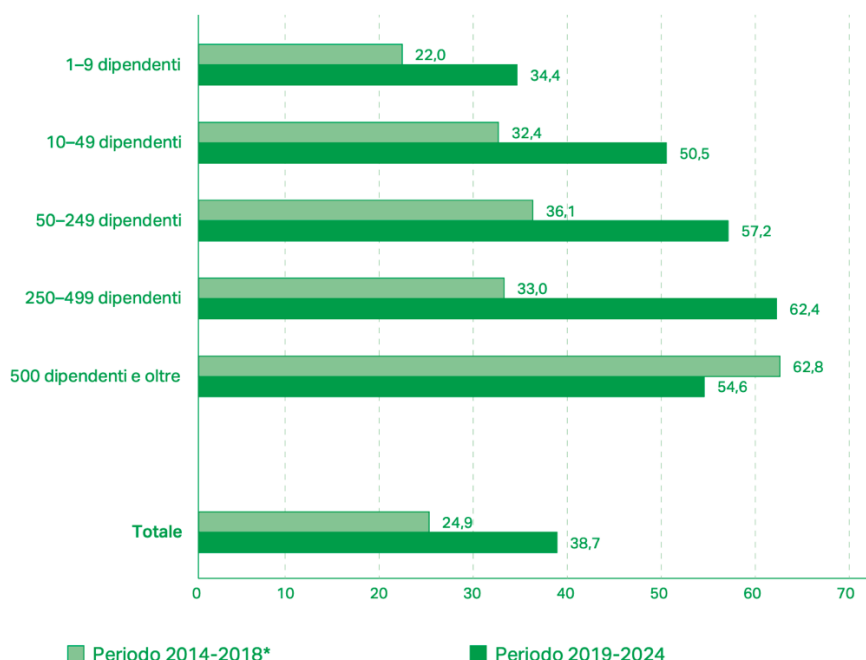
rilevazione. Questo posizionamento, inferiore alla media complessiva nazionale (38,7%), riflette la natura prevalentemente immateriale delle attività del terziario, le quali risentono in misura minore del vincolo normativo o operativo di riconvertire impianti pesanti o linee fisiche; al contrario, nei comparti industriali e in special modo nella manifattura, la transizione ecologica è un obbligo solido che richiede una profonda e onerosa revisione strutturale dei macchinari e dei flussi operativi di stabilimento.

Dal punto di vista direzionale, questa analisi conferma che la manifattura, e quindi la produzione, rappresenta il vero baricentro della transizione per il mercato corporate privato. È proprio in questo specifico settore che la conversione verso modelli sostenibili genera un reale vantaggio di competitività. I dati indicano che il 23% delle imprese di produzione che investono in pratiche ecologiche prevede un incremento dei volumi di esportazione, mentre il 18% delle imprese che restano su modelli tradizionali registra un aumento più contenuto. Questa asimmetria positiva influisce sia nelle previsioni di crescita del fatturato, con il 32% delle imprese orientate al green contro il 27% delle rimanenti. Inoltre, lo stesso squilibrio positivo influisce anche sull'aumento dell'occupazione, con il 22% delle aziende proattive che supera appena il 15% dei concorrenti che non investono.

Dividere il fenomeno per settore offre solo una visione parziale se non viene integrata con l'analisi delle caratteristiche strutturali interne alle organizzazioni, tra le quali la dimensione aziendale riveste un ruolo discriminante. Quando questa aumenta, le aziende hanno maggiori risorse finanziarie, più membri con competenze diverse e un accesso semplificato ai canali creditizi. Diviene quindi indispensabile analizzare come la propensione all'eco-investimento si distribuisca all'interno delle diverse classi di dipendenti, mettendo a confronto l'evoluzione temporale registrata tra i due cicli di rilevazione per comprendere se la transizione verde stia coinvolgendo in modo omogeneo anche le realtà di minori dimensioni o se rimanga una prerogativa delle strutture più grandi.

Grafico 2: Imprese che hanno effettuato eco-investimenti in prodotti e tecnologie green sul totale delle imprese della classe dimensionale d'impresa

Anni 2014-2018 e 2019-2024, incidenze percentuali sul totale della classe dimensionale d'impresa*



Fonte: Fondazione Symbola e Unioncamere, "GreenItaly 2025.

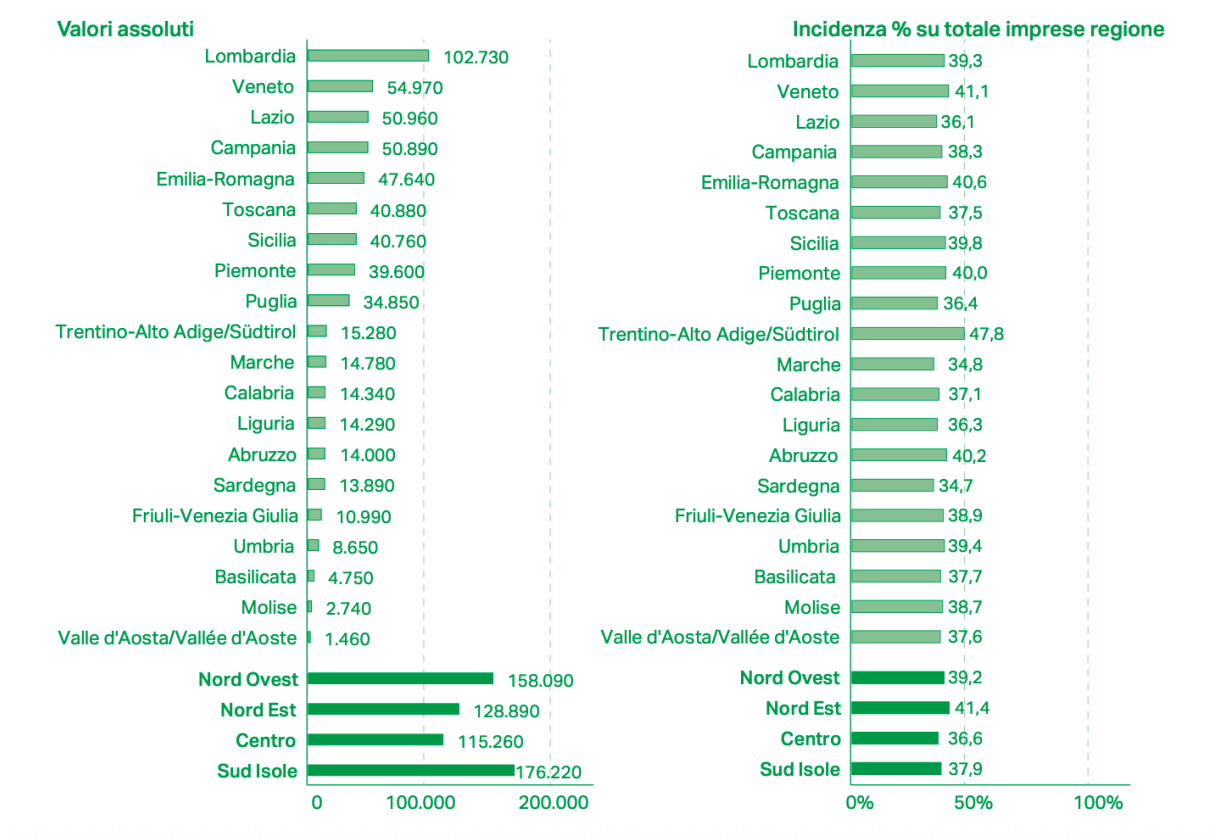
Un'economia a misura d'uomo contro le crisi", Roma, 2025.

I dati illustrati all'interno del *Grafico 2* mostrano come la propensione a effettuare eco-investimenti cambi a seconda della dimensione delle imprese, consentendo di tracciare una chiara mappa della reattività ambientale dei diversi segmenti industriali e dei servizi. Il Grafico indica che le micro-imprese con un numero di dipendenti compreso tra uno e nove registrano la quota di partecipazione più contenuta, in quanto soffrono da tempo dei limiti legati a una gestione di stampo prettamente familiare e a maggiori difficoltà nell'intercettare i finanziamenti esterni. Piuttosto, l'attenzione verso le tecnologie e i prodotti green cresce in modo costante all'aumentare delle dimensioni aziendali, facendo registrare incrementi molto significativi sia nel segmento delle piccole imprese tra dieci e quarantanove addetti, sia in quello delle medie realtà industriali comprese tra cinquanta e duecentonove dipendenti. Il livello più alto di diffusione degli investimenti verdi viene raggiunto dalla classe delle imprese medio-grandi tra duecentocinquanta e quattrocentonovantanove addetti, a conferma del fatto che, una volta superate certe dimensioni, le imprese tendono a dotarsi di professionisti con esperienza. Infine, il comparto delle grandi imprese con oltre cinquecento dipendenti mostra una leggera

diminuzione nel secondo periodo, nonostante mantenga comunque un posizionamento strutturale molto solido all'interno della transizione ecologica, poiché oltre la metà di queste grandi organizzazioni continua a investire stabilmente sul mercato della sostenibilità.

Accanto alla dimensione organizzativa, la scomposizione geografica e la posizione territoriale sono un altro importante strumento per comprendere la diffusione degli eco-investimenti. La vicinanza a mercati che accolgono la sostenibilità e l'efficacia delle politiche pubbliche locali agiscono come potenti acceleratori ambientali. Lo sviluppo di strategie industriali orientate alla sostenibilità non dipende infatti unicamente da fattori interne all'azienda, ma viene fortemente influenzato dal contesto istituzionale circostante e dalla presenza di filiere di produzione collegate capaci di stimolare il trasferimento tecnologico.

Grafico 3: Graduatoria regionale secondo la numerosità delle imprese che hanno effettuato eco-investimenti nel periodo 2019–2023 e/o investiranno nel 2024 in prodotti e tecnologie green Anni 2019-2024, valori assoluti e incidenza percentuale delle imprese green sul totale delle imprese della regione.



Fonte: Fondazione Symbola e Unioncamere, “GreenItaly 2025. Un'economia a misura d'uomo contro le crisi”, Roma, 2025.

I dati riportati nel *Grafico 3* illustrano la graduatoria delle regioni italiane secondo il numero assoluto e all'incidenza % di imprese che hanno realizzato eco-investimenti. I dati offrono un quadro chiaro di come la transizione ecologica si distribuisca sul territorio nazionale. Guardando il grafico, emerge una forte concentrazione del fenomeno in una cerchia ristretta di territori, dal momento che le prime cinque regioni arrivano ad accogliere da sole oltre la metà dell'intera platea delle aziende green del Paese. In numeri, queste coprono il 53,1% del totale complessivo. All'interno di questo raggruppamento di vertice, la Lombardia mantiene saldamente il primato nazionale per volumi assoluti (102.730 aziende), seguita in scala discendente dalle performance del Veneto, del Lazio e della Campania.

L'Emilia-Romagna si posiziona al quinto posto della classifica grazie alla presenza di 47.640 imprese eco-investigatrici, le quali esprimono un'incidenza percentuale elevatissima sul totale delle imprese della regione (40,6%), superando la media nazionale e testimoniando la profonda vitalità del contesto produttivo locale. Questo posizionamento di alto livello unita alla grande capacità del sistema manifatturiero emiliano di intercettare le opportunità agevolative, confermano la forza del territorio ma esigono un'indagine critica che connetta l'efficacia delle politiche pubbliche alla qualità delle istituzioni locali. L'ampia attività di ricerca condotta sul tema dell'intervento pubblico e dello sviluppo territoriale evidenzia come l'efficacia di qualsiasi misura di incentivo economico dipenda dalla capacità amministrativa e dall'efficienza burocratica delle amministrazioni locali.

Le politiche pubbliche funzionano davvero solo se le istituzioni e le amministrazioni locali sono in grado di gestire correttamente le risorse. Una struttura pubblica locale efficiente permette di far crescere gli investimenti privati, ridurre i tempi di emanazione dei bandi territoriali, semplifica i documenti di rendicontazione e abbate i costi di transazione che gravano sulle imprese di minori dimensioni.

Il motore di questa eccellenza territoriale risiede nella straordinaria capacità adattiva del sistema industriale insediato lungo la via Emilia, caratterizzato dall'elevata specializzazione delle sue filiere e all'interconnessione dei distretti. All'interno di tale configurazione, l'area geografica che unisce le province di Bologna, Modena e Reggio Emilia rappresenta storicamente l'epicentro della produzione manifatturiera di medio-piccole dimensioni. Qui, la transizione verso la sostenibilità si attua secondo traiettorie differenziate, determinate dalle competenze produttive consolidate nei diversi territori. La provincia di Bologna, fulcro internazionale della Packaging Valley e della meccanica complessa, esprime un forte orientamento agli investimenti nella dematerializzazione dei flussi operativi e nell'efficientamento dei sistemi logistici; questa attenzione si traduce nella capacità del territorio di attrarre il 2,1% dei contratti nazionali legati

ai green jobs. Il distretto di Modena proietta a sua volta la riconversione ambientale verso il settore dell'automotive e delle lavorazioni meccaniche di alta precisione, assorbendo l'1,4% delle posizioni lavorative legate all'occupazione verde del Paese.

Non meno rilevante appare il posizionamento della provincia di Reggio Emilia, il cui comparto della meccatronica e della componentistica industriale manifesta una spiccata attitudine proattiva all'integrazione dei criteri ESG all'interno dei processi aziendali. La centralità di questo distretto e la sua capacità di attivare percorsi strutturati di sostenibilità aziendale sono documentate nel rapporto programmatico del sistema camerale (*Symbola, Fondazione, & Unioncamere, GreenItaly 2025*); il testo evidenzia l'iniziativa pilota di Confindustria Reggio Emilia nell'elaborazione di linee guida per la rendicontazione volontaria di sostenibilità basate sul principio di doppia materialità e calibrate sulle esigenze delle PMI. Questa concentrazione di competenze qualificate, alimentata dal dialogo sistemico con gli atenei regionali e i centri di trasferimento tecnologico, ha favorito una penetrazione capillare degli investimenti anche tra le società a responsabilità limitata a controllo familiare, sostenendo l'attuazione di interventi complessi di efficientamento energetico.

La spiccata eterogeneità degli incentivi pubblici disponibili a livello locale ostacola una loro classificazione sistematica. La semplice somma monetaria delle risorse ottenute non può essere considerata un indice affidabile dell'effettivo orientamento dell'impresa verso la transizione. I diversi incentivi pubblici, infatti, hanno finalità, modalità di allocazione e livelli burocratici molto differenti tra loro. Per questo, per valutare il vero impatto di queste misure è necessario spostare l'attenzione sulle scelte concrete di chi guida l'azienda, superando la visione quantitativa. Diventa fondamentale distinguere la reale visione strategica degli amministratori aziendali dal semplice incasso di contributi automatici che si ottengono senza alcuno sforzo proattivo.

1.3.2 La Tassonomia degli Strumenti Agevolativi: Automatismi ex-post vs Proattività ex-ante

Sulla base di quanto precedentemente rilevato, ne consegue che, al fine di costruire un quadro teorico rigoroso, la ricerca scientifica suggerisce di abbandonare qualsiasi classificazione ancorata all'ente erogatore o al valore nominale del contributo, privilegiando un approccio di natura funzionale; questo permette di studiare gli strumenti di finanza agevolata in base al loro "effetto di incentivazione" (incentive effect) sulla gestione aziendale, ossia sulla loro capacità di modificare le decisioni e le strategie di governance.

Per comprendere le radici storiche e teoriche di questa distinzione, appare opportuno rimandare ai diversi concetti che sussistono tra il paradigma dell'addizionalità comportamentale (behavioural additionality) elaborato in ambito *OECD* (*“Government R&D Funding and Company Behaviour: Measuring Behavioural Additionality”*, 2006)²¹ e la classificazione approvata dalla Commissione Europea all'interno della Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia (*CEEAG*, *“Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia”*, 2022)²². Se da un lato il framework dell'OECD si propone di verificare in che misura l'intervento pubblico riesca a modificare la traiettoria strategica e l'orientamento di lungo periodo dell'impresa, superando la concezione statica basata solo sulla mera addizionalità degli input o degli output, dall'altro il diritto comunitario ne recepisce la logica profonda tramite il vincolo tassativo dell'effetto di incentivazione. Un incentivo pubblico funziona davvero dal momento in cui spinge la direzione a cambiare rotta, investendo in sostenibilità e innovazione. Si tratta di progetti che, senza l'aiuto dello stato, l'azienda non avrebbe mai potuto avviare. Da questa visione emergono due precise configurazioni di strategia.

La prima è rappresentata dai dispositivi a carattere automatico, assimilabili agli aiuti al funzionamento (operating aid) previsti dall'Unione Europea. Questo primo raggruppamento comprende quegli incentivi fiscali e finanziari che servono a “dare respiro” ai conti aziendali nel breve periodo. Funzionano ex-post, cioè rimborsando o scontando spese che l'azienda ha già sostenuto; si tratta di misure facilissime da ottenere, dove la burocrazia è quasi pari a zero e i costi di gestione sono minimi, per cui non è richiesta alcuna pianificazione o controllo preventivo da parte di esperti. Dal punto di vista dell'addizionalità comportamentale, la più recente pubblicazione ufficiale dell'*OECD*, (*“OECD Policy Brief”*, 2024)²³ esprime forti dubbi sulla loro efficacia a lungo termine, in quanto, pur a fronte di un ricorso massiccio da parte dei governi (con strumenti fiscali arrivati a coprire circa il 60% dei supporti complessivi all'innovazione aziendale nel 2022), i dati dimostrano che tali automatismi semplificativi tendano a consolidare la posizione delle imprese già mature (incumbents), stimolando unicamente innovazioni di tipo incrementale (incremental development) a discapito di salti tecnologici radicali. Poiché per ottenere il bonus non serve riorganizzare l'azienda, l'impatto

²¹ OECD (2006). *Government R&D Funding and Company Behaviour: Measuring Behavioural Additionality*. Parigi: OECD Publishing.

²² Commissione Europea (2022). Comunicazione della Commissione — Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia 2022. In *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, C 80/01, 18 febbraio 2022.

²³ OECD (2024). *C OECD Policy Brief*, 17 Settembre 2024. Parigi: OECD Publishing.

sulla gestione resta minimo: l'incentivo finisce per essere un semplice aiuto economico passivo per la cassa.

In questo filone si collocano, a livello teorico, gli sgravi fiscali e i crediti d'imposta concessi automaticamente per attutire la volatilità dei prezzi dei fattori produttivi, come le riduzioni delle tasse ambientali o dei prelievi energetici destinate ex-post alle imprese ad alta intensità energetica, le quali si limitano a sovvenzionare i costi di esercizio correnti senza imporre alcuna condotta eco-innovativa proattiva. Allo stesso modo, fanno parte di questa logica i supporti passivi alla liquidità, le garanzie di credito d'emergenza create per mantenere l'impresa in grado di pagare di fronte a colpi esterni, e gli automatismi amministrativi legati agli esoneri contributivi o ai bonus occupazionali standardizzati. Gli amministratori gestiscono così le garanzie di credito d'emergenza e gli automatismi amministrativi solo dal punto di vista contabile e non li collegano a programmi di formazione per la riqualificazione del personale. Persino gli adempimenti formativi obbligatori previsti dalla legge (si pensi ai corsi sulla sicurezza o sulla conformità normativa di base) esauriscono la loro funzione nella routine burocratica, senza riflettere una scelta strategica discrezionale volta all'accrescimento del capitale umano.

Di contro, la seconda macro-categoria è rappresentata dai dispositivi a carattere proattivo, riconducibili agli aiuti agli investimenti (investment aid) regolati dal diritto comunitario. Questo secondo raggruppamento comprende quegli strumenti che operano, invece, ex-ante, cioè condizionando l'effettiva erogazione dei capitali all'attuazione di un piano di investimento strutturale chiaro e verificabile. Può trattarsi di interventi materiali (come macchinari di nuova generazione, impianti di autoproduzione, tecnologie 4.0, ecc.) o immateriali (come certificazioni ambientali, programmi di internazionalizzazione o competenze specialistiche). Ottenerli, però, è tutt'altro che semplice: la burocrazia è pesante e i costi di gestione sono alti, poiché bisogna vincere bandi competitivi, controlli tecnici e rendicontazioni ex-ante molto rigide. Sul piano dell'addizionalità comportamentale, l'accesso a tali finanziamenti esercita una forte spinta al cambiamento sul governo dell'impresa, costringendo il management a rivedere radicalmente le proprie strategie e ad internalizzare la sostenibilità all'interno dei piani industriali pluriennali.

Rispetto alla neutralità passiva dei crediti fiscali automatici, la finanza proattiva introduce l'elemento cardine della direzionalità (directionality), orientando attivamente i capitali privati verso traiettorie tecnologiche di frontiera ed investimenti addizionali che l'impresa avrebbe altrimenti evitato a causa dell'alto profilo di rischio o dei tempi di pay-back eccessivamente dilatati. In questo perimetro teorico rientrano i contributi strutturali legati alla riconversione

energetica ed ecologica vincolati al raggiungimento di target di decarbonizzazione o di economia circolare, spesso subordinati all'esecuzione di diagnosi e audit specialistici. Vi appartengono anche le agevolazioni per l'ammodernamento tecnologico ed infrastrutturale (tipiche dei modelli Transizione 4.0 e 5.0), concepite come pre-requisiti tecnologici essenziali per il monitoraggio dei dati di sostenibilità, i finanziamenti dedicati all'evoluzione del capitale umano e della trasparenza interna (come l'inserimento di temporary o innovation manager, l'adozione del rating di legalità o delle certificazioni di parità di genere), nonché i programmi agevolativi per l'espansione e il posizionamento strategico sui mercati globali, essenziali per proiettare la competitività aziendale nelle catene del valore internazionali più selettive.

Oggi, questa distinzione dimostra che scegliere il giusto mix di aiuti pubblici è fondamentale per non creare squilibri nel sistema industriale. Tuttavia, queste strategie funzionano solo se si supera la frammentazione delle istituzioni (governance fragmentation). Troppi enti e regole diverse, infatti, creano un forte distacco tra la teoria e la pratica: le aziende sviluppano competenze sulla carta, ma poi non riescono a ottenere reali risultati di sostenibilità sul mercato. Per superare questa frammentazione, gli studi del settore evidenziano il bisogno di promuovere interventi coordinati e mirati, basati su un approccio orientato alle grandi sfide economiche e sociali (challenge-based).

Un'applicazione concreta di tale impianto proattivo è rintracciabile nella Strategia di Specializzazione Intelligente (S3) 2021-2027 implementata dalla Regione Emilia-Romagna (*"Strategia di ricerca e innovazione per la specializzazione intelligente 2021-2027"*, 2021)²⁴. La pianificazione strategica regionale è un chiaro esempio di superamento dei vecchi bonus a pioggia. Le risorse dei fondi POR FESR vengono infatti assegnate solo a 15 Ambiti Tematici Prioritari trasversali (come manifattura avanzata, economia circolare e big data), legati alle sfide del Patto per il Lavoro e per il Clima. In questo contesto, il sostegno economico non viene dato da solo, ma è subordinato alla collaborazione obbligatoria con la rete dell'innovazione locale, integrandosi con le attività di Tecnopoli, Associazioni Clust-ER e Competence Center regionali.

Analizzare questo scenario dimostra che la complessità di tali misure e le forti asimmetrie informative finiscono per fare da filtro selettivo (signaling). Infatti, se per ottenere un normale aiuto automatico basta una semplice pratica amministrativa, per vincere un bando e utilizzare bene i fondi per gli investimenti serve un'alta capacità di apprendimento (absorptive capacity) e una forte maturità organizzativa.

²⁴ Regione Emilia-Romagna (2021). Strategia di ricerca e innovazione per la specializzazione intelligente 2021-2027 (S3). Approvata con Delibera di Giunta Regionale n. 1842/2021, in attuazione del POR FESR 2021-2027.

1.3.3 Complessità progettuale e barriere burocratiche: il ponte verso le competenze di Governance

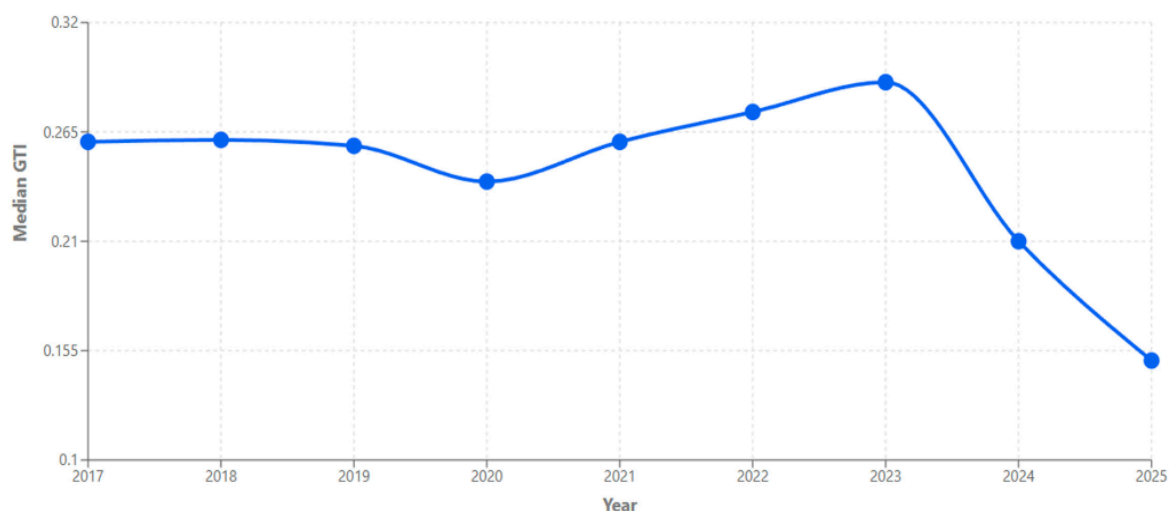
Questa ripartizione tecnica tra incentivi automatici e misure proattive, discussa nel precedente paragrafo, svela il punto cruciale della questione: mettere le mani sui finanziamenti più strategici significa fare i conti con una complessità burocratica tutt'altro che leggera. Abbandonare la comodità dei crediti d'imposta ex-post per misurarsi con bandi competitivi e vincolanti ex-ante impone alle imprese un sensibile cambiamento strategico. Ad amplificare le difficoltà quotidiane delle aziende nel rapportarsi con l'apparato pubblico c'è infatti una marcata frammentazione regolatoria, dove i diversi provvedimenti viaggiano spesso su binari paralleli e non comunicanti.

Dalle analisi di *Balcioglu et al.* (*"Mapping Global Green Transformation: Integrating OECD Green Growth Indicators into a Composite Policy-Innovation Index"*, 2026)²⁵ emerge che i dati globali del Green Transformation Index (GTI) su un campione di 58 economie globali nel periodo 2017-2025, dimostrano che solo una ristretta minoranza di paesi, pari ad appena il 19% del totale, configuri un profilo di leadership integrata capace di saper guidare in modo coerente la Twin Transition, combinando gli investimenti nell'innovazione con le giuste leve fiscali. Viceversa, la stragrande maggioranza dei contesti scontra i limiti di un disallineamento istituzionale profondo, in cui le politiche di ricerca gestite dai ministeri scientifici operano in silos separati e privi di coordinamento rispetto ai quadri regolatori definiti dai ministeri dell'ambiente o dalle autorità fiscali.

Questo disallineamento toglie stabilità a tutto il percorso di transizione, rendendolo fragile e vulnerabile agli shock economici e alle pressioni politiche. L'andamento temporale del GTI illustra perfettamente questa debolezza attraverso una traiettoria non lineare (*Grafico 4*): dopo un triennio piatto di consolidamento (2017-2019), l'indice incassa la frenata del Covid nel 2020 per poi rimbalzare con forza fino al picco nel 2023, spinto dai miliardi di aiuti pubblici stanziati per la ripresa. Questa spinta, però, si è rivelata un fuoco di paglia in quanto, nel biennio 2024-2025, l'indice è letteralmente precipitato toccando il punto più basso della sua storia.

²⁵ Balcioglu, Yavuz Selim, Cubukcu Cerasi, Ceren, Kilitci Calayir, Arzu, & Bilgen, Ayse, "Mapping Global Green Transformation: Integrating OECD Green Growth Indicators into a Composite Policy-Innovation Index", in *Sustainability*, vol. 18, n. 3, 2026.

Grafico 4: Median Green Transformation Index (GTI), 2017–2025.



Fonte: Balcioglu et al., “Mapping Global Green Transformation: Integrating OECD Green Growth Indicators into a Composite Policy-Innovation Index”, in *Sustainability*, vol. 18, n. 3, 2026, p.11

Di fronte ad un evidente fallimento istituzionale e al crollo degli indici di trasformazione ecologica, è emerso che per stabilizzare la transizione ecologica e digitale (la cosiddetta Twin Transition) non basta più ottenere capitali temporanei. I sistemi economici moderni stanno tentando di superare i vecchi “silos” istituzionali affidandosi a strumenti di modellazione avanzata, come i Digital Twin (gemelli digitali). Sfruttando big data e intelligenza artificiale, queste tecnologie simulano sistemi fisici per creare un'infrastruttura decisionale basata sui dati e supportare il Green Deal europeo.

Come osservato da Garske, Holz ed Ekardt in “Digital twins in sustainable transition: exploring the role of EU data governance” (2024)²⁶, tradurre questi modelli in pratica significa scontrarsi con imponenti barriere burocratiche e legali. L'unione Europea ha infatti creato un intricato mosaico normativo (il GDPR, il Data Governance Act, il Data Act, la Direttiva Open Data e la Direttiva INSPIRE) che non consente una semplice interpretazione. Questa densità normativa genera un trade off tra il libero accesso alle informazioni e la tutela della privacy. All'atto pratico, far dialogare dati protetti da diverse licenze rende complessa l'integrazione delle informazioni e trasforma lo sviluppo tecnologico in esercizi di ingegneria burocratica.

²⁶ Garske, B., Holz, W., & Ekardt, F. (2024). “Digital twins in sustainable transition: exploring the role of EU data governance”, in *Frontiers in Research Metrics and Analytics*, vol. 9, 1303024.

Questa complessità esterna si riflette e si amplifica quando analizziamo le strutture interne delle aziende. L'evidenza empirica mostra, infatti, che l'adozione di tecnologie digitali non si traduce in un vantaggio sostenibile omogeneo per tutti.

Secondo lo studio condotto da Aiello, Mannarino e Pupo (*"The Twin Transition in Practice. Digital Technologies, Sustainability, and the Role of Family Ownership in Europe"*, 2026)²⁷, emerge il cosiddetto "paradosso delle imprese familiari". Sebbene queste realtà (che costituiscono l'ossatura dell'economia europea) dimostrino una sensibilità etica e un impegno verso la sostenibilità nettamente superiori rispetto alle aziende non familiari, esse evidenziano allo stesso tempo una maggiore lentezza nello sfruttare il potenziale delle tecnologie digitali per diventare davvero sostenibili. Questa contraddizione nasce da rigidità strutturali interne: una gestione prudente e spaventata dal rischio, la resistenza a cambiare le vecchie abitudini e la fatica a gestire progetti tecnologici complessi. Al contrario, le aziende non familiari, grazie ad un Consiglio di Amministrazione più aperto e flessibile, riescono a far fruttare meglio gli investimenti nell'innovazione.

Il vero punto debole delle aziende familiari sta dunque nell'incapacità di separare gli interessi affettivi dagli obiettivi strategici aziendali.

Come dimostra la ricerca di Samir A. Abdelaziz sull'importanza della governance (*"The Importance of the Governance Role in Achieving Stability and Sustainability in Family Business Companies Through Generations"*, 2021)²⁸, i dati sulla longevità aziendale in questi contesti parlano chiaro: la vita media delle realtà familiari è di circa 25 anni. A livello globale, solo il 30% supera il passaggio alla seconda generazione ed appena il 12% alla terza, per ridursi a un marginale 3% alla quarta generazione.

Con il passare degli anni, la sovrapposizione tra famiglia e impresa porta quasi sempre a dinamiche di nepotismo e a un diffuso senso di "diritto acquisito" (entitlement) tra gli eredi. Il consiglio di amministrazione finisce così per trasformarsi in un organo passivo che si limita ad approvare decisioni ("rubber-stamp"), privo di reali controlli interni e incapace di reagire tempestivamente alle sfide. In situazioni del genere, anche i fondi pubblici per la ripresa si rivelano inefficaci proprio perché mancano una struttura organizzativa e le competenze in grado di investirli. Ecco il motivo per cui la Twin Transition non può avvenire senza un passo

²⁷ Aiello, F., Mannarino, L., & Pupo, V. (2026). "The Twin Transition in Practice. Digital Technologies, Sustainability, and the Role of Family Ownership in Europe", in *Business Strategy and the Environment*, vol. 35, n. 8, pp. 4895–4911.

²⁸ Abdelaziz, S. A. (2021). "The Importance of the Governance Role in Achieving Stability and Sustainability in Family Business Companies Through Generations", in *Business and Management Studies*, vol. 7, n. 3, pp. 16-24.

precedente, ovvero la transizione direzionale basata sull'integrazione di amministratori e dirigenti indipendenti.

Tutti questi studi portano alla chiara conclusione che il successo della transizione digitale ed ecologica dipende dal modo in cui viene gestita l'azienda (la Governance). Solo un'organizzazione trasparente, aperta e capace di non sovrapporre gli affetti dagli affari può trasformare le buone intenzioni ambientali in vero vantaggio competitivo sul mercato. Per di più, solo le aziende che riusciranno a superare le barriere burocratiche e tecnologiche, e organizzare quindi la propria gestione per affrontarle, potranno sopravvivere e garantire un futuro alle generazioni future.

CAPITOLO 2

CORPORATE GOVERNANCE E ASSETTI DECISIONALI: CHI GUIDA LA TRANSIZIONE VERSO LA SOSTENIBILITÀ

2.1 Il tessuto manifatturiero emiliano: eterogeneità degli assetti proprietari e transizione direzionale

Quello che è stato analizzato nel precedente capitolo, permette di capire che gli obblighi europei e la finanza agevolata non bastano di certo per tradurre i criteri ESG nella gestione quotidiana dell'impresa.

La complessità tecnologica, burocratica e strategica imposta dalla Twin Transition non si risolve infatti con un semplice adempimento burocratico calato dall'alto. Al contrario, richiede una profonda e radicale trasformazione a livello organizzativo, il cui successo dipende interamente dalle competenze, dalla lungimiranza della visione e, soprattutto, dall'architettura formale degli organi di governo societario (Corporate Governance). Diventa allora indispensabile analizzare dall'interno gli assetti proprietari e i meccanismi decisionali, cuore pulsante del sistema industriale, al fine di comprendere chi guiderà nei fatti la duplice transizione.

Questo passaggio obbligato svela immediatamente una profonda spaccatura che rappresenta la nostra industria manifatturiera, storicamente composta da assetti di governance estremamente diversi fra loro. In particolare, il sistema produttivo si trova sospeso tra due impalcature apparentemente antitetiche: da un lato, la storica e radicata tradizione del controllo familiare; dall'altro, la sempre più urgente e inevitabile spinta alla managerializzazione. Per comprendere al meglio il motivo per cui le imprese italiane stiano finalmente accettando di aprirsi ad amministratori e professionisti esterni, occorre fare un passo indietro ed esaminare da vicino le radici storiche, politiche e sociali che hanno permesso il consolidamento e il successo internazionale delle Piccole e Medie Imprese.

Il “modello emiliano”, e in modo particolare l'asse manifatturiera che unisce le province di Bologna, Modena e Reggio Emilia, rappresenta l'area per eccellenza per osservare questa transizione. In questo territorio, le aziende sono riuscite a compiere un autentico miracolo competitivo: hanno mantenuto intatta la propria tradizione artigiana, la cura del prodotto e i legami di fiducia locali, ma hanno saputo al contempo adottare modelli di governance aperti, flessibili e interconnessi, guidati da logiche decisionali perfettamente al passo con i tempi. È la

prova evidente che la tradizione familiare e l'apertura al mercato globale possono coesistere, a patto che l'impresa accetti di ridisegnare i propri confini decisionali.

La ricerca che segue, dunque, andrà ad esaminare la transizione direzionale affrontando, in primo luogo il capitalismo italiano cercando di ricomporre lo storico equilibrio tra l'eredità delle grandi dinastie e la necessità di una gestione moderna, ed in secondo luogo, più approfonditamente il tessuto produttivo dell'Emilia centrale. L'intento è spiegare la coesistenza tra aziende chiuse e aperte ed esporre come i vecchi distretti manifatturieri si siano trasformati in reti globali capaci di puntare tutto sul capitale umano come vera leva strategica.

2.1.1 Il capitalismo italiano tra continuità familiare ed evoluzione della governance

L'assetto produttivo italiano si contraddistingue nel panorama industriale internazionale per una schiacciante predominanza di piccole e medie imprese e per un ruolo del tutto marginale della grande impresa. All'inizio del XXI secolo, la debolezza delle big companies italiane era evidente, sia per valore prodotto sia soprattutto per numero di dipendenti. Come mostrano i dati OCSE del 2001 sulla distribuzione della forza lavoro (Tabella 1), l'Italia registrava la quota più bassa di lavoratori impiegati nelle grandi imprese (appena il 16,4% nelle aziende con oltre 500 dipendenti), a favore di una concentrazione massiccia nelle micro e piccole attività.

Tabella 1: Distribuzione della forza lavoro per Paese e classe dimensionale delle imprese (2001).

	1-9	10-99	100-499	500 or more
France	11.8	27.4	24.5	36.3
Germany	7.0	22.8	25.8	43.4
Italy	25.1	41.1	17.4	16.4
Japan	10.8	41.7	27.3	20.2
Spain	19.0	43.2	20.2	17.6
UK	10.1	29.2	28.1	32.6
US	11.0	25.7	14.5	48.8

Fonte: Colli, A., & Rinaldi, A. (2012). "Institutions, Politics and the Corporate Economy", in Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica, n. 664, Università degli Studi di Siena, p. 6/35.

A confermare questo squilibrio, la classifica Fortune 500 del 2011 sottolineava come l'Italia vantava pochissime aziende rispetto a nazioni come Francia, Germania o Stati Uniti.

Questo assetto non è un caso o un'anomalia del mercato italiano, bensì, come dimostrato dagli studi storici ed economici di *Andrea Colli e Alberto Rinaldi* (*"Institutions, Politics and the Corporate Economy"*, 2012)²⁹, il risultato di una precisa architettura istituzionale e politica. In passato, infatti, l'Italia non è sempre stata dominata in modo esclusivo dalle piccole imprese. Tra la fine dell'Ottocento e gli anni Sessanta, durante la cosiddetta Golden Age, la grande impresa italiana ha vissuto una fase di vigorosa espansione, trainando l'economia nazionale ai livelli delle economie occidentali più avanzate. È a partire dagli anni Settanta che questa traiettoria si è bruscamente interrotta: da allora le grandi imprese si sono ridimensionate drasticamente, perdendo terreno in particolare nei settori ad alta tecnologia.

Secondo Colli e Rinaldi, la radice di tale frattura risiede nello storico distacco tra l'élite economica e l'élite politica. I grandi imprenditori italiani, infatti, non sono mai stati in grado di guidare la modernizzazione della società, ma hanno invece preferito negoziare favori e tutele dalla classe politica. Nel secondo dopoguerra, poi, la Democrazia Cristiana (DC) ha spinto attivamente la nascita e diffusione delle piccole imprese come strumento sociale, strategico, per arginare la lotta di classe e l'avanzata del socialismo. La DC, inoltre, nutriva forti sospetti nei confronti dei grandi industriali, in quanto visti come monopolisti privi di responsabilità sociali. Così, lo Stato ha finito per togliere spazio ai colossi privati, preferendo gestire in modo diretto i settori industriali strategici tramite il sistema delle Imprese a Partecipazione Statale.

Queste sono chiare scelte politiche, cui si è sommato un sistematico fallimento dello Stato nel sostenere le grandi imprese: invece di incoraggiarle a competere nel mercato globale, le aziende venivano incentivate a consolidare un potere monopolistico nel mercato interno; mancava poi un modello strutturato per il trasferimento di competenze di governo d'impresa. I rigidi vincoli della Legge Bancaria del 1936, uniti a una Borsa storicamente debole, rendevano impossibile trovare capitali necessari per la crescita dimensionale. Al contrario, lo Stato varava politiche chiaramente a favore delle piccole realtà: la Legge sull'Artigianato del 1956, ad esempio, garantiva aiuti solo a chi restava al di sotto di un certo numero di dipendenti, disincentivando la crescita. Anche l'introduzione dello Statuto dei Lavoratori nel 1970 ha spinto molte imprese ad esternalizzare la produzione verso ditte più piccole, in modo da non superare la soglia dei 15 dipendenti ed evitare vincoli normativi troppo rigidi.

Tutte queste condizioni hanno spinto il sistema a polarizzarsi attorno ai settori del "Made in Italy" (tessile, abbigliamento, meccanica leggera), nicchie in cui la flessibilità organizzativa compensa l'assenza di economie di scala. Di conseguenza, si è radicato un modello di corporate

²⁹ Colli, A., & Rinaldi, A. (2012). "Institutions, Politics and the Corporate Economy", in Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica, n. 664, Università degli Studi di Siena.

governance prettamente chiuso, che ha rallentato fisiologicamente il percorso di transizione direzionale.

Dati più recenti derivano dalle indagini condotte da *Fabio Quarato e Carlo Salvato* nella XVII edizione dell'Osservatorio AUB (*“Executive summary della XVII edizione dell'Osservatorio AUB”*, 2026)³⁰. Le analisi confermano che questo assetto è ancora intensissimo: su un totale di 23.578 aziende italiane con un fatturato sopra i 20 milioni di euro (dato al 31 dicembre 2022), ben 15.568 (il 66,0%) risultano a controllo familiare.

Eppure, il quadro gestionale interno sta vivendo una fase di profonda mutazione strutturale. I dati documentano un progressivo abbandono del modello verticistico del “padre padrone” che decide tutto da solo, a favore invece di una gestione più condivisa. Se nelle piccole imprese familiari il modello di leadership basato sull'Amministratore Unico rimane ancora la norma, nelle realtà medio-grandi la leadership collegiale (gestione condivisa) supera ormai il 40% dei casi. Inoltre, si tende sempre di più a separare il ruolo di Presidente da quello di Amministratore Delegato (CEO), un chiaro segno di modernizzazione vista la riduzione della cosiddetta CEO duality.

Un altro segnale evidente di questa trasformazione è la mutazione dei CdA attraverso la diversity, che l'Osservatorio AUB (2026) misura su quattro fronti: la presenza di giovani under 40, una quota di donne pari ad almeno il 33%, l'apertura a membri esterni alla famiglia e un limite ai consiglieri sopra i 75 anni. Escludendo le aziende con un amministratore unico, la situazione nei CdA italiani è la seguente:

- a) La presenza di giovani under 40 nei board è pari al 26,1%, punto ancora critico ma in miglioramento.
- b) La presenza femminile si attesta al 39,0%, dato che conferma che i CdA con almeno un terzo di donne continuano a crescere. L'incidenza però è leggermente più alta nelle aziende più piccole, semplicemente perché i loro consigli hanno meno poltrone.
- c) L'apertura a leader esterni (55,5%) è il dato più avanzato. Nelle grandi imprese circa due aziende su tre hanno un CdA “aperto”.
- d) Il limite sul ricambio generazionale viene rispettato al 93,9%, il che indica che quasi la totalità delle aziende rispetta di avere al massimo un consigliere con più di 75 anni.

Tuttavia, le aziende familiari che applicano contemporaneamente tutte e quattro queste buone pratiche sono ancora pochissime, appena il 3,9% del totale.

³⁰ Quarato, F., & Salvato, C. (2026). “Executive summary della XVII edizione dell'Osservatorio AUB”, in Università Commerciale Luigi Bocconi, Cattedra AIDAF-EY.

A spingere verso questa trasformazione è spesso l'apertura del capitale azionario e, dunque, l'ingresso di nuovi soci. Circa l'8,3% delle aziende familiari con fatturato superiore a 20 milioni ha aperto il capitale a soggetti esterni, come fondi di investimento o altre famiglie. Le imprese che compiono questo passo presentano modelli di leadership decisamente più strutturati, con deleghe definite, una maggiore propensione a inserire leader non familiari nel board e una ridotta concentrazione del potere nelle mani di una sola persona.

Il momento più critico, in cui la tradizione familiare si scontra con la necessità di modernizzarsi, è il cambio generazionale. Sebbene le proiezioni indichino che il 33,5% delle imprese dovrà affrontare una successione tra il 2025 e il 2034, la consuetudine della tradizione familiare resta: nel 70,3% dei casi il comando dell'impresa viene ancora affidato al primogenito. I dati, tuttavia, certificano l'inefficienza di questa logica dinastica: il passaggio generazionale al figlio impatta negativamente sulle performance. Al contrario, i risultati aziendali migliorano significativamente quando l'erede designato possiede un titolo di studio di livello superiore rispetto agli altri possibili candidati familiari, premiando dunque il merito.

Per rispondere a questa sfida, le nuove generazioni si stanno preparando in modo più professionale: circa l'80% della NextGen ha conseguito almeno un titolo universitario e circa uno su quattro vanta un'esperienza lavorativa al di fuori dell'azienda di famiglia. Nonostante questi progressi, la lontananza da figure professionali resta ancora evidente. Questi, presentano carriere decisamente più solide, con un maggior numero di esperienze lavorative alle spalle e, spesso, un profilo internazionale.

Per trovare un equilibrio in grado di unire la continuità della famiglia alle competenze richieste dal mercato, le imprese stanno sperimentando modelli di governance ibridi. Nel 2024, quasi la metà dei passaggi generazionali è stata accompagnata da periodi di affiancamento (mentoring) tra vecchie e nuove generazioni. Solitamente, i giovani assumono posizioni di vertice intorno ai 45 anni, mentre la generazione passata lascia il comando definitivamente intorno ai 75 anni. Poiché un percorso di affiancamento dura in media nove anni, significa che i giovani iniziano a forgiare le proprie responsabilità a partire dai 35 anni.

Ma come si configurano i vertici dopo l'affiancamento?

Sebbene la scelta di un leader unico al comando rimanga la più diffusa (60%), quando si sceglie la strada della gestione condivisa le famiglie imprenditoriali si dividono in tre strade:

- A. Leadership individuale familiare (37% dei casi): Al termine dell'affiancamento, il potere decisionale viene concentrato nelle mani di un unico erede.

- B. Leadership collegiale familiare (32,1% dei casi): La guida viene condivisa tra più membri della nuova generazione. Spesso è una soluzione interna per evitare conflitti tra fratelli o cugini, piuttosto che una vera apertura all'esterno.
- C. Leadership collegiale con esterno (7,9% dei casi): Gli eredi assumono la guida dell'impresa insieme a un CEO esterno.

Le performance aziendali più elevate in assoluto si ottengono proprio nell'ultimo scenario, quando la NextGen sceglie l'affiancamento di un amministratore esterno. Questo scenario rende evidente come il capitalismo italiano stia maturando. Oggi, la sola eredità anagrafica non è più sufficiente per competere; le imprese stanno dunque introducendo il merito, deleghe chiare e consiglieri esterni, cercando al contempo di mantenere saldo il controllo proprietario sul futuro dell'organizzazione.

2.1.2 Oltre il modello tradizionale: la coesistenza di modelli chiusi e aperti nel tessuto produttivo emiliano

Per comprendere l'evoluzione degli assetti di governance nel tessuto produttivo emiliano, bisogna prima inquadrare come è avvenuto il superamento della produzione di massa. Come spiegano *Piore e Sabel* nella loro teoria del “*The Second Industrial Divide*” (Review by: David Brody, 1985)³¹, il modello macroeconomico dominante è stato a lungo caratterizzato dalla manifattura di beni standardizzati ad alti volumi, supportato da macchinari inflessibili e gerarchie aziendali molto rigide. A questo, però, si è sempre contrapposta un'alternativa di stampo artigianale, fondata sulla collaborazione, sul paternalismo e sui legami di parentela. L'Italia, a differenza di altri paesi avanzati, ha saputo preservare e riadattare questa vocazione convertendola nella cosiddetta “specializzazione flessibile”: un artigianato moderno che sfrutta tecnologie avanzate e si adatta perfettamente alla taglia delle piccole imprese.

La massima espressione di questa specializzazione flessibile la si riscontra nel “Modello Emiliano”, teorizzato da *Sebastiano Brusco* nel saggio “*The Emilian model: productive decentralisation and social integration*” (1982)³². Come descrive l'autore, si tratta di un ecosistema economico formato da imprese piccolissime, spesso sotto i 10 dipendenti, concentrate in distretti industriali specializzati in un solo settore e con una bassissima integrazione verticale. Geograficamente, la frammentazione che si è formata ha generato poli

³¹ Brody, D. (1985). “Review: The Second Industrial Divide”, in *Reviews in American History*, vol. 13, n. 4, pp. 612-615.

³² Brusco, S. (1982). “The Emilian model: productive decentralisation and social integration”, in *Cambridge Journal of Economics*, vol. 6, n. 2, pp. 167-184.

ben definiti: il comparto della maglieria, dell'abbigliamento e della ceramica ha messo radici nei territori di Modena e Reggio Emilia, mentre quello delle calzature, dei motocicli e della meccanica automatica ha trovato il suo punto d'appoggio a Bologna. In questi territori l'impresa "chiusa" di stampo familiare e artigianale convive con quella "aperta", caratterizzata da una maggiore professionalizzazione degli assetti governativi e da un marcato orientamento ai mercati globali.

La base del sistema economico e produttivo è proprio il modello chiuso, in cui i confini tra vita privata e lavoro sfumano. Le fondamenta di questo tessuto sono di natura contadina e familiare: il capitale per aprire le prime officine, i laboratori tessili e le industrie ceramiche derivò interamente dalla liquidazione delle terre in seguito al crollo della mezzadria nel secondo dopoguerra. Anche le dinamiche occupazionali dipendono da logiche sociali: per le donne la priorità lavorativa resta legata alle esigenze familiari, mentre per gli uomini l'inserimento avviene tramite contatti personali. Il sistema si regge su una fitta rete di lavoro a domicilio e subfornitura, in cui artigiani indipendenti delegano le fasi operative ad altri micro-imprenditori o a lavoratrici domestiche. Questa "imprenditorialità dal basso" ha permesso a ex operai, manutentori e capireparto di sfruttare le proprie competenze tecniche per mettersi in proprio, ricreando su scala ridotta la classica azienda familiare.

Il modello artigianale chiuso, basato sulla fiducia e sulla vicinanza geografica e organizzativa, in teoria non avrebbe né le economie di scala né il peso politico per competere sui mercati internazionali. L'Emilia-Romagna ha superato questo ostacolo strutturale senza dover creare immense corporazioni accentrate, ma sviluppando piuttosto una forte rete amministrativa ripartita. Per compensare le difficoltà legate alle piccole dimensioni aziendali, come l'acquisto di materie prime o l'accesso al credito, le imprese familiari hanno adottato l'associazionismo. Come spiega Sebastiano Brusco, queste associazioni di categoria operano come un grande ufficio amministrativo condiviso e a basso costo, occupandosi di preparare le buste paga, tenere la contabilità e pagare le tasse, oltre a costituire consorzi per l'acquisto di materiali e per garantire prestiti bancari a tassi agevolati.

Questo ecosistema ruota attorno a grandi imprese industriali "primarie". Queste, trattengono al proprio interno unicamente le fasi a maggior valore strategico (ricerca, campionatura e rete distributiva) decentrando fisicamente il grosso della produzione. All'interno di questo contesto, anche l'innovazione tecnologica trova funzionalità in un sistema a rete. La Ricerca e Sviluppo, ad esempio, non rimane confinata nei laboratori delle imprese, ma prende forma grazie alla collaborazione costante tra tecnici, operai specializzati e singole aziende. Un esempio più che emblematico è quello del distretto della ceramica, dove i macchinari più sofisticati e complessi

sono nati grazie al lavoro svolto a stretto contatto con le piccole imprese meccaniche del territorio, e non da ricerche formali come si potrebbe pensare.

La resilienza di questo sistema risiede proprio in un perfetto meccanismo di assorbimento degli shock. Nei momenti di recessione, come aveva già intuito Brusco, la grande impresa a governance evoluta blocca le assunzioni dirette per non appesantire i costi fissi. Preferisce invece una esternalizzazione dei volumi verso il “settore secondario”, quello composto dalle piccole ditte a conduzione familiare. Quest’ultime, dotate di grande flessibilità dal punto di vista operativo, sono in grado di riorganizzare velocemente la produzione con i diversi committenti, evitando così i catastrofici licenziamenti di massa. La forza della piccola bottega risiede nel suo funzionamento, essa è un vero e proprio “incubatore imprenditoriale”: il subfornitore impara le logiche del mercato e inizia a sua volta a decentrare il lavoro, lanciando i propri prodotti e portando il governo verso il modello aperto.

Da questo processo di trasformazione ha preso forma il nuovo assetto “Hub & Spoke”. I distretti industriali, un tempo chiusi e paritari, operano oggi sotto la guida di imprese con architetture di governance evolute (gli Hub), in grado di mettere in comunicazione il territorio con le reti globali (i cosiddetti “Small Worlds”). Alle loro spalle si muove una fitta costellazione di fornitori locali (gli Spoke). Questo modello organizzativo esprime la sua massima efficacia nell'Emilia centrale, l'area che unisce le province di Bologna, Modena e Reggio Emilia.

Per capire come stia cambiando il tessuto produttivo, basta leggere i dati del “*Quadro Conoscitivo del Piano Territoriale Regionale dell'Emilia-Romagna (Allegati Parte I)*” pubblicati dalla Regione nel 2005³³. Il documento mette in luce una trasformazione molto chiara. I settori tradizionali come il tessile e le calzature (i cosiddetti Dominated Supplier), che un tempo erano il vero “nucleo forte” dell'Emilia-Romagna, oggi hanno perso la loro spinta e non rappresentano più una specializzazione di massa. Allo stesso tempo, si conferma l'assenza della grande industria legata alle enormi economie di scala (i settori Scale Intensive), che salvo rare eccezioni non ha mai messo davvero radici in queste zone.

Oggi le vere industrie trainanti sono altre. Da una parte domina lo storico settore metalmeccanico (Specialised Supplier): un'eccellenza che si irradia lungo tutta la via Emilia fino a Piacenza, specialmente per le macchine agricole tra Reggio Emilia e Modena e le macchine automatiche a Bologna. Dall'altra parte avanza l'innovazione dei settori Science Based, che trova il suo bacino naturale concentrandosi attorno al polo metropolitano bolognese.

³³ Regione Emilia-Romagna (2005). “Quadro Conoscitivo del Piano Territoriale Regionale dell'Emilia-Romagna (Allegati Parte I)”, in Elaborato tecnico ERVET, Assessorato Programmazione e Sviluppo Territoriale.

L'efficacia di questa evoluzione si legge chiaramente nei numeri dell'export. Come evidenziato dai dati del Quadro Conoscitivo Regionale, il solo settore “Macchine ed Apparecchi Meccanici”, cuore dell'Emilia centrale, genera il 33,67% dell'intero export regionale. Se si considerano i volumi complessivi, l'asse Bologna-Modena-Reggio Emilia genera il 66% dell'export totale, diviso rispettivamente in 25%, 24% e 17%. Bologna, inoltre, funge da polo attrattivo per le grandi imprese strutturate che superano i 50 milioni di euro di fatturato. Questa impronta internazionale trova conferma nei tassi di occupazione all'interno delle imprese a partecipazione estera (IDE), che raggiungono l'11,2% a Bologna, il 7,3% a Reggio Emilia e il 7,2% a Modena.

Ad ogni modo, ciò che porta l'azienda dalla dimensione familiare al palcoscenico globale è il capitale umano. Una gestione avanzata richiede difatti competenze impossibili da trovare solo nella tradizione locale. Le analisi regionali confermano le solide fondamenta su cui poggia il territorio: Bologna vanta un tasso di laureati pari al 16,59% della popolazione (seconda in Italia solo a Milano), seguita da Modena (12%) e Reggio Emilia (9,86%). Questi numeri sono in netto contrasto con le arretrate aree montane, che faticano e restano sotto il 6%. L'Università di Bologna amplifica questa capacità di apertura e gioca un ruolo decisivo in quanto, assorbendo oltre il 50,17% degli iscritti da fuori regione, garantisce un costante afflusso di talenti necessari per alimentare il modello.

Il distretto compreso tra Bologna, Modena e Reggio Emilia costituisce così nel suo complesso un ecosistema eterogeneo di grande valore e successo. Il territorio ha saputo costruire una logica di gestione avanzata proprio partendo dalla base storica delle aziende familiari, salvandone l'intuito artigiano. Per il futuro, la sfida decisiva, oltre all'accesso ai canali della finanza agevolata, sarà la capacità di conciliare la difesa dell'identità locale con una gestione in grado di muoversi fluidamente sui mercati internazionali.

Tuttavia, sebbene il distretto emiliano si sia evoluto verso logiche di rete globale, il cuore pulsante di questo sistema rimane la piccola e media impresa a base familiare. Per comprendere i freni e le accelerazioni verso la transizione sostenibile di queste aziende, non è sufficiente analizzare il contesto territoriale, ma occorre penetrare nelle logiche psicologiche e valoriali che ne guidano le decisioni interne, ovvero la cosiddetta Socio-Emotional Wealth.

2.2 Il modello chiuso: dalla barriera psicologica della SEW ai limiti strutturali dell'Amministratore Unico

Esplorare il tessuto manifatturiero emiliano ha consentito di apprendere come vi sia una forte coesistenza tra tradizione e apertura globale, e come la piccola e media impresa a controllo familiare persista quale vero cuore pulsante di questo ecosistema. Nel momento in cui, però, queste realtà si abbattono nelle rigide normative europee sulla sostenibilità e con le sfide della Twin Transition, emergono profonde criticità. Comprendere il motivo per cui questo contrasto rallenti la transizione richiede, non solo di analizzare il contesto territoriale o macroeconomico, ma esplorare a fondo la mentalità di chi guida le decisioni interne del cosiddetto “modello chiuso”.

All'interno di questo modello, le decisioni non vengono prese guardando esclusivamente alla massimizzazione del profitto nel breve termine, ma ad un'esigenza ancora più importante: mantenere intatti l'identità e il controllo della famiglia, un concetto noto in letteratura come Ricchezza Socio-Emozionale (SEW). Questa difesa radicata e profonda, che ha comunque permesso il posizionamento e la longevità di tali organizzazioni, appare oggi una barriera culturale che genera avversione al rischio e scetticismo verso le richieste di trasparenza imposte dal mercato.

Tuttavia, le barriere psicologiche e i valori della proprietà rimarrebbero solo intenzioni astratte senza uno strumento pratico per imporli all'interno dell'organizzazione. Questa infrastruttura decisionale si concretizza quasi sempre in una leadership fortemente accentrata, dominata dalla figura dell'Amministratore Unico. Questo accentramento assicura al fondatore il pieno controllo, ma penalizza la strategia aziendale. L'impresa si ritrova così senza le figure tecniche, legali e ambientali necessarie per allinearsi agli standard ESG.

Per questa ragione, i seguenti sottocapitoli analizzeranno il “modello chiuso” sotto due aspetti. Il primo riguarda l'ostacolo psicologico della Socio-Emotional Wealth (perché la proprietà tenda a respingere i processi di certificazione e a considerare i revisori esterni una minaccia). Il secondo aspetto riguarda la struttura formale di questo isolamento aziendale (limiti e costi legati alla figura dell'Amministratore Unico), per spiegare perché il passaggio a un Consiglio di Amministrazione (CdA) plurale e diversificato sia diventato un passo necessario.

2.2.1 Il concetto di Ricchezza Socio-Emozionale, avversione al rischio e l'ostacolo verso i controlli esterni nelle imprese a controllo familiare

A differenza delle grandi società quotate, le società a conduzione familiare non sono guidate esclusivamente dalla massimizzazione del profitto, ma prendono spesso decisioni strategiche mirate a proteggere un patrimonio intangibile: la Ricchezza Socio-Emozionale (Socio-Emotional Wealth - SEW). Come definito nel celebre studio di *Gómez-Mejía et al. (2007)* e approfondito all'interno de “*Socioemotional wealth: A systematic literature review from a family business perspective*” di *Hernandez-Perlines, Araya-Castillo, et al. (2023)*³⁴, la SEW racchiude tutti gli aspetti non finanziari che soddisfano i bisogni emotivi della famiglia, quali la costruzione della propria identità, l'influenza sul territorio e la continuità dell'impresa nel tempo.

Questa teoria costituisce il principale elemento di differenziazione delle imprese familiari rispetto ad altre tipologie di organizzazioni. Anche tra le stesse imprese familiari, ogni famiglia dà un peso diverso alla SEW, il che permette di comprendere le diverse scelte strategiche intraprese da ognuna in ambiti diversi, come l'assunzione di rischi, l'internazionalizzazione o la responsabilità sociale.

Per ricostruire una mappa degli studi sulla Social Emotional Wealth, gli autori hanno condotto un'estesa analisi bibliometrica su un campione di 1.026 articoli estratti dal database Web of Science (WoS) nel periodo compreso tra il 1975 e il 2021. Come mostra la rete di parole chiave correlate, nella *Figura 6*, emergono sei macro-cluster tematici, identificati da specifici colori, che delineano i vari orientamenti lungo cui si è sviluppata la ricerca scientifica sulla SEW:

Questo patrimonio intangibile, legato alla titolarità delle quote e all'identità proprietaria, diventa la chiave di lettura per interpretare non solo gli assetti di governance e la gestione del rischio, ma anche le relazioni interne alla fabbrica. I legami affettivi condizionano la gestione delle risorse umane, il clima aziendale e la stabilità del lavoro, mentre il coinvolgimento operativo della famiglia orienta le scelte di internazionalizzazione e le performance finanziarie. In questo scenario, bisogno di proteggere i valori familiari deve misurarsi con l'urgenza di aprirsi al mercato. È proprio questo confronto a decidere la velocità del cambiamento e a dimostrare quanto l'azienda sia davvero sostenibile.

³⁴ Hernández-Perlines, F., Araya-Castillo, L., Millán-Toledo, C., & Ibarra Cisneros, M. A. (2023). “Socioemotional wealth: A systematic literature review from a family business perspective”, in *European Research on Management and Business Economics*, vol. 29, art. 100218.

Questa marcata avversione al rischio spiega il motivo per cui l'adeguamento alle nuove normative europee venga percepito come una minaccia. Il passaggio dalla flessibilità della vecchia NFRD alla rigidità della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) impone infatti il calcolo di dati complessi e standardizzati. Come dimostrato dallo studio di Nicolò *et al.* (2025) in “*Ready for Change After the Omnibus Package? Early Compliance With the European Sustainability Reporting Standards and Its Key Determinants in the New Regulatory Era*”³⁵, condotto su un campione di 144 società quotate italiane, le imprese faticano a

67

quantificare i dati legati a standard tecnici delicati, come la gestione delle risorse idriche (ESRS E3) o la tutela di biodiversità ed ecosistemi (ESRS E4). Inoltre, l'applicazione del principio della “doppia materialità” costringe le aziende a tracciare e mostrare pubblicamente non solo i rischi finanziari subiti dall'esterno, ma anche gli impatti negativi che la loro stessa attività produce. In passato, l'assenza di standard rigidi favoriva pratiche opportunistiche come il decoupling (disaccoppiamento), in cui i report venivano usati come semplici vetrine lasciando la reale operatività scollegata dalle dichiarazioni ambientali; oggi, questo non è più possibile.

Per una gestione abituata da sempre a considerare le informazioni strategiche e le relazioni interne come un patrimonio riservato ed esclusivo della famiglia, l'obbligo di trasparenza imposto dagli ESRS viene vissuto come una perdita di controllo e una minaccia diretta alla propria autonomia. L'ingresso di un revisore esterno indipendente per la certificazione dei dati spezza definitivamente questa chiusura: per il capitalismo familiare, questo professionista assume le sembianze di un “intruso burocratico” dotato del potere legale di giudicare e smentire l'immagine ideale dell'impresa. Temendo sanzioni e danni reputazionali che andrebbero a colpire direttamente la SEW, la proprietà alza barriere difensive, rallentando l'allineamento agli standard globali.

Eppure, l'adozione autentica dei criteri ESG non rappresenta solo un obbligo, ma può trasformarsi nello scudo più efficace per proteggere la stessa SEW. Scegliendo standard etici e ambientali elevati, la famiglia difende la propria reputazione, rafforza la fiducia con il territorio e garantisce la longevità dell'organizzazione.

Questa inversione di paradigma trova conferma nello studio quantitativo di Seow (*“Balancing Socioemotional wealth and corporate financial performance: How family control enhances the financial value of ESG practices”*, 2026)³⁶ condotto su un campione di 72 imprese familiari (con 360 rilevazioni complessive tra il 2018 e il 2022). L'analisi evidenzia i danni economici di una gestione troppo accentrata (entrenchment). Avere un membro della famiglia come CEO o Presidente incide in modo negativo sulla Corporate Financial Performance (CFP), con un coefficiente pari a -0.060. Anche un Consiglio di Amministrazione composto prevalentemente da familiari riduce i rendimenti (-0.122), confermando che chiudersi alle influenze esterne penalizza i bilanci. Questa tendenza si ribalta solo quando la leadership familiare associa il controllo aziendale a risultati concreti nella sostenibilità: in questo scenario, l'impatto sui profitti diventa positivo (+0.116). L'effetto è ancora più evidente all'interno del board: se la

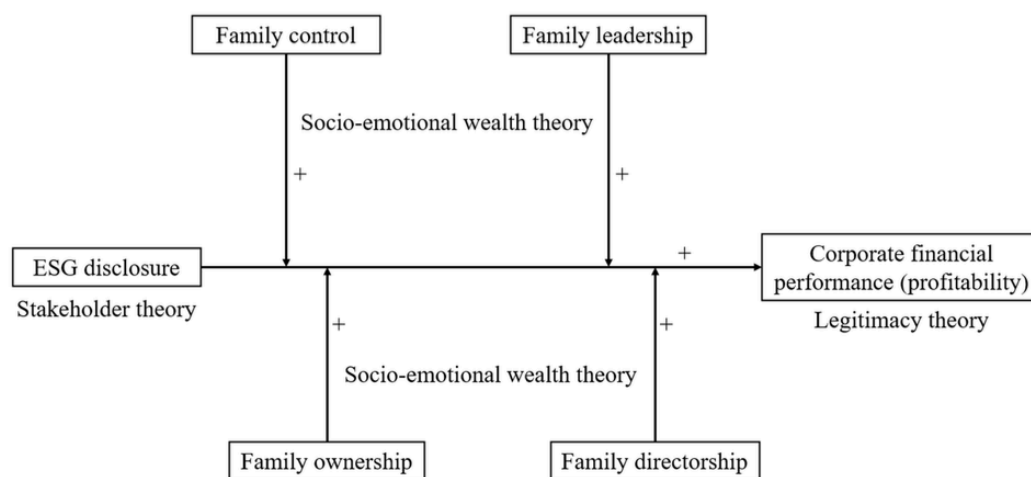
³⁶ Seow, R. Y. C. (2026). “Balancing Socioemotional wealth and corporate financial performance: How family control enhances the financial value of ESG practices”, in *Quantitative Finance and Economics*, vol. 10, n. 2, pp. 270-301.

gestione familiare si combina con i progetti ESG, il ritorno finanziario cresce in modo netto (coefficiente +0.270). È proprio l'adozione delle pratiche ESG, però, a sovvertire completamente questa dinamica. Nel momento in cui la leadership familiare coniuga il proprio potere a solide performance di sostenibilità, la tendenza si inverte, generando un impatto positivo sulla redditività. Il coefficiente raggiunge così il +0.116. L'effetto è ancora più evidente all'interno del board: se la gestione della famiglia si combina con i progetti ESG, il ritorno finanziario cresce in modo netto (coefficiente +0.270). È interessante notare come siano le iniziative ambientali e, in particolar modo, quelle sociali (quali il benessere dei dipendenti e il legame con il territorio) a fungere da driver per i guadagni aziendali. Questa fiducia accumulata si concretizza così in solidità di bilancio, mentre le semplici regole di gestione interna mostrano un impatto economico immediato meno forte.

Sfruttando i criteri ESG, la proprietà trasforma il desiderio di lasciare un'eredità futura (legacy) in una vera e propria leva di rendimento a lungo termine. Solo attraverso questo percorso l'azienda può porre le basi per superare i propri limiti strutturali e affrontare le sfide di innovazione e trasparenza richieste dal mercato moderno.

Questo procedimento virtuoso è riassunto visivamente nel modello concettuale della Figura 7.

Figura 7: Framework concettuale del ruolo moderatore della governance familiare nella relazione tra trasparenza ESG e performance finanziarie



Fonte: Seow, R. Y. C. (2026). "Balancing Socioemotional wealth and corporate financial performance: How family control enhances the financial value of ESG practice", in Quantitative Finance and Economics, vol. 10, n. 2, p. 276.

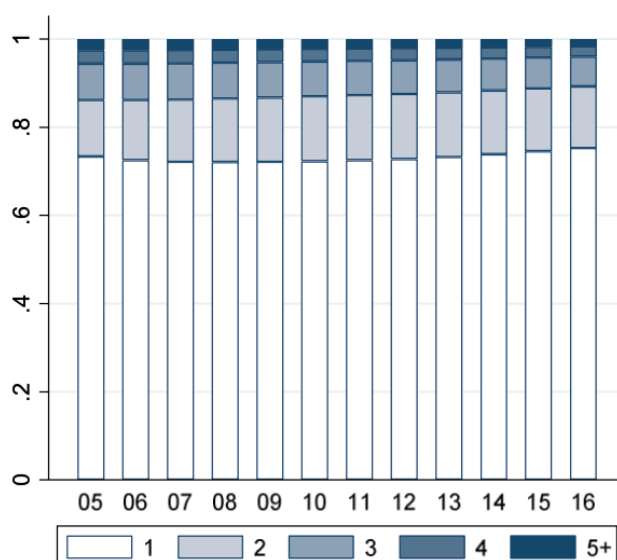
Lo schema dimostra un percorso inequivocabile: investire nella trasparenza (a sinistra) porta a ottenere maggiori profitti (a destra), ed è proprio la SEW a potenziare questo effetto. La cura per la reputazione e l'orgoglio del proprio nome spingono l'azienda a operare in modo eccellente, sbloccando il vero valore della sostenibilità. Per ottenere questo risultato, tuttavia, l'impresa deve risolvere il problema dell'accentramento decisionale, un limite che si concretizza soprattutto nella figura dell'Amministratore Unico.

2.2.2 La leadership accentrata: miopia strategica dell'Amministratore Unico ed evoluzione verso il CdA diversificato

Le barriere culturali erette a difesa della Ricchezza Socio-Emozionale (SEW) e la forte resistenza verso i controlli esterni troverebbero scarsa applicazione senza una struttura formale in grado di accentrare il potere. Nel tessuto produttivo italiano, infatti, la sovrapposizione tra la figura del proprietario e quella dell'amministratore è pressoché totale.

La ricerca della Banca d'Italia, condotta da *Baltrunaite, Brodi e Mocetti* su gli “*Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese*” (2019)³⁷, descrive una governance strutturalmente verticistica: l'evidenza numerica più netta documenta come ben tre S.r.l. su quattro (il 75%) siano guidate da un Amministratore Unico.

Grafico 5: Distribuzione percentuale delle S.r.l. per numero di amministratori (2005-2016)



³⁷ Baltrunaite, A., Brodi, E., & Mocetti, S. (2019). “Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 514, Banca d'Italia.

Fonte: Baltrunaite, A., Brodi, E., & Mocetti, S. (2019). “Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 514, Banca d'Italia, p.26.

Senza un vero Consiglio di Amministrazione (CdA), all'impresa mancano le dinamiche di controllo e bilanciamento interno (checks and balances) necessarie per compensare il potere del vertice e valutare le scelte strategiche in modo lucido. Ad ostacolare ulteriormente il rinnovamento contribuiscono le caratteristiche di chi guida queste aziende: un marcato iper-localismo (più del 60% degli amministratori lavora nella stessa provincia in cui è nato), un profondo gender gap (la presenza femminile ai vertici è confinata sotto il 25%) e l'assenza di ricambio generazionale (gli under 35 rappresentano appena il 9%).

Ad ogni modo, questa resistenza al cambiamento non è uniforme in tutta Italia. Se il Mezzogiorno registra la quota più alta di imprese a conduzione puramente familiare (con punte oltre il 70% in Campania), in Emilia-Romagna la percentuale si attesta al 50%. Questo dato dimostra che, sebbene i distretti emiliani siano noti per l'apertura internazionale e l'efficienza delle reti Hub & Spoke, metà delle aziende locali è ancora limitata da una gestione di stampo patriarcale (*“Quadro Conoscitivo del Piano Territoriale Regionale dell'Emilia-Romagna (Allegati Parte I, Regione Emilia-Romagna, 2005)*).

Questa chiusura difensiva non è solo una scelta di principio, ma un limite strutturale che si sconta direttamente nei bilanci. Le stime della Banca d'Italia (Baltrunaite, A., Brodi, E., & Mocetti, S., 2019) quantificano questo isolamento mostrando un divario netto rispetto alle gestioni governative: le imprese accentrate registrano una crescita del fatturato inferiore di 1,4 punti percentuali, una produttività del lavoro più bassa del 10% e un tasso di investimento inferiore di quasi 5 punti percentuali rispetto alle gestioni aperte.

Questo impatto negativo diventa ancora più nitido e preoccupante se l'analisi si stringe attorno al cuore pulsante dell'economia emiliana: il settore manifatturiero. I dati della Tabella 2 mostrano come la proprietà familiare nel comparto manifatturiero presenta un coefficiente di impatto negativo pari a -0.022, confermando come tale assetto agisca da freno strutturale per il motore economico della via Emilia.

Tabella 2: Effetti economici eterogenei degli assetti di proprietà e di governance

Variabile dipendente:	proprietà familiare	amministratore locale	coincidenza proprietà-gestione
<i>Per settore di attività economica:</i>			
Manifattura	-0.022*** (0.001)	-0.009*** (0.001)	0.011*** (0.001)
Costruzioni	0.019*** (0.004)	0.001 (0.002)	0.039*** (0.002)
Servizi	-0.017*** (0.001)	-0.007*** (0.001)	0.012*** (0.001)
<i>Per dimensione di impresa:</i>			
Micro	0.000 (0.001)	-0.003*** (0.001)	0.023*** (0.001)
Piccole	-0.016*** (0.001)	-0.009*** (0.001)	0.003*** (0.001)
Medie	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.003 (0.002)
Grandi	-0.110*** (0.007)	-0.026*** (0.008)	-0.078*** (0.010)
<i>Per area geografica:</i>			
Nord Ovest	-0.017*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	0.011*** (0.001)
Nord Est	-0.015*** (0.002)	-0.013*** (0.001)	0.008*** (0.001)
Centro	-0.012*** (0.002)	-0.006*** (0.001)	0.019*** (0.001)
Mezzogiorno	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.001)	0.028*** (0.001)

Fonte: Baltrunaite, A., Brodi, E., & Mocetti, S. (2019). “Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 514, Banca d'Italia, p.37.

C'è però un dettaglio ancora più rivelatore, ed è quello che riguarda l'amministratore locale. Spesso, nei distretti di Modena, Reggio o Bologna, si pensa che affidare la gestione a un professionista del territorio, cresciuto magari nello stesso ambiente, sia la scelta migliore per preservare l'identità dell'azienda. I dati smontano questa illusione: nella manifattura, la scelta di un amministratore locale comporta una penalizzazione della performance pari a -0.009, e il dato peggiora drasticamente se si osserva l'area del Nord-Est, dove l'impatto negativo tocca il -0.013. Questi coefficienti indicano che il “chilometro zero” della leadership è diventato un limite competitivo. Per competere nei mercati globali, le organizzazioni emiliane non necessitano di figure che condividano il medesimo perimetro geografico, quanto piuttosto di competenze internazionali capaci di dialogare con l'esterno. Il localismo, un tempo pilastro del successo distrettuale, si trasforma oggi in un vincolo che impedisce l'apertura strategica richiesta per affrontare le sfide della sostenibilità e dell'innovazione.

Le ragioni profonde di questa paralisi trovano spiegazione nella teoria di *Al Rawaf & Alfalih* su “*The Role of Governance in Achieving Sustainability in Family-Owned Business: Do Responsible Innovation and Entrepreneurial Culture Matter?*” (2023)³⁸, i quali tracciano una netta distinzione tra “Cultura del Controllo” (Control Culture) e “Cultura Imprenditoriale” (Entrepreneurial Culture). Nelle imprese familiari a leadership accentrata, il passaggio di consegne è esclusivamente top-down. L'ossessione per la salvaguardia del potere decisionale genera una miopia strategica che si limita a replicare abitudini obsolete. Di fronte alla Twin Transition e ai complessi standard ESRS, tale miopia si traduce in un drammatico deficit di competenze ESG. La Control Culture soffoca ogni stimolo all’“Innovazione Responsabile”, poiché un Amministratore Unico non può possedere simultaneamente tutte le competenze legali, ambientali e ingegneristiche richieste per guidare la transizione. L'unico ponte per convertire i vincoli normativi in leve di performance consiste nel passaggio verso una “Cultura Collaborativa”, la quale trova la sua naturale espressione nell'evoluzione verso un Consiglio di Amministrazione diversificato.

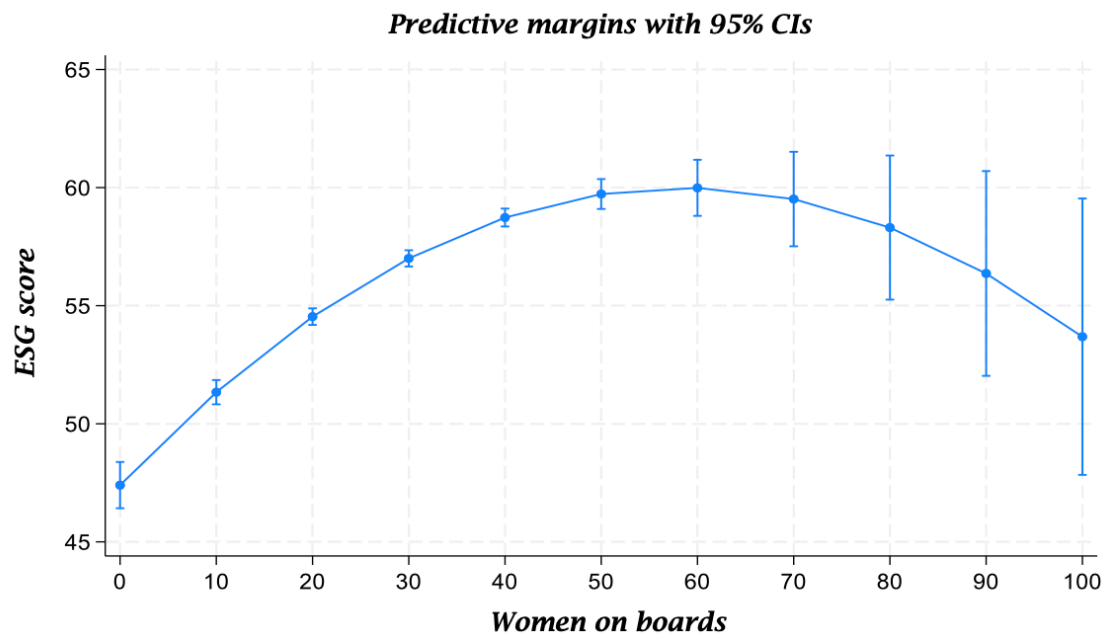
La letteratura accademica evidenzia come l'eterogeneità ai vertici si configuri come un vero e proprio asset strategico. Osservando il fenomeno attraverso la lente della resource dependence theory, l'inclusione femminile introduce nel board una varietà di risorse cognitive e relazionali che arricchiscono il processo decisionale. Parallelamente, la teoria dell'agenzia conferma che un'effettiva diversità di genere migliora il monitoraggio sul management e innalza l'efficacia della governance complessiva riducendo i costi di agenzia. Le evidenze empiriche dimostrano che le donne mostrano una maggiore sensibilità verso il cambiamento climatico, favorendo un'interazione più empatica con gli stakeholders e riducendo la conflittualità interna grazie a uno stile di leadership partecipativo.

Tuttavia, per ottenere questi risultati bisogna abbandonare i vecchi schemi organizzativi. Un esempio è la “teoria della massa critica”, l'idea illusoria che bastasse inserire un “numero magico” di tre donne per rendere improvvisamente l'azienda efficiente. Lo studio empirico di *Guedes e Grübler* (“*Balanced gender boards and environmental, social, and governance performance*”, in *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*”, 2025)³⁹ capovolge questo assunto, dimostrando l'esistenza di una relazione non lineare tra la percentuale di donne nel board e le performance di sostenibilità.

³⁸ Al Rawaf, R. A., & Alfalih, A. A. (2023). “The Role of Governance in Achieving Sustainability in Family-Owned Business: Do Responsible Innovation and Entrepreneurial Culture Matter?”, in *Sustainability*, vol. 15, n. 7, art. 5647.

³⁹ Guedes, M. J., & Grübler, A. S. (2025). “Balanced gender boards and environmental, social, and governance performance”, in *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, vol. 15, n. 1, pp. 174-187.

Grafico 6: Effetti marginali della diversità di genere nel Consiglio di Amministrazione sui punteggi ESG



Guedes, M. J., & Grübler, A. S. (2025). “Balanced gender boards and environmental, social, and governance performance”, in *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, vol. 15, n. 1, p. 182/187.

Come illustrato dalla curva a U rovesciata del *Grafico 6*, le prestazioni ESG non crescono all'infinito all'aumentare della quota femminile, ma raggiungono il loro picco assoluto quando la proporzione di amministratrici si attesta intorno al 60%. Oltre questa soglia, i benefici marginali iniziano a flettere, suggerendo che un dominio esclusivo sopprime il dibattito. Il traguardo della governance moderna non è quindi raggiungere una semplice “massa critica”, o quota minima, bensì costruire un vero “equilibrio critico” (critical balance) in cui nessun genere sia sotto o sovra-rappresentato.

Questo equilibrio è però costantemente minacciato dal fenomeno del tokenismo. Quando le imprese inseriscono una quota minima di donne esclusivamente per salvare le apparenze, queste ultime rischiano di sentirsi isolate ed emarginate all'interno del consiglio. Pur di farsi accettare in un ambiente già strutturato, tendono ad adeguarsi alla maggioranza, rinunciando a esprimere idee diverse. Di conseguenza, il vertice si appiattisce sul conformismo e l'azienda perde una reale occasione di innovazione.

Queste dinamiche relazionali impongono una profonda riflessione sulle imminenti direttive dell'Unione Europea, le quali stabiliscono che, entro il 2026, le società debbano garantire il

40% degli incarichi non esecutivi, o il 33% di tutti gli incarichi nel board, al sesso sottorappresentato. Accontentarsi di raggiungere questa soglia minima, solo per adempimento burocratico (compliance), esporrebbe ugualmente l'azienda al rischio di tokenismo. Si rispetta la legge, ma non si crea una vera pluralità. Puntare in modo spontaneo a una quota vicina al 60% diventa quindi il vero obiettivo.

2.3 L'apertura del Board e l'inserimento di professionisti esterni per il superamento degli ostacoli burocratici

Il passaggio dall'Amministratore Unico al Consiglio di Amministrazione (CdA) o un Top Management Team (TMT) diversificato trova una solida spiegazione nella Teoria della Dipendenza dalle Risorse (Resource Dependence Theory - RDT). Secondo questo approccio, interpretato nella "*Resource Dependence Theory: A Review*" di Hillman, Withers, & Collins (2009)⁴⁰, la RDT descrive le organizzazioni come sistemi aperti e dipendenti dalle contingenze dell'ambiente esterno per l'ottenimento di risorse vitali necessarie alla sopravvivenza. Di conseguenza, il risultato positivo delle performance dipende dalla capacità dell'amministrazione di intraprendere azioni strategiche mirate a ridurre le inefficienze e a garantirsi le risorse esterne necessarie per crescere.

Se si considera il Consiglio di Amministrazione quale principale strumento strategico a disposizione dell'impresa per interfacciarsi con lo scenario globale, l'inserimento di amministratori e risorse esterne apporta di conseguenza quattro vantaggi concreti: competenze qualificate, informazioni dirette dal mercato, accesso a risorse critiche essenziali e, infine, la legittimità sociale e istituzionale. Tali benefici risultano indispensabili per affrontare le minacce provenienti da quello che la letteratura definisce "ambiente creato", ovvero il complesso sistema di leggi, burocrazia e sanzioni sociali. Per una PMI, tutte le formalità normative sono spesso l'ostacolo più difficile da gestire, proprio perché dipendono da una moltitudine di enti e decisori politici. Inserire figure esterne al vertice aiuta, invece, l'impresa a dialogare con le istituzioni, ad anticipare le nuove norme e ad affrontare i limiti della burocrazia senza esserne schiacciata.

⁴⁰ Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). "Resource Dependence Theory: A Review", in *Journal of Management*, vol. 35, n. 6, pp. 1404-1427.

Nonostante il peso dell'“ambiente creato” sia stato a lungo trascurato dagli studi manageriali, le ricerche confermano tre dinamiche fondamentali:

- Più un'impresa ha bisogno dell'esterno per sopravvivere, più cercherà di tessere relazioni con le istituzioni;
- Aziende che operano nello stesso mercato tendono a usare lo stesso approccio relazionale;
- Costruire legami solidi con l'ambiente politico si traduce in un miglioramento concreto dei risultati economici;

L'esigenza di integrare professionalità esterne, tuttavia, non è una costante statica, ma evolve profondamente in base al ciclo di vita dell'impresa e, in particolare, alla fase generazionale in cui essa si trova. Come dimostrato dallo studio di *Bammens, Voordeckers e Van Gils* (“*Boards of directors in family firms: a generational perspective*”, 2008)⁴¹, le esigenze di governance di un'impresa familiare cambiano radicalmente con il passaggio dalla figura autoritaria del fondatore (prima generazione) alle partnership tra i successori (seconda e successive generazioni). Questo passaggio di testimone altera tre dinamiche familiari fondamentali: il conflitto sui compiti operativi, l'esperienza familiare accumulata e la fiducia reciproca. Man mano che la famiglia si allarga, nel corso delle generazioni, il disaccordo sugli obiettivi e sulle strategie aziendali tende ad aumentare significativamente. Questo accade perché entrano in gioco individui con visioni differenti e azionisti “passivi”, i quali prediligono l'incasso di dividendi a breve termine rispetto alla visione a lungo termine e di reinvestimento dei familiari attivi. Contemporaneamente, la fiducia intenzionale reciproca subisce un calo, poiché la normale riduzione delle interazioni sociali quotidiane tra i componenti delle generazioni successive accorcia le percezioni di altruismo e integrità. Questa carenza di fiducia spinge le figure apicali familiari a privilegiare gli interessi del proprio nucleo ristretto a scapito del benessere della famiglia estesa, generando tensioni interne.

Queste dinamiche relazionali alterano radicalmente il fabbisogno di due funzioni primarie del board aziendale: la funzione di consulenza e la funzione di controllo. Per quanto riguarda il fabbisogno di consulenza esterna, l'evidenza empirica mostra un andamento non lineare nel tempo, descrivibile come una curva convessa. Nel passaggio dalla prima alla seconda generazione, il tale fabbisogno diminuisce, poiché la famiglia accumula una forte esperienza e una vasta conoscenza dei meccanismi aziendali, rendendo, inoltre, meno urgente la necessità di

⁴¹ Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2008). “Boards of directors in family firms: a generational perspective”, in *Small Business Economics*, vol. 31, pp. 163-180.

importare know-how dall'esterno. Tuttavia, passando dalla seconda alla terza generazione e oltre, la necessità diventa di nuovo indispensabile. Questo rinnovato bisogno è dovuto all'escalation dei conflitti interni precedentemente descritti: di fronte a divergenze strategiche radicate tra i diversi rami della famiglia, diviene imperativa la presenza di un soggetto terzo, l'outsider, che agisca come arbitro imparziale, capace di sbloccare la paralisi organizzativa con obiettività ed esperienza tecnica. Un discorso differente si applica invece alla funzione di controllo, il cui fabbisogno cresce in modo lineare e costante di generazione in generazione. La progressiva dispersione dell'azionariato e il declino inesorabile della fiducia reciproca rendono indispensabile l'implementazione di meccanismi di monitoraggio formali e rigorosi. In questo scenario, dirigenti esterni diventano essenziali per garantire che le azioni del management operativo non favoriscano opportunisticamente un singolo ramo familiare, offrendo una garanzia di indipendenza a tutela di tutti gli azionisti.

Oltre a mediare i conflitti interni e a garantire un controllo migliore, la presenza di tali outsider migliora in modo concreto e misurabile i bilanci dell'azienda. A supporto di questo cambio di paradigma gestionale vi è la meta-analisi condotta da Kosmidou e Philip su “*The relationship between non-family management in family firms and firm performance*” (2026)⁴². I dati, aggregati e sintetizzati dai risultati di ben 69 ricerche precedenti su un totale di 105 campioni aziendali indipendenti, dimostrano inequivocabilmente l'esistenza di una relazione positiva e significativa tra l'inserimento di un management non familiare e il miglioramento delle performance delle imprese. Professionisti indipendenti ed esterni portano con sé competenze diverse, contatti utili per muoversi sul mercato e un punto di vista più razionale sulle decisioni da prendere. Tutte queste caratteristiche proteggono l'impresa dai danni economici derivanti dal nepotismo, e permettono di superare un limite evidente della gestione familiare chiusa: i talenti migliori non si trovano sempre e solo nell'albero genealogico del fondatore.

La rilevanza di questa indagine per il tessuto produttivo italiano è massimizzata dall'esame dei fattori contingenti che amplificano tale successo organizzativo, i cui risultati principali sono riassunti nella *Tabella 3*, elaborata a partire dai dati psicometrici originali della ricerca.

⁴² Kosmidou, V., & Philip, J. (2026). “The relationship between non-family management in family firms and firm performance: A meta-analysis”, in *Journal of General Management*, vol. 51, n. 2, pp. 247-262.

Tabella 3: *Impatto dei dirigenti esterni sulle performance aziendali in base alle variabili contingenti*

Dimensione dell'Impresa				
Variabile analizzata	Dimensione del Sottogruppo	Effetto Stimato (Pmean)	Significatività (p-value)	Esito e Interpretazione
Piccole Imprese (Small)	14 studi	- 0.038	< 0.001	Effetto negativo. Le micro-imprese risentono dei costi troppo elevati.
Grandi Imprese (Large)	14 studi	+ 0.024	(Riferito alla differenza)	Effetto positivo. Le grandi organizzazioni riescono a sfruttare e ammortizzare le competenze esterne.
Età dell'Impresa				
Variabile analizzata	Dimensione del Sottogruppo	Effetto Stimato (Pmean)	Significatività (p-value)	Esito e Interpretazione
Imprese Giovani (Young)	25 studi	+ 0.035	< 0.001	Effetto positivo. Professionisti esterni generano visione e rottura degli schemi.
Imprese Storiche (Old)	26 studi	0.000	(Riferito alla differenza)	Effetto nullo. Nelle aziende vecchie l'impatto si appiattisce.
Quotazione in Borsa				
Variabile analizzata	Dimensione del Sottogruppo	Effetto Stimato (Pmean)	Significatività (p-value)	Esito e Interpretazione
Imprese Private (Non quotate)	26 studi	+ 0.039	< 0.001	Effetto positivo. L'ambiente privato beneficia al massimo dell'apertura direzionale.
Imprese Pubbliche (Quotate)	33 studi	- 0.032	(Riferito alla differenza)	Effetto negativo. Nelle aziende pubbliche l'effetto non si concretizza.

Fonte: Elaborazione personale su dati di Kosmidou, V., & Philip, J. (2026). The relationship between non-family management in family firms and firm performance: A meta-analysis. Journal of General Management, 51(2), 247-262.

I risultati esposti nella *Tabella 3* demoliscono il preconcetto storico secondo cui l'apertura della governance sia una risorsa utile solo per le grandi corporazioni quotate in borsa. Al contrario, l'effetto positivo sulla redditività (+ 0.039 e + 0.035) è significativamente marcato proprio nelle imprese private (non quotate) e nelle imprese giovani. Le imprese private, essendo spesso caratterizzate da livelli di coinvolgimento familiare totalizzanti che generano forte conservatorismo e stagnazione gestionale, traggono da figure decisionali esterne l'impulso vitale necessario per alterare la direzione strategica, incrementando l'assunzione di rischi calcolati.

Al tempo stesso, la tabella offre un quadro molto realista della gestione aziendale analizzando il dato relativo alle dimensioni. Sebbene l'apertura all'esterno sia vitale, le imprese eccessivamente piccole (Small firms) registrano una correlazione negativa (-0.038). Questo fenomeno non è dovuto a un'inefficacia del membro inserito, ma a un limite strutturale: le micro-imprese faticano ad assorbire i costi (le alte retribuzioni) dei professionisti, i quali finiscono per erodere i margini di profitto. Al contrario, al crescere delle dimensioni aziendali (Large firms), le economie di scala permettono di ammortizzare questi costi, riportando l'impatto saldamente in territorio positivo (+0.024). Affinché l'apertura della governance generi profitti reali è dunque necessaria un'organizzazione che, seppur privata e di stampo familiare, abbia superato la soglia dimensionale della micro-impresa.

Questa efficienza operativa e finanziaria è intrinsecamente legata alla propensione verso l'innovazione, un altro ambito nevralgico in cui la leadership chiusa e autoreferenziale mostra gravi carenze strutturali. Anche in questo settore, l'apertura si rivela l'elemento catalizzatore fondamentale per il cambiamento. Lo studio meta-analitico condotto su “*Non-family Managers and Innovation in Family Firms*” da *Lyu et al. (2026)*⁴³, basato su 213 effect sizes provenienti da 101 studi, inquadra scientificamente il fenomeno unendo due grandi correnti della letteratura economica: la Resource-Based View e la Teoria dell'Agenzia, sintetizzandole organicamente attraverso la Upper Echelons Theory. Questa teoria macro-organizzativa postula che le scelte strategiche di un'azienda, inclusa la sua capacità di innovare, siano il riflesso diretto delle caratteristiche, dei background, delle esperienze e delle motivazioni dei vertici aziendali.

⁴³ Lyu, Q., Dou, J., Fang, H. C., & De Massis, A. (2026). “Non-family Managers and Innovation in Family Firms: A Meta-Analysis”, in *Family Business Review*, vol. 39, n. 1, pp. 40-61.

Secondo la logica della Resource-Based View, i manager non familiari contribuiscono come “fornitori professionali”, inserendo in azienda percorsi accademici d'eccellenza, forti esperienze di settore e densi network esterni che consentono l'identificazione e la rapida implementazione di nuove opportunità tecnologiche. Analizzando la questione sotto la lente della Teoria dell'Agenzia, invece, i manager esterni agiscono come agenti privi di legami di sangue e affettivi con la proprietà. Questo apparente distacco emotivo si traduce in un enorme vantaggio competitivo: non essendo emotivamente vincolati alla strenua preservazione della Ricchezza Socio-Emozionale (SEW) e del controllo dinastico a tutti i costi, questi soggetti godono di una maggiore razionalità. Essi riducono drasticamente la miopia strategica, contrastano il pensiero unico del gruppo familiare e abbattano quell'avversione al rischio che storicamente frena e posticipa gli investimenti innovativi nelle PMI.

Il vero valore della ricerca di *Lyu et al. (2026)* risiede nella distinzione cruciale tra gli input e gli output di innovazione. I risultati dimostrano empiricamente che l'impatto positivo dei dirigenti indipendenti si concentra in maniera dirompente sulla fase di input, ovvero sull'acquisizione, la mobilitazione e l'allocazione strutturata delle risorse destinate alla Ricerca e Sviluppo, nonché all'assunzione di nuovi talenti. Essendo orientati verso obiettivi economici, di efficienza e di crescita a lungo termine, questi professionisti riescono a ottimizzare i flussi di cassa verso l'innovazione, superando e aggirando le paure tipiche della proprietà. Paradossalmente, questa efficienza subisce una battuta d'arresto nella fase di output, ovvero nel delicato processo di conversione degli investimenti in brevetti reali o nuovi prodotti commercializzabili. Questa inefficienza non è imputabile a tali figure, ma si spiega con le asimmetrie informative interne e con un fisiologico incremento della burocratizzazione difensiva. La famiglia proprietaria, temendo di perdere il controllo sull'operato degli esterni durante fasi di altissima incertezza operativa, reagisce imponendo procedure formali, policy rigide e continui controlli burocratici per monitorare i responsabili. Tutti questi passaggi burocratici limitano la libertà d'azione del manager, rendendo il percorso per trasformare le risorse investite (gli input) in risultati concreti (gli output) molto più lento e faticoso.

Per sbloccare del tutto il rendimento dell'innovazione ed evitare queste trappole procedurali, diventa quindi fondamentale studiare le configurazioni del potere interno e l'assetto di leadership. A tal fine, è essenziale l'analisi delle variabili moderatrici elaborata da *Lyu et al. (2026)*, schematizzata nella *Tabella 4*.

Tabella 4: Impatto dei modelli di governance sull'innovazione (Modelli di Regressione Meta-Analitica - MARA)

Variabile analizzata	Effetto Stimato (B)	Significatività (p-value)	Esito e Interpretazione
Controllo di Prima Generazione (First generation)	- 0.0723	$p < 0.01$	Effetto negativo. Il controllo del fondatore depotenzia le capacità innovative dei professionisti esterni.
Locus della Leadership esterna (TMT vs CEO)	+ 0.0368	$p < 0.05$	Effetto positivo. Concentrare il potere nei Top Management Team genera più innovazione rispetto a un singolo CEO esterno.

Fonte: Elaborazione personale su dati di Lyu, Q., Dou, J., Fang, H. C., & De Massis, A. (2026). Non-family Managers and Innovation in Family Firms: A Meta-Analysis. Family Business Review, 39(1), 40-61.

Le statistiche dimostrano che il contributo di un professionista esterno all'innovazione si annulla quasi del tutto nelle imprese di prima generazione. Finché il fondatore è al comando, infatti, il controllo resta saldamente accentrato e l'azienda continua ad appoggiarsi solo sulle reti relazionali storiche. In un assetto del genere, il peso decisionale del titolare spinge il nuovo arrivato ad assecondare il vertice. Il risultato è la rinuncia immediata a quel coraggio e a quelle visioni differenti che sono indispensabili per innovare.

Il cambiamento reale si ottiene solo distribuendo le responsabilità al vertice. Come evidenzia la *Tabella 4*, l'impatto sull'innovazione è nettamente superiore quando i manager esterni sono integrati in un vero e proprio gruppo dirigente (Top Management Team), anziché quando ci si limita a inserire un singolo amministratore isolato. Una dirigenza plurale arricchisce le competenze a disposizione dell'azienda e bilancia il potere della famiglia. Potendo contare su un gruppo, e non su un singolo individuo, la componente esterna ha infatti la forza necessaria per indirizzare i capitali verso l'innovazione, superando i limiti della classica gestione padronale.

Abbandonare la figura dell'Amministratore Unico per costruire un Consiglio di Amministrazione o un gruppo dirigente aperto si afferma dunque la strategia più solida per

superare i limiti storici delle PMI. Una dirigenza plurale alza i profitti e porta sul tavolo soluzioni che dall'interno non emergerebbero mai.

2.4 Corporate governance, sostenibilità e accesso alla finanza: il legame teorico e lo sviluppo delle ipotesi

L'analisi della letteratura condotta precedentemente ha evidenziato come l'apertura della governance rappresenti uno snodo vitale per la sopravvivenza organizzativa delle Piccole e Medie Imprese (PMI). Tuttavia, per traslare questo assunto dal piano teorico a quello empirico e giustificare il modello di ricerca di questo studio, è indispensabile inquadrare il legame che unisce gli assetti di governo societario, la propensione alla transizione sostenibile (la Twin Transition) e la capacità dell'impresa di attrarre capitali. A tal fine, lo studio di Dzomonda su *“Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises: The Role of Financial Performance and Corporate Governance”* (2022)⁴⁴ fornisce la lente teorica primaria su cui poggia l'intera architettura delle ipotesi, fondando l'analisi sull'integrazione di diverse prospettive macro-organizzative. In primo luogo, applicando la Teoria degli Stakeholder, l'autore postula che le aziende debbano rispondere proattivamente alle crescenti pressioni ecologiche e sociali per garantirsi il supporto attivo del mercato e dei finanziatori. Affiancata a questa, la Teoria dei Segnali spiega come i progetti legati all'innovazione sostenibile siano intrinsecamente caratterizzati da elevata rischiosità e opacità informativa; di conseguenza, l'impegno verso la tutela ambientale funge da “segnale” strategico che abbatte l'asimmetria informativa, rassicurando i finanziatori sull'affidabilità dell'azienda. Inoltre, integrando la Resource-Based View (RBV) e la Trade-off Theory, lo studio suggerisce che le innovazioni di processo orientate al “green” si configurino come risorse uniche in grado di generare efficienza operativa e che le istituzioni preferiscano finanziare realtà con una comprovata capacità di generare profitti stabili.

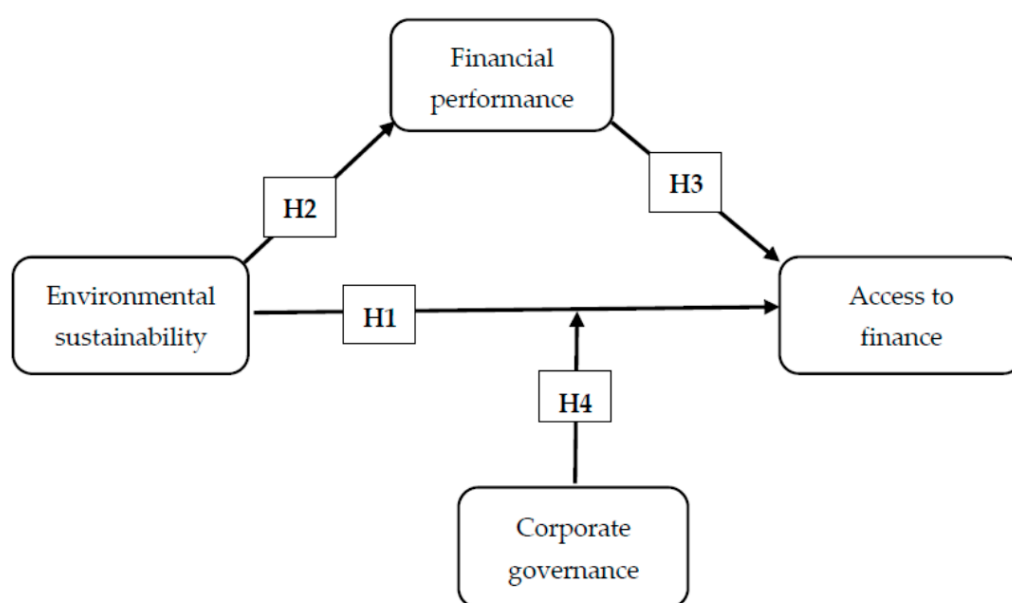
Nel contesto del tessuto produttivo italiano, e in particolar modo per l'universo delle S.r.l. non quotate oggetto di questa ricerca, l'accesso a tali risorse finanziarie assume connotati specifici. Poiché l'accesso diretto ai mercati azionari o al Venture Capital risulta strutturalmente precluso o inadatto alla stragrande maggioranza di queste imprese, la finanza agevolata strategica (bandi PNRR, fondi regionali, contributi per l'innovazione 4.0) si configura a tutti gli effetti come il principale “mercato dei capitali alternativo” per finanziare la transizione. In questo studio,

⁴⁴ Dzomonda, O. (2022). “Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises: The Role of Financial Performance and Corporate Governance”, in Sustainability, vol. 14, art. 8863.

ottenere tali fondi non viene considerato un automatismo, bensì il risultato di un processo competitivo che premia la proattività. Per questo motivo, l'indagine empirica applica un rigoroso “Filtro di Strategicità”, escludendo i sussidi passivi (come gli aiuti Covid-19 o le garanzie ordinarie sulla liquidità) e concentrandosi esclusivamente sui capitali intercettati nei quattro pilastri della Twin Transition: ecologia, digitale, potenziamento organizzativo e internazionalizzazione.

Per strutturare una rigorosa catena di relazioni causali tra queste variabili e i fondi intercettati, lo studio di *Dzomonda (2022)* fornisce altresì il modello concettuale di riferimento.

Figura 8: Modello concettuale del ruolo moderatore della Corporate Governance



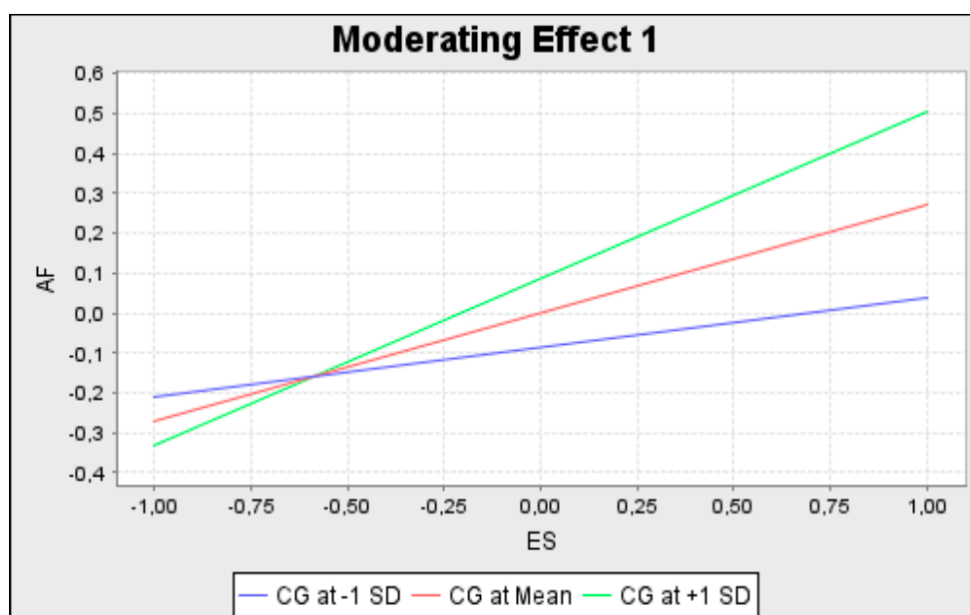
Fonte: Dzomonda, O. (2022). “Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises: The Role of Financial Performance and Corporate Governance”, in Sustainability, vol. 14, art. 8863, P. 4/20

Come mostra la *Figura 8*, il modello empirico dimostra che investire nella sostenibilità facilita l'accesso ai finanziamenti, in quanto gli enti erogatori valutano le imprese proattive come soggetti meno rischiosi e più lungimiranti. Tuttavia, questo legame diretto è mediato dalle performance: l'impegno ecologico e digitale si traduce in accesso ai fondi principalmente quando dimostra di convertirsi in efficienza operativa e redditività. A fare da ponte tra gli investimenti (i progetti sostenibili) e l'incasso effettivo dei fondi è, però, la Corporate Governance, che interviene come variabile di moderazione per rafforzare l'intero processo. Un'organizzazione riceve risorse dall'esterno esclusivamente quando è dotata di pratiche di leadership aperte, processi decisionali strutturati e competenze gestionali evolute. Le PMI che

eccellono in questi principi di governance acquisiscono il know-how e le reti necessari per superare la burocrazia dei bandi pubblici.

L'impatto di un buon governo (effetto moderatore) è evidente nel grafico delle interazioni elaborato nel medesimo studio, che correla le tre variabili chiave dell'indagine.

Grafico 9: L'effetto moderatore della Corporate Governance sull'accesso ai finanziamenti



Fonte: Dzomonda, O. (2022). "Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises: The Role of Financial Performance and Corporate Governance", in Sustainability, vol. 14, art. 8863, P. 14/20

Nello specifico, l'asse orizzontale (ES) rappresenta l'impegno aziendale verso la sostenibilità ambientale (Environmental Sustainability), mentre l'asse verticale (AF) misura il conseguente grado di accesso ai finanziamenti (Access to Finance). Le tre linee di tendenza descrivono l'impatto della Corporate Governance (CG) a diversi livelli di deviazione standard (SD) rispetto alla media del campione analizzato. La linea blu in basso (CG a -1 SD) raggruppa le imprese con una governance debole, inferiore alla media statistica; la linea rossa centrale (CG a Mean) rappresenta le aziende con un assetto decisionale ordinario; la linea verde in alto (CG a +1 SD) identifica le organizzazioni guidate da un vertice solido, aperto e nettamente sopra la media.

Le curve mostrano chiaramente che, a parità di sforzo progettuale misurato sull'asse orizzontale, le imprese con una governance ben strutturata (linea verde) ottengono fondi molto più

facilmente. L'accesso al capitale, infatti, tocca il picco solo quando le buone iniziative ecologiche sono gestite da una dirigenza capace.

Questo grafico riassume il senso dell'intero studio: voler innovare non basta, è l'organizzazione del Board a decidere se i progetti si trasformeranno in un reale incasso finanziario.

Partendo da queste premesse, la presente ricerca si propone di testare empiricamente tre ipotesi fondamentali, applicate al campione delle S.r.l. delle province di Bologna, Modena e Reggio Emilia.

La prima ipotesi postula che le PMI capaci di superare il modello dell'Amministratore Unico per affidarsi ad una governance plurale presentano una probabilità molto più alta di intercettare fondi strategici, e in volumi maggiori.

La seconda ipotesi intende suggerire che un Consiglio di Amministrazione diversificato e caratterizzato da una maggiore presenza femminile possa accelerare l'integrazione dei parametri ESG in azienda. Questa eterogeneità può essere un fattore decisivo per aggiudicarsi le risorse destinate alla sostenibilità e all'innovazione sociale.

Infine, la terza ipotesi si concentra sull'effetto di interazione tra la struttura proprietaria e la defamiliarizzazione della gestione. Si intende verificare se l'inserimento di consiglieri indipendenti generi lo stesso beneficio in tutte le imprese o se, al contrario, l'inserimento di professionalità terze all'interno di una struttura a rigido controllo familiare inneschi una "crisi di rigetto". L'ipotesi suggerisce che, nelle imprese troppo concentrate a difendere il controllo esclusivo della famiglia e il proprio status (la cosiddetta Socio-Emotional Wealth, o SEW), la sovrapposizione tra famiglia e membri esterni possa scatenare forti attriti. Queste frizioni interne finiscono per annullare l'utilità del nuovo arrivato, bloccando la sua capacità di attrarre finanza agevolata.

Incrociando queste variabili, la ricerca permetterà di dimostrare scientificamente se, e a quali condizioni, aprire i vertici aziendali sia il requisito indispensabile per finanziare il futuro e la transizione delle PMI.

CAPITOLO 3

L'INDAGINE EMPIRICA:

ASSETTI DI GOVERNANCE E INVESTIMENTI PER LA TRANSIZIONE NEL MANIFATTURIERO EMILIANO

3.1 Introduzione: obiettivi e disegno della ricerca

Se è vero che integrare la sostenibilità e l'innovazione digitale nei processi aziendali permette di incrementare i risultati competitivi nel lungo periodo, ed esistono ingenti strumenti agevolativi pubblici che ne sostengono i costi, cosa frena molte PMI dall'investire nel proprio sviluppo?

La parte empirica della presente tesi nasce proprio da tale interrogativo. L'analisi condotta fino ad ora ha chiarito che i freni alla Twin Transition non sono solo finanziari o tecnologici, bensì organizzativi. Come abbiamo visto, le piccole e medie imprese sono spesso caratterizzate da una governance familiare e verticistica, più preoccupata di tutelare la propria Socio-Emotional Wealth che di impostare una reale pianificazione strategica a lungo termine. Per questo motivo, l'obiettivo della ricerca consiste nell'analizzare in modo quantitativo il legame causale tra la Corporate Governance e la reale proattività delle imprese nella duplice transizione. Per misurare una variabile intangibile come la “proattività”, la ricerca utilizza un indicatore molto concreto: l'accesso alla finanza agevolata. In questo studio, la capacità di vincere bandi competitivi e fondi strutturali funge da proxy per valutare la maturità organizzativa e la visione strategica di un'azienda.

La metodologia ha previsto la costruzione di un dataset originale (dati panel riferiti al triennio 2022-2024), la cui elaborazione si è articolata in tre rigorose fasi di indagine: la definizione del campione, la mappatura degli aiuti individuali e l'applicazione di un filtro di “strategicità”.

La ricerca si focalizza su un ecosistema produttivo che costituisce un laboratorio scientifico perfetto: il comparto manifatturiero dell'Emilia centrale. Attraverso l'interrogazione del database AIDA (Bureau van Dijk)⁴⁵, è stata condotta un'estrazione basata filtri geografici e dimensionali molto rigidi. Il campione finale conta 574 S.r.l. non quotate, attive nelle province di Reggio Emilia, Modena e Bologna. Il perimetro è stato limitato ai soli codici NACE della manifattura (dal 17 al 32), selezionando imprese con un organico compreso tra 25 e 100

⁴⁵ <https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-17-7/Search.QuickSearch.serv?product=AidaNeo&>

dipendenti e ricavi delle vendite tra 2 e 10 milioni di euro. La scelta di questo criterio permette di isolare quelle PMI che non sono direttamente obbligate alla rendicontazione dalla direttiva CSRD, ma che subiscono la crescente pressione indiretta della catena di fornitura (spillover effect).

La seconda fase ha riguardato l'estrazione diretta delle agevolazioni. Partendo dai codici fiscali delle imprese a campione, è stata effettuata una ricerca mirata nel Registro Nazionale degli Aiuti di Stato (RNA)⁴⁶. Impostando semplicemente un filtro temporale sul triennio 2022-2024, è stato possibile estrarre e censire tutte le misure di aiuto individuale richieste. Successivamente, per verificare l'esatta natura di ciascun investimento, le singole agevolazioni sono state approfondite sul portale OpenCUP⁴⁷ attraverso il relativo Codice Univoco di Progetto.

Infine, è stato applicato un severo filtro di "strategicità" degli interventi. Dopo aver mappato tutte le misure, il dataset è stato ripulito: sono state cancellate tutte le agevolazioni che non richiedevano una vera proattività o una progettualità ex-ante da parte della direzione. Nel concreto, sono stati mantenuti esclusivamente gli strumenti agevolativi vincolati da requisiti stringenti, come il rispetto del principio DNSH (Do No Significant Harm), la presentazione di DSAN sul livello tecnologico o la richiesta di specifici allegati di assessment. Di contro, sono dunque state escluse in blocco le misure di supporto passivo alla liquidità e gli automatismi fiscali (garanzie MCC, aiuti per l'emergenza Covid-19, esoneri contributivi per le assunzioni, sgravi per le imprese energivore e fondi per la formazione obbligatoria). Tutti strumenti che, pur utili, non dimostrano un'effettiva e volontaria propensione all'innovazione aziendale.

Le agevolazioni proattive sopravvissute al filtro metodologico sono state quantificate, sia in valore assoluto (€) sia come variabili dummy di attivazione (0/1), e classificate in quattro "Pilastri Strategici" di investimento:

- Il Pilastro E (Transizione Ecologica ed Energetica): Comprende le misure volte a ridurre gli impatti ambientali dell'impresa. In questa categoria rientrano investimenti mirati, come i bandi regionali per l'efficienza energetica, le diagnosi sui consumi e i progetti legati all'economia circolare.
- Il Pilastro DIG (Digitalizzazione e Ammodernamento): Misura l'innovazione tecnologica (Twin Transition) includendo l'accesso ai Voucher Digitali I4.0, ai bandi

⁴⁶ <https://www.rna.gov.it/trasparenza/aiuti>

⁴⁷ <https://www.opencup.gov.it/portale/web/opencup/home>

PNRR (M4.C2) e ai finanziamenti della Nuova Sabatini, inseriti in quanto leva indispensabile per l'ammodernamento hardware propedeutico alla digitalizzazione.

- Il Pilastro SG (Capitale Umano e Governance): Include gli investimenti immateriali legati alla valorizzazione del personale all'etica d'impresa e allo sviluppo di competenze. Vi rientrano strumenti come la Certificazione per la Parità di Genere, il Rating di Legalità e, soprattutto, i bandi per l'alta formazione strategica (ad esempio, per l'acquisizione di competenze chiave nella Digital & Green Transition).
- Il Pilastro INT (Internazionalizzazione): Identifica la competitività sui mercati esteri, racchiudendo l'approvazione di programmi export, i fondi SIMEST e la partecipazione a fiere internazionali.

Classificare i finanziamenti all'interno di questi quattro pilastri consente di ricostruire con precisione l'orientamento strategico del campione analizzato. Partendo dai dati economici e applicando i successivi modelli econometrici, lo studio permette di distinguere chiaramente le aziende che affrontano la transizione in modo passivo da quelle che stanno investendo per competere sui nuovi mercati globali.

3.2 Le ipotesi di ricerca: composizione del board e controllo familiare

Per testare se, e in che misura, la composizione del board influenzi la capacità di intercettare la finanza strategica, il modello econometrico introduce una serie di Variabili Indipendenti legate alla Corporate Governance. La costruzione di queste metriche ha richiesto un lavoro a monte: dal database AIDA sono state estratte le informazioni anagrafiche grezze sui membri del consiglio, sulle partecipazioni degli azionisti e sugli organi di controllo. Successivamente, questi dati sono stati elaborati manualmente per calcolare indici specifici, come, ad esempio, la percentuale di amministratori esterni, la diversità di genere e il livello di concentrazione proprietaria.

L'analisi si ricollega alla letteratura descritta nei capitoli precedenti, partendo dall'assunto che la capacità di affrontare la Twin Transition dipenda dal grado di apertura e managerializzazione dell'impresa. Il riferimento teorico centrale in questo senso è lo studio di Dzomonda (*"Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises"*, 2022), che identifica la Corporate Governance come variabile moderatrice: l'intenzione di innovare si traduce in effettivo accesso ai capitali solo in presenza di un'adeguata maturità organizzativa.

Da questa premessa derivano le tre ipotesi di ricerca alla base dell'analisi empirica.

Ipotesi 1 (H1): L'apertura del Board e l'inserimento di amministratori esterni aumentano significativamente la probabilità di intercettare i finanziamenti proattivi.

Questa ipotesi trova la sua legittimazione teorica nella Resource Dependence Theory (RDT). Secondo questa prospettiva, gli amministratori esterni offrono le chiavi di lettura necessarie per gestire l'“ambiente creato” e garantire all'impresa le competenze tecniche, legali e ambientali per governare le complesse procedure di finanziamento. Superando la “Cultura del Controllo” accentrata a favore di una “Cultura Imprenditoriale” aperta, i membri non familiari apportano un'oggettività che riduce l'avversione al rischio tipica delle PMI. Si ipotizza dunque che le aziende capaci di aprirsi oltre il nucleo proprietario originario attingano con maggiore successo ai capitali. Per misurare questa dimensione sul piano empirico, lo studio si avvale di due variabili: una continua (“PercentualeDMEsterni”) e una dicotomica (“DMESTERNO”), dove DM sta per “Decision Maker”. Il passaggio metodologico più delicato, in questa fase, è stato neutralizzare il cosiddetto “Bias di Parentela”. Per evitare di classificare un familiare come se fosse un membro esterno, è stata applicata una regola molto rigida: la variabile “DM ESTERNO” assume valore 1 solo se il consigliere è un professionista indipendente, privo sia di quote societarie sia di omonimie con la proprietà. Se il consigliere è un parente non socio, il valore assegnato resta 0, presumendo che le scelte decisionali rimangano comunque allineate alle dinamiche familiari.

Ipotesi 2 (H2): La diversità di genere (Board Diversity) favorisce una maggiore proattività nell'attivazione dei pilastri ESG.

Supportati dall'intersezione tra la Teoria dell'Agenzia e la Resource Dependence Theory, si postula che l'eterogeneità ai vertici si configuri come un vero e proprio asset strategico. La presenza femminile nel board arricchisce le competenze a disposizione dell'impresa, migliorando l'efficacia del processo decisionale e favorendo uno stile di leadership partecipativo. Come evidenziato dalla letteratura (*Guedes e Grübler, 2025*), un'adeguata diversità di genere supera le logiche di tokenismo per tradursi in una maggiore attenzione verso gli stakeholder e le tematiche ambientali. Per misurare questo effetto, il modello empirico include la variabile dummy “DM DONNA” e l'indicatore “Percentuale femminile nel CdA”. Lo scopo è testare se i board più eterogenei mostrino una maggiore propensione a investire in progetti avanzati di sostenibilità, superando il semplice acquisto di macchinari standard o la richiesta di incentivi automatici.

Ipotesi 3 (H3): Nelle imprese a controllo familiare, l'effetto positivo derivante dall'inserimento di consiglieri esterni è più debole o nullo a causa di tensioni organizzative legate alla tutela della Socio-Emotional Wealth (SEW).

Nel contesto manifatturiero emiliano, l'assetto proprietario gioca un ruolo fondamentale. L'ipotesi poggia sulla teoria della Socio-Emotional Wealth (SEW), secondo cui le imprese familiari tendono a privilegiare la tutela dell'identità e del controllo proprietario rispetto alla pura massimizzazione del profitto. Sebbene le famiglie fondatrici possano avere una propensione autonoma a investire per garantire la longevità dell'azienda, il loro bisogno di salvaguardare il patrimonio socio-emozionale genera una forte diffidenza verso le ingerenze esterne. Di conseguenza, si ipotizza che l'inserimento di professionisti terzi all'interno di un board a rigido controllo familiare generi una resistenza interna: le richieste di maggiore trasparenza e le nuove logiche manageriali introdotte dall'esterno vengono percepite dalla proprietà non come un'opportunità, ma come una minaccia alla propria autonomia decisionale. Per testare empiricamente questa dinamica, l'analisi ricorre non solo alla variabile dummy "Familiare" (0/1), ma soprattutto a una variabile di interazione tra l'assetto familiare e i membri esterni. Questa ipotesi permette di verificare econometricamente se tale istinto conservativo inneschi una conflittualità interna in grado di annullare o depotenziare la capacità dell'impresa di intercettare la finanza agevolata.

Per garantire la solidità del modello e isolare correttamente l'effetto delle variabili principali, l'analisi include ulteriori parametri di controllo legati all'assetto di governance. Tra queste metriche figurano la dimensione del Consiglio di Amministrazione ("BoardSize"), utilizzata per misurare la complessità strutturale dell'organo; la presenza di un Amministratore Unico, sintomo di una gestione fortemente accentrata e spesso meno propensa alle visioni di lungo periodo; e, infine, l'età media del Decision Maker ("DMEtà"), inserita per valutare quanto il fattore anagrafico incida sull'apertura all'innovazione. L'incrocio statistico tra queste variabili decisionali e i volumi finanziari intercettati consentirà di definire se l'abbandono dei modelli tradizionali chiusi a favore di assetti allargati costituisca il vero fattore abilitante per la sopravvivenza e lo sviluppo della manifattura emiliana.

3.3 Selezione del campione: il comparto manifatturiero tra Bologna, Modena e Reggio Emilia

Come delineato nel disegno della ricerca, l'indagine empirica si fonda su un campione d'eccellenza che riflette le dinamiche del "Modello Emiliano". La costruzione del dataset è avvenuta tramite la banca dati AIDA (Bureau van Dijk). Per garantire la massima omogeneità del dataset e analizzare le imprese con una struttura paragonabile, la ricerca ha incluso esclusivamente società di capitali attive, non quotate in borsa, provviste di bilanci regolarmente

depositati e aventi sede legale o operativa nelle province di Bologna, Modena e Reggio Emilia. L'estrazione si concentra sul settore manifatturiero (codici NACE da 17 a 32), filtrando unicamente le aziende con un organico di 25-100 dipendenti e un fatturato compreso tra 2 e 10 milioni di euro. Dopo aver scartato le imprese con informazioni incomplete o dati mancanti, il campione finale ammonta a 574 aziende manifatturiere.

Sul fronte delle performance economico-strutturali, il panel si dimostra estremamente solido e costante lungo il triennio in esame (2022-2024). L'organico medio si mantiene stabile, registrando 35 dipendenti nel 2022 e 36 addetti sia nel 2023 che nel 2024. Dal punto di vista finanziario, si osserva un fatturato medio pari a 6.527.485,60 euro nel 2022 e 6.461.042,76 euro nel 2023, con una lieve flessione a 5.840.297,81 euro nel 2024, dinamica fisiologica riconducibile ai fisiologici ritardi o assestamenti nel consolidamento degli ultimi bilanci disponibili.

Un passaggio cruciale nell'analisi degli assetti proprietari riguarda la classificazione stessa di “impresa familiare”, un'operazione che impone di chiarire i limiti intrinseci della ricerca. Ai fini di questo studio, sono state etichettate “imprese familiari” unicamente le aziende caratterizzate dalla presenza di un controllore chiaro e definito. Sul piano operativo, l'identificazione dei membri della famiglia si è basata su un criterio prettamente anagrafico: soci e membri del board sono stati classificati come “familiari” se condividono il cognome dell'azionista di maggioranza. Si ritiene opportuno esplicitare che tale misurazione ha un margine di errore, e non possiede un'esattezza assoluta; la metodologia non consente infatti di tracciare legami affettivi privi di omonimia (come coniugi con cognomi diversi o parenti acquisiti), rappresentando un naturale limite della ricerca quantitativa sulle PMI non quotate.

Sulla base di questo filtro anagrafico, il campione di 574 imprese si divide in 229 aziende a controllo familiare e 345 con un assetto non familiare. Sul fronte della governance interna, l'accentramento del potere (inquadrato in letteratura come la principale barriera all'innovazione), si concretizza principalmente nella figura dell'Amministratore Unico, presente in 162 società. L'incrocio di queste due variabili restituisce un dato molto significativo: 101 di questi amministratori unici guidano imprese familiari, contro i 61 presenti nelle imprese non familiari. Questa sproporzione non è casuale, e offre un riscontro empirico di quanto discusso nei capitoli precedenti: per tutelare il proprio patrimonio socio-emozionale (SEW), la proprietà familiare preferisce concentrare il comando, penalizzando i modelli collegiali.

Nelle aziende che hanno invece optato per una gestione collegiale, il Consiglio di Amministrazione si mantiene comunque di dimensioni ridotte, con una media (Board Size) di soli 3 componenti. Dal punto di vista anagrafico, il vertice è occupato da soli profili senior (età

media di 59 anni): una variabile che solleva inevitabili interrogativi sull'urgenza di un ricambio generazionale capace di innestare nuove visioni strategiche legate alla sostenibilità. A ciò si unisce una scarsa eterogeneità. Con una presenza femminile ferma in media al 20%, i board restano al di sotto di quella “massa critica” che la letteratura ritiene necessaria per favorire una reale transizione verso i criteri ESG.

Tuttavia, a fare da potente contraltare a questi limiti strutturali vi è un elemento di fortissima apertura organizzativa: la percentuale media di consiglieri esterni raggiunge il 71%. I dati confermano come il “Modello Emiliano”, stia evolvendo. Pur mantenendo dimensioni contenute, queste imprese stanno aprendo i propri Consigli di Amministrazione, scegliendo infatti di inserire professionisti privi di legami diretti con la proprietà per colmare le lacune tecniche interne.

3.4 Le variabili dipendenti: la misurazione della propensione alla Twin Transition

L’assetto di governance e le caratteristiche anagrafiche appena descritte costituiscono l’architettura decisionale chiamata a governare le sfide della sostenibilità. Questa transizione, tuttavia, si riflette direttamente sulla propensione agli investimenti. Come anticipato, la presente ricerca utilizza l’ottenimento di fondi pubblici proattivi come proxy e variabile dipendente per misurare la reale propensione all’innovazione.

Incrociando le anagrafiche aziendali con il Registro Nazionale degli Aiuti (RNA) e il portale OpenCUP, emerge chiaramente il risultato: nel triennio, 357 aziende su 574 (oltre il 62% del campione) hanno ottenuto almeno un finanziamento agevolato di natura strategica. La quadripartizione delle agevolazioni (*vedi Tabella 5*) chiarisce quali siano le reali priorità di investimento della manifattura locale.

Tabella 5: Distribuzione delle agevolazioni proattive intercettate dal campione per Pilastro Strategico (2022-2024)

DIG (Digitalizzazione)				
	2022	2023	2024	Totale
N. Agevolazioni	193	126	140	459
Volumi monetari (€)	10.768.168,06	7.086.181,33	6.971.307,04	24.825.656,43
INT (Internazionalizzazione)				
	2022	2023	2024	Totale

N. Agevolazioni	69	60	45	174
Volumi monetari (€)	755.872,66	1.364.287,46	743.663,21	2.863.823,33
E (Ecologia, Energia ed Economia Circolare)				
	2022	2023	2024	Totale
N. Agevolazioni	22	21	19	62
Volumi monetari (€)	825.271,05	1.407.396,47	584.013,16	2.816.680,68
SG (Capitale Umano e Governance)				
	2022	2023	2024	Totale
N. Agevolazioni	10	18	23	51
Volumi monetari (€)	96.495,89	204.713,06	278.219,96	579.428,91

Fonte: Elaborazione personale su dati estratti da AIDA (Bureau van Dijk), Registro Nazionale degli Aiuti di Stato (RNA) e portale OpenCUP, 2026.

Come emerge dalla *Tabella 5*, la maggior parte delle risorse si concentra sul Pilastro Digitale (DIG) per finanziare l'ammodernamento dei macchinari e delle tecnologie abilitanti, confermando l'innovazione hardware come prerequisito fondante della Twin Transition (con oltre 24,8 milioni di euro complessivi). Segue a stretto giro l'Internazionalizzazione (INT) con 174 progetti approvati per un volume di circa 2,86 milioni di euro, a testimonianza della storica vocazione all'export dell'area. La flessione di quest'ultimo indicatore (sceso da 69 interventi nel 2022 a 45 nel 2024) riflette l'assestamento post-pandemico, successivo alla forte spinta iniziale che aveva caratterizzato la riapertura delle reti commerciali globali e la ripresa della partecipazione fisica alle fiere internazionali.

Al contrario, il Pilastro Ecologico (E) registra volumi nettamente più contenuti (stabili attorno alle 20 agevolazioni annue), a testimonianza dell'elevata complessità progettuale e burocratica che frena ancora oggi le PMI nell'affrontare la profonda riconversione energetica. Per quanto riguarda il Pilastro Social & Governance (SG), i numeri indicano una chiara ripresa. Se nel 2022 la spesa per il capitale umano e le certificazioni etiche occupava l'ultimo posto con sole 10 agevolazioni (circa 96 mila euro), nel 2024 il dato risulta ampiamente raddoppiato, toccando i 23 progetti finanziati (oltre 278 mila euro).

Queste asimmetrie distributive, evidenti sia nelle frequenze che nei capitali investiti, sono la prova evidente di come l'approccio all'innovazione non sia affatto uniforme nel campione. Nel

modello, i progetti (espressi in euro) fungono da variabili dipendenti ma, come spesso accade con i dati monetari, la distribuzione presenta un forte sbilanciamento: da un lato c'è un'alta concentrazione di valori nulli (aziende senza agevolazioni), e dall'altro imprese con importi di notevole entità. Per ridurre il peso di questi valori estremi e stabilizzare la varianza in vista delle stime panel, è stata indispensabile una trasformazione logaritmica dei dati, adottando la consueta correzione. Tuttavia, l'impossibilità matematica di calcolare il logaritmo di zero avrebbe portato all'esclusione delle imprese non finanziate. Per aggirare l'ostacolo e mantenere l'intero campione, si è applicata la correzione statistica standard di aggiungere una costante unitaria al valore monetario grezzo prima di effettuarne la trasformazione (comando $\ln_ValoreInvestimenti = \ln(ValoreInvestimenti + 1)$).

Il metodo di stima si articola in due passaggi, mantenendo rigorosamente invariato il set di variabili indipendenti legate alla governance. Nella prima fase, l'analisi si concentra sull'ammontare complessivo: il modello utilizza come variabile dipendente $\ln_InvestimentiT$, che somma tutti i fondi incassati dall'azienda nell'arco del triennio, senza distinzioni di categoria. Dopo aver valutato i volumi totali, l'indagine si sposta sulla destinazione dei capitali. Mantenendo identiche le variabili indipendenti, le regressioni vengono ripetute sostituendo il dato aggregato con quattro variabili dipendenti separate ($\ln_ValoreInvestimentiE$, $\ln_ValoreInvestimentiDig$, $\ln_ValoreInvestimentiSG$, $\ln_ValoreInvestimentiInt$), così da tracciare la ripartizione esatta delle risorse nei diversi ambiti.

Questo approccio a doppio binario risulta cruciale: permette non solo di valutare se un'azienda investa o meno in senso lato, ma consente di svelare come l'apertura del consiglio di amministrazione, il genere o il controllo familiare agiscano in modo differente a seconda della natura della sfida affrontata.

3.5 Le variabili indipendenti e di controllo: la mappatura della Corporate Governance

Definita la variabile dipendente e la sua misurazione, la struttura del modello richiede la corretta specificazione delle determinanti causali, ovvero le variabili indipendenti e di controllo. Queste variabili di Corporate Governance sono state prodotte e selezionate partendo proprio dai dati estratti da AIDA per uno scopo ben preciso: testare le tre ipotesi di ricerca.

L'obiettivo dell'analisi è capire se chi prende le decisioni in azienda influenzi davvero le scelte di investimento. Per testare quindi le ipotesi di ricerca e far funzionare il modello al meglio, è stata fatta una selezione mirata: sono stati scartati a priori tutti gli indicatori ridondanti, in modo da mantenere l'analisi pulita ed evitare i tipici problemi statistici di multicollinearità (fenomeno

statistico che si verifica quando due o più variabili indipendenti sono fortemente correlate tra loro).

In primo luogo, per quantificare l'apertura del consiglio di amministrazione e testare la Resource Dependence Theory (Ipotesi H1), è stata selezionata la variabile continua "PercentualeDMEsterni", preferendola alla semplice dicotomia "presenza/assenza", in quanto capace di misurare la reale intensità del capitale umano importato. Per catturare invece la natura proprietaria dell'impresa, si è fatto ricorso alla variabile dicotomica Familiare. A tal proposito, è necessario esplicitare un limite metodologico intrinseco alla ricerca. Mentre nelle imprese a controllo familiare l'individuazione del "DMEsterno" risulta piuttosto intuitivo (soggetti con cognome diverso dal controllore), nelle aziende non familiari la questione si complica. La soluzione è stata adottata necessariamente per approssimazione: nelle imprese non familiari sono stati etichettati come "esterni" esclusivamente i membri del board senza quote azionarie. Solo così è stato possibile isolare i professionisti senza legami con il capitale di rischio.

Per testare empiricamente l'Ipotesi H3, si è reso inoltre necessario l'inserimento nel modello di un incrocio tra queste due grandezze, utilizzando la variabile di interazione "c.PercentualeDMEsterni##i.Familiare". Questa moltiplicazione statistica è stata fondamentale per calcolare l'effetto combinato, e capire quindi cosa succede quando un professionista terzo entra in un'azienda familiare.

In secondo luogo, per valutare l'impatto della Board Diversity (Ipotesi H2), si è scelto di includere la "PercentualeFemminile", un indicatore ritenuto dalla letteratura organizzativa molto più robusto rispetto alla semplice età anagrafica dei consiglieri.

A completamento del quadro di governance, è stata inserita la dimensione del consiglio di amministrazione ("BoardSize"). Come evidenziato dalla letteratura, l'efficacia del board non cresce all'infinito: un consiglio troppo piccolo pecca di competenze, ma uno troppo numeroso genera asimmetrie e lentezze burocratiche. Per catturare allora questo potenziale andamento a "U rovesciata", è stata volutamente creata e inserita la variabile quadratica "BoardSize_sq", permettendo al modello di individuare l'eventuale punto di flesso e l'equilibrio dimensionale ottimale.

Per dare solidità all'analisi ed evitare il rischio di tralasciare fattori determinanti (il cosiddetto omitted variable bias), il modello non si basa solo sulla governance, bensì contiene anche una serie di variabili di controllo finanziarie, estratte sempre da AIDA.

Per neutralizzare l'effetto dimensionale, che avvantaggia intrinsecamente le imprese più grandi nella partecipazione ai bandi, è stata calcolata la variabile "size", ottenuta attraverso la trasformazione logaritmica del totale attivo aziendale. Per valutare la solidità patrimoniale, si è

scelto di inserire l'Indice di indebitamento a lungo termine ("Indicediindebitamalungo"), escludendo gli indicatori di indebitamento a breve scadenza, per un motivo molto pratico: la Twin Transition (specie l'acquisto di macchinari 4.0 o impianti green) costa moltissimo. Un'azienda non paga queste spese enormi utilizzando i soldi che ha in cassa per la gestione di tutti i giorni o con piccoli prestiti veloci. Per fare questo tipo di investimenti servono mutui veri e propri, con piani di pagamento pluriennali. Allo stesso modo, per misurare le risorse liquide immediatamente disponibili (slack resources) che l'azienda può impiegare per co-finanziare i progetti agevolati, è stata inserita la variabile "cash", calcolata come rapporto tra le disponibilità liquide e il totale attivo. Per valutare la performance economica pregressa, tra i vari indicatori disponibili si è optato per la Redditività del totale attivo ("RedditivitàdeltotaleattivoR", ovvero il ROA), scartando il ROE (Return on Equity); quest'ultimo, infatti, risulta fortemente inquinato dalla leva finanziaria e dalle politiche fiscali; viceversa, il ROA, calcolato come rapporto tra il Risultato Operativo (EBIT) e il Totale dell'Attivo, offre una misurazione puramente operativa dell'efficienza con cui il management impiega gli asset aziendali.

Per chiudere il modello statistico (scelto nella variante Random-Effects), mancavano due ultimi tasselli: le variabili per l'anno ("Anno") e per il settore di appartenenza ("ATECO_two_digits"). Inserirle è stato un passaggio obbligato. Da un lato, ha permesso di isolare il fattore tempo, evitando che eventi passeggeri (come la fine dei maxi bonus post Covid) sballassero i risultati; dall'altro lato, è servito a mettere sullo stesso piano tutte le aziende, tenendo conto che nel manifatturiero emiliano ci sono settori che, per loro natura, necessitano della tecnologia molto più di altri.

3.6 Risultati dell'analisi econometrica: i driver della Finanza Agevolata

Per misurare l'impatto della governance sull'accesso alla finanza agevolata, i dati del triennio 2022-2024 sono stati analizzati attraverso un modello di regressione Random-Effects GLS (Minimi Quadrati Generalizzati). Questa specifica impostazione econometrica risulta la più idonea per l'analisi di dati panel in cui alcune variabili chiave, come l'assetto proprietario o il settore di appartenenza, si presentano invarianti nel tempo.

A questo proposito, si rende opportuno dichiarare in totale trasparenza un ulteriore limite del dataset: i dati economici e i flussi delle agevolazioni sono stati tracciati in modo puntuale anno per anno, mentre non è stato possibile fare lo stesso per la composizione dei board. A causa dei limiti di tracciabilità dei dati di governance per le PMI, variabili chiave come la natura familiare, la presenza femminile e il numero di consiglieri esterni riflettono un'unica fotografia,

ovvero l'ultimo esercizio disponibile (2024). Per procedere con l'analisi, si è quindi dovuto assumere che questo assetto di controllo sia rimasto costante per tutto il triennio.

Proprio questa natura statica (time-invariant) delle variabili proprietarie ha escluso a priori l'uso di un modello a Effetti Fissi (Fixed-Effects). La logica degli Effetti Fissi, infatti, analizza esclusivamente le variazioni nel tempo della singola azienda, eliminando in automatico dal calcolo tutto ciò che non cambia. Se si fosse applicato questo modello, il software STATA avrebbe cancellato dal sistema la variabile "Familiare" e il settore merceologico, impedendo di fatto di testare le ipotesi cardine della ricerca. Il ricorso agli Effetti Casuali (Random-Effects) rappresenta dunque l'unica strada percorribile per studiare contemporaneamente i dati finanziari in mutamento e le caratteristiche organizzative invariate nel tempo.

La sigla GLS indica l'algoritmo matematico utilizzato dal software per calcolare questo modello, che tiene conto della correlazione interna delle osservazioni ripetute per la stessa azienda nei tre anni.

Funzionalmente, confrontare una PMI da 2 milioni di fatturato con una da 10 milioni porta inevitabilmente a varianze molto diverse (il problema dell'eteroschedasticità). Inoltre, i dati della stessa impresa ripetuti per tre anni consecutivi sono, per forza di cose, correlati tra loro. Per risolvere entrambe le criticità direttamente in STATA, alla fine di ogni regressione è stata applicata l'opzione per gli errori standard robusti (clusterizzati sull'identificativo della singola impresa). Con questo accorgimento tecnico, il software ha riequilibrato il “peso” degli errori, impedendo che le aziende più grandi o con valori anomali falsassero l'attendibilità statistica dei risultati.

Il primo modello stimato (Modello 1) analizza l'effetto delle variabili indipendenti sulla propensione aggregata all'investimento, utilizzando come variabile dipendente il logaritmo del totale delle agevolazioni intercettate nei quattro pilastri ($\ln_InvestimentiT$). I risultati sono riportati nella *Tabella 6*.

Tabella 6: Modello 1 – Propensione Aggregata (Variabile Dipendente: $\ln_InvestimentiT$)

Variabili Esplicative	Coefficiente	Std. Err. Robusto	z-value	p-value
PercentualeDMEstermi	26.195***	2.541	10.31	0.000
PercentualeFemminile	1.836***	0.555	3.31	0.001
Familiare (Dummy = 1)	26.559***	2.526	10.51	0.000

Interazione (DMEstermi * Familiare)	-26.810***	2.689	-9.97	0.000
BoardSize	0.379*	0.203	1.86	0.063
BoardSize_sq	-0.044**	0.019	-2.24	0.025
Size (ln Totale Attivo)	0.914***	0.210	4.35	0.000
Indice Indebitamento a Lungo	2.240***	0.843	2.66	0.008
Cash (Liquidità/Attivo)	-1.797*	0.987	-1.82	0.069
Redditività (ROA)	0.016	0.015	1.12	0.262
Costante	-29.385***	2.970	-9.89	0.000

(Nota: $Wald X^2 = 814.69$, $p < 0.0001$. N. Osservazioni = 1.694. Effetti Fissi Anno e ATECO inclusi. Livelli di significatività: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

Fonte: Elaborazione personale tramite software statistico Stata.

Il Modello 1 risulta globalmente e altamente significativo ($Wald X^2 = 814.69$, $p < 0.0001$) e restituisce una prima fotografia delle dinamiche interne alle PMI del campione. L'analisi conferma che l'apertura della governance è una leva fondamentale: avere più professionisti esterni nel board (26.195, $p < 0.01$) e una maggiore presenza femminile (1.836, $p < 0.01$) stimolano fortemente la propensione agli investimenti. A questo si aggiunge un interessante effetto non lineare legato alla dimensione del consiglio di amministrazione. Il coefficiente positivo della variabile BoardSize (0.379, $p < 0.1$) conferma che aumentare il numero di consiglieri aiuta ad intercettare le agevolazioni. Tuttavia, il segno negativo del termine quadratico BoardSize_sq (-0.044, $p < 0.05$) avverte dell'esistenza di un tetto massimo. Matematicamente, questa combinazione crea la classica curva a "U rovesciata"; ciò significa che coinvolgere più teste nel consiglio è utile, ma se il tavolo decisionale diventa troppo numeroso si ottiene l'effetto contrario, bloccando di fatto le strategie di investimento. Interessante è anche il risultato che emerge analizzando le strutture familiari, il quale conferma pienamente l'ipotesi H3. Prese singolarmente, infatti, le PMI familiari dimostrano un'ottima propensione autonoma a investire e intercettare agevolazioni (26.559, $p < 0.01$); ma cosa succede se si inserisce un membro esterno proprio all'interno di tale contesto? Esattamente come postulato da H3, la variabile di interazione mostra un chiaro coefficiente negativo (-26.810, $p < 0.01$), indicando statisticamente un effetto di azzeramento e annullamento del contributo positivo apportato dalle figure esterne quando queste operano in contesti specificamente familiari. Viene restituito poi un dato molto interessante su come vengono finanziati questi progetti di innovazione: le imprese preferiscono chiaramente indebitarsi a

lungo termine, accendendo mutui e prestiti pluriennali (coefficiente di 2.240, $p < 0.01$), evitando invece di intaccare la liquidità immediata, che infatti registra un valore negativo (cash, $p < 0.1$).

Per scomporre questo macro-effetto e capire se le aziende si comportino allo stesso modo di fronte a investimenti diversi (ad esempio, comprare un macchinario rispetto a investire nel green), l'analisi è stata suddivisa in quattro test più specifici, dedicati ai singoli pilastri strategici (Tabelle 7, 8, 9 e 10).

Il Modello 2 (Tabella 7) si focalizza sul Pilastro E, relativo agli investimenti in transizione ecologica ed energetica ($\ln_ValoreInvestimentiE$).

Tabella 7: Modello 2 – Pilastro E (Variabile Dipendente: $\ln_ValoreInvestimentiE$)

Variabili Esplicative	Coefficiente	Std. Err. Robusto	z-value	p-value
PercentualeDMEsterni	3.105***	0.970	3.20	0.001
PercentualeFemminile	0.086	0.153	0.56	0.575
Familiare (Dummy = 1)	3.158***	0.962	3.28	0.001
Interazione (DMEsterni * Familiare)	-3.091***	0.947	-3.26	0.001
BoardSize	0.103	0.067	1.54	0.122
BoardSize_sq	-0.008	0.006	-1.31	0.191
Size ($\ln$ Totale Attivo)	0.141**	0.067	2.10	0.036
Indice Indebitamento a Lungo	0.367	0.257	1.43	0.153
Cash (Liquidità/Attivo)	-0.312	0.312	-1.00	0.318
Redditività (ROA)	0.0009	0.003	0.26	0.792
Costante	-4.551***	1.031	-4.41	0.000

(Nota: $Wald X^2 = 61.18$, $p < 0.001$. N. Osservazioni = 1.694. Effetti Fissi Anno e ATECO inclusi. Livelli di significatività: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

Fonte: Elaborazione personale tramite software statistico Stata.

Nel Modello 2 ($Wald X^2 = 61.18$) si riconferma l'elevata significatività statistica, ritrovando esattamente le stesse variabili indipendenti legate ai vertici aziendali. In questo modello, il focus (variabile dipendente) non è più sul totale degli investimenti finanziati, bensì sui soli fondi destinati all'ecologia, all'energia e all'economia circolare. Di fronte a questi specifici

investimenti green, le dinamiche di potere si confermano identiche: il peso dei professionisti esterni, l'influenza della famiglia proprietaria e l'effetto di annullamento tra questi due gruppi mantengono un'altissima rilevanza statistica ($p < 0.01$). Crolla invece l'effetto della diversità di genere (presenza femminile nel board) dove, a differenza del modello generale, sui progetti di sostenibilità ambientale l'avere più donne ai vertici perde totalmente il suo peso statistico ($p = 0.575$). Ciò indica che in questo specifico ambito il genere non influisce sui volumi di investimento. In modo analogo, anche la dimensione del consiglio di amministrazione (BoardSize e BoardSize_sq), che nel modello generale mostrava un effetto non lineare, qui risulta statisticamente non significativa ($p > 0.1$). Dal punto di vista strutturale, l'unica variabile di controllo significativa risulta essere la dimensione dell'azienda (size, $p < 0.05$), suggerendo che la transizione puramente ecologica (come l'installazione di grandi impianti da fonti rinnovabili o l'economia circolare) possieda barriere all'ingresso tecnologiche e dimensionali che escludono le micro-imprese, indipendentemente dai loro livelli di indebitamento o redditività (entrambi non significativi nel modello).

Il Modello 3 (*Tabella 8*) intercetta la spina dorsale degli investimenti analizzati: il Pilastro DIG (ln_ValoreInvestimentiDig), legato all'acquisto di beni strumentali, software e tecnologie abilitanti 4.0.

Tabella 8: Modello 3 – Pilastro DIG (Variabile Dipendente: ln_ValoreInvestimentiDig)

Variabili Esplicative	Coefficiente	Std. Err. Robusto	z-value	p-value
PercentualeDMEsterni	20.617***	2.184	9.44	0.000
PercentualeFemminile	1.017**	0.472	2.16	0.031
Familiare (Dummy = 1)	20.875***	2.160	9.66	0.000
Interazione (DMEsterni * Familiare)	-20.780***	2.315	-8.98	0.000
BoardSize	0.288*	0.171	1.68	0.092
BoardSize_sq	-0.034**	0.016	-2.07	0.038
Size (ln Totale Attivo)	0.803***	0.183	4.39	0.000
Indice Indebitamento a Lungo	2.323***	0.708	3.28	0.001
Cash (Liquidità/Attivo)	-1.949**	0.859	-2.27	0.023
Redditività (ROA)	0.030**	0.012	2.50	0.012

Costante	-23.551***	2.585	-9.11	0.000
----------	------------	-------	-------	-------

(Nota: $Wald X^2 = 571.20$, $p < 0.0001$. N. Osservazioni = 1.694. Effetti Fissi Anno e ATECO inclusi. Livelli di significatività: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

Fonte: Elaborazione personale tramite software statistico Stata.

I risultati del Modello 3 si distinguono per una straordinaria robustezza ($Wald X^2 = 571.20$), giustificata in parte dal fatto che questo pilastro, focalizzato sulla transizione digitale, assorbe la maggioranza delle agevolazioni. In questo contesto, le dinamiche di governance tornano a ricalcare quelle del modello generale, con alcune specificità. La Board Diversity femminile torna a esercitare un impatto positivo e pienamente significativo sui volumi di investimento (1.017, $p < 0.05$), affiancandosi all'ormai consolidato assetto dei DM Esterni e sul loro effetto all'interno dei contesti familiari. Parallelamente, si ripresenta l'effetto a "U rovesciata" legato alla dimensione del consiglio di amministrazione: un BoardSize positivo (0.288, $p < 0.1$) unito a un termine quadratico negativo (-0.034, $p < 0.05$) conferma che espandere il board favorisce gli investimenti digitali solo fino a una certa soglia organizzativa. Dal lato delle variabili strutturali e finanziarie, oltre alla dimensione aziendale (size, $p < 0.01$) che premia naturalmente le imprese più grandi, la spinta alla digitalizzazione riduce la liquidità corrente (cash, -1.949, $p < 0.05$) ed è correlata positivamente alla solidità economica (ROA, $p < 0.05$) e soprattutto all'Indice di indebitamento a lungo termine (2.323, $p < 0.01$). Questo dato suggerisce empiricamente che per finanziare l'iper-ammortamento e la Nuova Sabatini, le PMI sono costrette a chiedere veri e propri mutui o prestiti a lungo termine alle banche. Questo carico di debiti strutturali, tuttavia, risulta sostenibile solo per quelle imprese che partono già da un'ottima salute economica e da un business molto redditizio.

Il Modello 4 (Tabella 9) si sposta sul piano degli investimenti puramente immateriali, isolando il Pilastro SG (Capitale umano, Etica e Governance).

Tabella 9: Modello 4 – Pilastro SG (Variabile Dipendente: $\ln_ValoreInvestimentiSG$)

Variabili Esplicative	Coefficiente	Std. Err. Robusto	z-value	p-value
PercentualeDMEsterni	2.394**	0.988	2.42	0.015
PercentualeFemminile	0.121	0.219	0.55	0.581
Familiare (Dummy = 1)	2.455**	1.007	2.44	0.015

Interazione (DMEsterni * Familiare)	-2.453**	1.071	-2.29	0.022
BoardSize	0.0008	0.063	0.01	0.990
BoardSize_sq	-0.00009	0.005	-0.02	0.987
Size (ln Totale Attivo)	-0.045	0.082	-0.54	0.586
Indice Indebitamento a Lungo	0.062	0.243	0.26	0.797
Cash (Liquidità/Attivo)	-0.207	0.264	-0.79	0.431
Redditività (ROA)	-0.011	0.008	-1.38	0.168
Costante	-2.025**	0.955	-2.12	0.034

(Nota: $Wald X^2 = 45.16$, $p = 0.0113$. N. Osservazioni = 1.694. Effetti Fissi Anno e ATECO inclusi. Livelli di significatività: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

Fonte: Elaborazione personale tramite software statistico Stata.

Il Modello 4, relativo al pilastro Social & Governance (SG), risulta globalmente significativo ($Wald X^2 = 45.16$, $p = 0.0113$). Il dato più emblematico di questo quarto modello è la totale irrilevanza statistica ($p > 0.10$) di tutte le variabili di controllo di natura finanziaria e dimensionale (Size, Cash, Indebitamento e ROA). Questo riscontro indica chiaramente che l'adozione di certificazioni etiche, di parità di genere o l'avvio di corsi di formazione strategica per il personale non richiedono pesanti oneri di capitale né l'accensione di mutui bancari. Tali investimenti risultano accessibili a qualsiasi tipologia di impresa e dipendono quasi in via esclusiva dalle decisioni della Corporate Governance; non a caso, le uniche variabili a mantenere un impatto fortemente significativo ($p < 0.05$) rimangono la presenza di manager esterni (2.394), l'assetto familiare (2.455) e il consueto scontro organizzativo generato dalla loro interazione (-2.453). Un ulteriore spunto di rilievo è la non significatività delle dimensioni del consiglio (BoardSize, $p = 0.990$) e, soprattutto, della Board Diversity (PercentualeFemminile, $p = 0.581$). Questo dimostra che la propensione a investire in sostenibilità sociale e welfare non è trainata dal genere dei consiglieri, bensì dall'apertura manageriale della proprietà e dalle dinamiche di potere tra interni ed esterni.

A chiusura del quadro analitico, il Modello 5 (Tabella 10) valuta i driver relativi alla propensione all'espansione e allo sviluppo estero, misurata dal Pilastro INT (ln_ValoreInvestimentiInt).

Tabella 10: Modello 5 – Pilastro INT (Variabile Dipendente: $\ln_ValoreInvestimentiInt$)

Variabili Esplicative	Coefficiente	Std. Err. Robusto	z-value	p-value
PercentualeDMEsterni	4.407***	1.397	3.15	0.002
PercentualeFemminile	1.041***	0.343	3.03	0.002
Familiare (Dummy = 1)	4.365***	1.375	3.17	0.002
Interazione (DMEsterni * Familiare)	-4.637***	1.398	-3.32	0.001
BoardSize	0.024	0.112	0.22	0.826
BoardSize_sq	-0.001	0.011	-0.14	0.889
Size (ln Totale Attivo)	0.238**	0.115	2.07	0.039
Indice Indebitamento a Lungo	0.125	0.439	0.28	0.776
Cash (Liquidità/Attivo)	0.635	0.685	0.93	0.354
Redditività (ROA)	0.001	0.005	0.32	0.745
Costante	-5.042***	1.952	-2.58	0.010

(Nota: $Wald X^2 = 136.95$, $p < 0.0001$. N. Osservazioni = 1.694. Effetti Fissi Anno e ATECO inclusi. Livelli di significatività: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

Fonte: Elaborazione personale tramite software statistico Stata.

Infine, l'internazionalizzazione, pur richiedendo una dimensione aziendale adeguata per sostenere i costi delle fiere internazionali (size, $p < 0.05$), mostra dinamiche particolari e significative ($Wald X^2 = 136.95$, $p < 0.000$). Nel Modello 5, oltre all'abituale e forte influenza delle competenze esterne, la presenza di donne torna a essere un fattore robusto e altamente significativo (1.041, $p < 0.01$). Al contrario, il ricorso al debito bancario a lungo termine non ha alcun impatto sui risultati ($p = 0.776$). La spiegazione di questa neutralità finanziaria si lega strettamente alla natura dei fondi per l'export (ad esempio le agevolazioni SIMEST): trattandosi di strumenti erogati spesso a fondo perduto o con tassi vicini allo zero, l'azienda non ha alcun bisogno di attivare i classici e pesanti mutui bancari.

Tirando le somme, l'intera analisi econometrica restituisce che, indipendentemente dal tipo di investimento, chi siede ai vertici aziendali determina i volumi e le direzioni dei progetti. Le tre dinamiche di governance non cambiano mai in nessuno dei cinque modelli analizzati: i decision maker esterni portano un vantaggio competitivo tangibile, la famiglia proprietaria si muove

bene in autonomia, ma quando questi due mondi si incrociano all'interno dello stesso consiglio di amministrazione scatta sempre uno stallo decisionale (il famoso termine di interazione negativo). Al contrario, l'impatto della diversità di genere, la rilevanza della dimensione del board e la dipendenza dalle logiche dell'indebitamento bancario variano profondamente, disegnando scenari differenziati a seconda che la transizione perseguita sia di natura ecologica, tecnologica, sociale o legata ai mercati esteri.

3.7 Discussione dei risultati e sintesi delle evidenze empiriche

I risultati emersi dalla ricerca empirica hanno tradotto in evidenze misurabili le premesse della prima parte della tesi, facendo da ponte tra la teoria manageriale e la pratica operativa. Mettere in relazione gli assetti di comando con i benefici strategici della finanza agevolata ha permesso di rispondere in modo definitivo alle ipotesi dello studio (*Tabella 11*). I modelli statistici confermano le teorie di partenza, dimostrando nei fatti una regola chiara: la Corporate Governance non è solo una formalità organizzativa, ma il vero motore che spinge l'impresa ad affrontare e vincere le sfide della transizione alla sostenibilità.

In primo luogo, la ricerca ha pienamente confermato l'Ipotesi H1 sull'importanza dell'apertura della governance. Avere consiglieri esterni si è rivelato un fattore differenziante fortemente positivo, sia sul totale degli investimenti sia su ogni singolo pilastro strategico. Questo risultato è la dimostrazione pratica di quella che è la Resource Dependence Theory. I regolamenti dei bandi europei e i vincoli del PNRR sono spesso uno scoglio troppo alto le piccole e medie imprese che vogliono evolversi in maniera proattiva. L'inserimento collaborativo, all'interno dei Board, di professionisti esterni diventa quindi essenziale: sono loro a importare nell'impresa quel bagaglio di know-how tecnico, giuridico e relazionale necessario per superare gli ostacoli burocratici e assicurarsi la transizione.

Tuttavia, l'efficacia di questa apertura finisce per scontrarsi con le dinamiche chiuse dell'impresa familiare, generando il risultato teorico più affascinante dell'intero studio, che fornisce una validazione inequivocabile all'Ipotesi H3. Analizzando la propensione agli investimenti (proattività), le imprese familiari mostrano difatti una spinta autonoma positiva e rilevante. Quando la proprietà dinastica agisce da sola, investe attivamente nella tecnologia, nell'ecologia e nel welfare aziendale per preservare il proprio capitale reputazionale sul territorio e tutelare i dipendenti storici, un comportamento perfettamente coerente con la teoria della Socio-Emotional Wealth (SEW).

Il vero freno organizzativo ipotizzato da H3 si manifesta, invece, quando questa spinta si scontra con l'inserimento di figure esterne: il termine di interazione tra l'assetto familiare e l'incidenza dei professionisti terzi ha registrato un coefficiente costantemente e violentemente negativo in tutti i modelli stimati. Questo dato esprime matematicamente una vera e propria reazione di incompatibilità. Tutto il valore aggiunto garantito dal nuovo membro viene di fatto azzerato quando questo si siede all'interno di un board familiare. Si tratta di un limite prettamente culturale: una proprietà abituata al controllo totale percepisce spesso l'arrivo di metodi esterni non come una risorsa, ma come una minaccia al proprio comando assoluto. Scatta così un meccanismo di difesa e ostruzionismo. I risultati dimostrano infatti che inserire un'autorità esterna in una governance che si rifiuta di cederle reale potere decisionale provoca un metaforico "braccio di ferro". Questa tensione interna blocca ogni visione strategica, annullando di fatto la capacità dell'impresa di attrarre fondi pubblici. Un ulteriore elemento d'indagine sugli assetti di controllo riguarda l'ampiezza del Consiglio di Amministrazione, i cui dati confermano una dinamica non lineare, la nota curva a U rovesciata. L'integrazione di nuovi consiglieri migliora le performance aziendali solo fino a un punto di flesso: superata tale soglia, i benefici del confronto cedono il passo a oneri di coordinamento e a un progressivo rallentamento dei processi decisionali.

Passando all'Ipotesi H2 (il ruolo della diversità di genere), l'indagine ha svelato un impatto fortemente selettivo, imponendo una conferma parziale e molto specifica. A differenza delle altre dinamiche analizzate, l'impatto della presenza femminile nel board varia profondamente a seconda del contesto. I risultati confermano che l'inserimento di donne al vertice non è una semplice operazione di immagine (il fenomeno del tokenismo), ma rappresenta una spinta decisiva quando l'azienda cerca fondi per il digitale o per espandersi sui mercati esteri. Diversamente, se l'azienda punta a ottenere agevolazioni per la transizione ecologica o per la governance interna, questo vantaggio viene meno: in questi specifici campi, la statistica si azzerava, dimostrando che l'eterogeneità di genere smette di fare la differenza. Questo sbilanciamento si inquadra coerentemente con la letteratura descritta in precedenza. La transizione digitale e l'internazionalizzazione non consistono in semplici acquisti tecnologici o procedure amministrative, ma impongono una vera e propria riorganizzazione interna, in cui l'attitudine negoziale e la capacità di consolidare reti di fiducia (tratti distintivi della leadership femminile) assumono un ruolo centrale. Dinamica opposta si registra per le iniziative green o di compliance; comprare un impianto a basse emissioni o adeguarsi a una normativa sono scelte di natura strettamente ingegneristica o legale. In questi ambiti più tecnici, complice una rappresentanza che nel campione non supera il 20%, le figure apicali femminili non dispongono

ancora di quella massa critica indispensabile per orientare in modo decisivo le strategie aziendali.

Osservando infine la struttura finanziaria, la ricerca dimostra che il prezzo dell'innovazione dipende pesantemente dall'obiettivo. La digitalizzazione dei processi richiede, ad esempio, un assorbimento di capitali che non tutte le imprese possono sostenere. Per affrontare un simile impegno, l'azienda deve poter contare su una redditività già consolidata e su un'adeguata capacità di fare leva sul credito bancario a lungo termine. Questo vincolo finanziario agisce di fatto come una barriera strutturale, precludendo l'accesso alla transizione alle PMI meno capitalizzate. All'opposto, l'impegno economico per i progetti sociali o per l'export si mantiene accessibile, non richiedendo né grande liquidità immediata né la necessità di accendere mutui pluriennali. Questa marcata differenziazione evidenzia che l'evoluzione del "Modello Emiliano" si muove su due livelli distinti: uno prettamente tecnologico, legato alla capacità di accesso al credito, e uno valoriale-organizzativo, che dipende esclusivamente dalla maturità culturale e dalla visione strategica di chi siede ai vertici.

La ricerca arriva a una conclusione netta: la rincorsa del distretto emiliano verso la doppia transizione alla sostenibilità non è bloccata dalla mancanza di risorse pubbliche, ma da un profondo limite organizzativo interno alle aziende stesse. L'accentramento del potere nella figura dell'Amministratore Unico e la tendenza della famiglia a chiudersi in sé stessa costituiscono oggi un limite competitivo insostenibile. Il mercato dei capitali e le istituzioni pubbliche vanno nella direzione opposta: premiano le imprese che hanno abbandonato le vecchie logiche padronali, che promuovono l'inclusione di genere e che affidano il potere decisionale sulla base di criteri meritocratici. Le direttrici del Green Deal europeo tracciano una linea netta: un assetto societario aperto e plurale non è più una best practice opzionale, ma la condizione di base per finanziare la transizione e garantire la continuità del comparto manifatturiero.

Tabella 11: Quadro di sintesi delle evidenze empiriche e validazione delle ipotesi di ricerca

Ipotesi di Ricerca	Variabile Indipendente	Modello Totale	E (Ecologia)	DIG (Digitale)	SG (Govern.)	INT (Export)	Esito Complessivo
H1: Apertura del Board (RDT)	Perc. Decision Maker Esterni	+ (Signif.)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	CONFERMATA
H2: Diversità di Genere	Perc. Femminile	+ (Signif.)	Non Signif.	+ (Signif.)	Non Signif.	+ (Signif.)	PARZ. CONFERMATA
H3: Controllo Familiare (SEW)	Familiare (Effetto diretto)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	+ (Signif.)	CONFERMATA
	Interazione (Esterni x Familiare)	- (Signif.)	- (Signif.)	- (Signif.)	- (Signif.)	- (Signif.)	

Fonte: Elaborazione personale.

CONCLUSIONI

Questo lavoro di ricerca non è nato con l'intento di ripercorrere l'ennesima rassegna teorica sulle macro-politiche europee o sulla duplice transizione industriale, ma ha risposto all'esigenza di gettare una luce del tutto nuova e quantitativa sul reale funzionamento interno delle nostre imprese di fronte al cambiamento. L'elemento di originalità del lavoro sta nell'andare oltre i consueti modelli teorici sulla governance per misurarsi con un'indagine empirica su misura. Per farlo, è stato creato un database inedito per osservare da vicino 574 S.r.l. manifatturiere non quotate dell'Emilia centrale (2022-2024), con un obiettivo chiaro: capire quanto queste aziende siano state davvero attive e proattive nel finanziare progetti legati alla sostenibilità. Aniché contare tutti i finanziamenti indistintamente, lo studio ha fatto una selezione rigorosa scartando tutte le misure passive di cassa, gli automatismi fiscali e i sussidi d'emergenza. Sono stati tenuti in considerazione esclusivamente quattro pilastri proattivi di vero investimento: la transizione ecologica, l'ammodernamento digitale, la governance etica e lo sviluppo estero. In questo modo, l'innovazione delle imprese è stata misurata attraverso la reale capacità di vincere bandi competitivi vincolati a requisiti ex-ante e valutazioni progettuali complesse.

Ciò che l'applicazione dei modelli econometrici Random-Effects ha permesso di portare a galla va ben oltre il cliché della manualistica aziendale secondo cui l'apertura all'esterno risolve ogni problema. La ricerca ha svelato una realtà molto più sfaccettata e profonda. In primo luogo, se da un lato l'inserimento di membri indipendenti nel CdA si conferma la chiave fondamentale per decodificare la burocrazia dei bandi, dall'altro i dati dimostrano che l'effetto positivo degli esterni risulta più debole o del tutto nullo nelle imprese a controllo familiare. Quando opera da sola, infatti, la governance "chiusa" investe in modo deciso su innovazione e welfare per proteggere il patrimonio e il prestigio dell'azienda sul territorio. Il vero problema organizzativo nasce dalla convivenza forzata. Se un'impresa familiare assume professionisti esterni, le tensioni legate alla tutela della Socio-Emotional Wealth (SEW) finiscono per annullarne il valore aggiunto. La paura di delegare il potere decisionale trasforma l'inserimento dei decision maker esterni in uno scontro continuo che paralizza l'azienda, generando una vera e propria "crisi di rigetto".

In secondo luogo, il lavoro ha riguardato la diversità di genere e l'ampiezza nei CdA. Si è scoperto che allargare il tavolo decisionale favorisce le performance, ma solo fino a una certa soglia, oltre la quale subentra l'inefficienza organizzativa. Inoltre, avere donne ai vertici non migliora automaticamente tutte le performance aziendali, ma ha un impatto molto specifico. Il

“Balanced gender boards” si rivela una spinta formidabile per la digitalizzazione e l'internazionalizzazione, ambiti dove le doti relazionali e di mediazione fanno davvero la differenza. Al contrario, a livello statistico, l'effetto non si nota quando si parla di investimenti legati alla compliance o a scelte tecniche in campo ecologico. Infine, incrociando le variabili finanziarie, l'indagine ha evidenziato come queste agiscano in modo discriminante solo sull'asse tecnologico: la transizione digitale esige mutui pluriennali e una redditività alle spalle già consolidata, mentre i pilastri sociali e commerciali restano accessibili a prescindere dai vincoli patrimoniali grazie alla natura non esecutiva dei contributi a fondo perduto.

L'analisi di tutte queste variabili è servita a dimostrare scientificamente un punto fondamentale, e cioè che per affrontare davvero la transizione non basta avere accesso ai fondi pubblici o comprare nuovi macchinari. La ricerca evidenzia che il futuro e la competitività della manifattura emiliana dipendono dalla capacità delle aziende di rinnovarsi partendo dall'alto, cambiando mentalità e modo di guidare l'impresa.

Analizzare la governance, studiare chi siede nei CdA e come si distribuisce il potere decisionale è stato il cuore del lavoro che ha permesso di spezzare un alibi: anziché giustificare le difficoltà delle imprese guardando solo alle condizioni del mercato esterno, l'attenzione è stata riportata su ciò che conta davvero, ovvero la solidità e l'organizzazione interna dell'azienda.

I risultati di questo studio portano a una conclusione molto pratica: i fondi del PNRR e del Green Deal rischiano di essere sprecati se le imprese restano aggrappate a modelli di comando chiusi e accentrati. Aprire le porte dei consigli di amministrazione a nuove figure non è più un vezzo o un lusso per pochi, ma la condizione indispensabile per riuscire a finanziare il proprio futuro.

BIBLIOGRAFIA

- Abdelaziz, S. A. (2021). “The Importance of the Governance Role in Achieving Stability and Sustainability in Family Business Companies Through Generations”, in *Business and Management Studies*, vol. 7, n. 3, pp. 16-24.
- Aiello, F., Mannarino, L., & Pupo, V. (2026). “The Twin Transition in Practice. Digital Technologies, Sustainability, and the Role of Family Ownership in Europe”, in *Business Strategy and the Environment*, vol. 35, n. 8, pp. 4895–4911.
- Al Rawaf, R. A., & Alfalih, A. A. (2023). “The Role of Governance in Achieving Sustainability in Family-Owned Business: Do Responsible Innovation and Entrepreneurial Culture Matter?”, in *Sustainability*, vol. 15, n. 7, art. 5647
- Balcioglu, Y. S., Cubukcu Cerasi, C., Kilitci Calayir, A., & Bilgen, A. (2026). “Mapping Global Green Transformation: Integrating OECD Green Growth Indicators into a Composite Policy-Innovation Index”, in *Sustainability*, vol. 18, n. 3, 1513.
- Barney, J. (1991). “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, in *Journal of Management*, vol. 17, n. 1, pp. 99–120.
- Baltrunaite, A., Brodi, E., & Mocetti, S. (2019). “Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 514, Banca d'Italia.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2008). “Boards of directors in family firms: a generational perspective”, in *Small Business Economics*, vol. 31, pp. 163-180.
- Baumüller, J. (2025). “EU omnibus package on sustainability - something we don't want to ride (yet)? 'Omnibus I', CSRD (new) and the revised future of sustainability reporting in the EU: Evidence from Austria”, in *Technical University of Vienna Working Paper*, vol. 0.1, pp. 1-18.
- Brody, D. (1985). “Review: The Second Industrial Divide”, in *Reviews in American History*, vol. 13, n. 4, pp. 612-615.
- Brusco, S. (1982). “The Emilian model: productive decentralisation and social integration”, in *Cambridge Journal of Economics*, vol. 6, n. 2, pp. 167-184.
- Colli, A., & Rinaldi, A. (2012). “Institutions, Politics and the Corporate Economy”, in *Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica*, n. 664, Università degli Studi di Siena.

- Commissione Europea. (2019). “The European Green Deal”, Comunicazione COM(2019) 640 final, Bruxelles, 11 dicembre 2019.
- Commissione Europea. (2022). “Comunicazione della Commissione — Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia 2022”, in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, C 80/01, 18 febbraio 2022.
- Dzomonda, O. (2022). “Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises: The Role of Financial Performance and Corporate Governance”, in Sustainability, vol. 14, art. 8863.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Capstone, Oxford.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.
- Friedman, M. (1970). “The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits”, in The New York Times Magazine, 13 settembre 1970.
- Garske, B., Holz, W., & Ekardt, F. (2024). “Digital twins in sustainable transition: exploring the role of EU data governance”, in *Frontiers in Research Metrics and Analytics*, vol. 9, 1303024.
- Guedes, M. J., & Grübler, A. S. (2025). “Balanced gender boards and environmental, social, and governance performance”, in *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, vol. 15, n. 1, pp. 174-187.
- Hernández-Perlines, F., Araya-Castillo, L., Millán-Toledo, C., & Ibarra Cisneros, M. A. (2023). “Socioemotional wealth: A systematic literature review from a family business perspective”, in *European Research on Management and Business Economics*, vol. 29, art. 100218.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). “Resource Dependence Theory: A Review”, in *Journal of Management*, vol. 35, n. 6, pp. 1404-1427.
- Kosmidou, V., & Philip, J. (2026). “The relationship between non-family management in family firms and firm performance: A meta-analysis”, in *Journal of General Management*, vol. 51, n. 2, pp. 247-262.
- Le, T. T. (2022). “How do corporate social responsibility and green innovation transform corporate green strategy into sustainable firm performance?”, in *Journal of Cleaner Production*, vol. 362, 132228.

- Lougee, B., & Wallace, J. (2008). “The Corporate Social Responsibility (CSR) Trend”, in *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 20, n. 1, pp. 96-108.
- Lyu, Q., Dou, J., Fang, H. C., & De Massis, A. (2026). “Non-family Managers and Innovation in Family Firms: A Meta-Analysis”, in *Family Business Review*, vol. 39, n. 1, pp. 40-61.
- Mazur-Wierzbicka, E., & Swiatkiewicz, O. (2022). “Sustainable development and corporate social responsibility”, in *Open Economics*, vol. 7, pp. 91-105.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). (2025). “Il Dialogo di Sostenibilità tra PMI e Banche”, Tavolo per la Finanza Sostenibile, Roma, 2025.
- Mio, C. (2022). *Corporate Sustainability e Sistemi di Controllo: L'evoluzione delle metriche ESG nella manifattura*, Giappichelli, Torino. (Nota: supportato anche dal paper metodologico allegato: Mio, C., Costantini, A., & Panfilo, S. (2022). “Performance measurement tools for sustainable business: A systematic literature review on the sustainability balanced scorecard use”).
- Nicolò, G., Zampone, G., Sannino, G., & Tartaglia Polcini, P. (2025). “Ready for Change After the Omnibus Package? Early Compliance With the European Sustainability Reporting Standards and Its Key Determinants in the New Regulatory Era”, in *Business Strategy and the Environment*, vol. 34, n. 7, pp. 9040-9058.
- OECD. (2006). *Government R&D Funding and Company Behaviour: Measuring Behavioural Additionality*, OECD Publishing, Parigi.
- OECD. (2024). “How do governments direct support for innovation?”, OECD Policy Brief, 17 settembre 2024, OECD Publishing, Parigi.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2014). “Direttiva 2014/95/UE recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario...”, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, L 330/1, 15 novembre 2014.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2020). “Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088”, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, L 198/1, 18 giugno 2020.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2022). “Direttiva (UE) 2022/2464 per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità”, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, L 322/15, 16 dicembre 2022.

- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2026). Direttiva (UE) 2026/470 che modifica le direttive 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e taluni obblighi relativi al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità. Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.
- Quarato, F., & Salvato, C. (2026). “Executive summary della XVII edizione dell'Osservatorio AUB”, in Università Commerciale Luigi Bocconi, Cattedra AIDAF-EY.
- Regione Emilia-Romagna (2005). “Quadro Conoscitivo del Piano Territoriale Regionale dell'Emilia-Romagna (Allegati Parte I)”, in Elaborato tecnico ERVET, Assessorato Programmazione e Sviluppo Territoriale.
- Regione Emilia-Romagna. (2021). Strategia di ricerca e innovazione per la specializzazione intelligente 2021-2027 (S3), Approvata con Delibera di Giunta Regionale n. 1842/2021, in attuazione del POR FESR 2021-2027.
- Seow, R. Y. C. (2026). “Balancing Socioemotional wealth and corporate financial performance: How family control enhances the financial value of ESG practices”, in Quantitative Finance and Economics, vol. 10, n. 2, pp. 270-301.
- Setyaningsih, S., Widjojo, R., & Kelle, P. (2024). “Challenges and opportunities in sustainability reporting: a focus on small and medium enterprises (SMEs)”, in Cogent Business & Management, vol. 11, n. 1, 2298215.
- Symbola (Fondazione) & Unioncamere. (2025). “GreenItaly 2025. Un'economia a misura d'uomo contro le crisi”, in I Quaderni di Symbola, Centro Studi delle Camere di Commercio Guglielmo Tagliacarne, Roma.
- United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). (2015). “The Paris Agreement”, COP21, Parigi, 12 dicembre 2015.
- United Nations General Assembly. (2015). “Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development”, Resolution A/RES/70/1, New York, 25 settembre 2015.
- World Commission on Environment and Development (WCED). (1987). Our Common Future (Brundtland Report), Oxford University Press, Oxford.

SITOGRAFIA

- <https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-17-7/Search.QuickSearch.serv?product=AidaNeo&>
- <https://www.rna.gov.it/trasparenza/aiuti>
- <https://www.opencup.gov.it/portale/web/opencup/home>

