

PICCOLA IMPRESA

SMALL BUSINESS

RIVISTA INTERNAZIONALE DI STUDI E RICERCHE

n. 3 - anno 2018

- Innovation in the cultural and creative industry
- Crisi d'impresa e recessione economica
- Donne e governance delle imprese familiari
- IAS/IFRS e PMI quotate
- PMI e corporate social responsibility
- Corporate governance, long-term orientation and risk of financial distress
- Economia della cultura creativa



ASPI

Associazione per lo studio della Piccola e Media Impresa

Via Saffi, 42

61029 Urbino (PU)

www.rivistapiccolaimpresa.it

Redazione

Rivista Piccola Impresa/Small Business®

Via Saffi, 42

61029 Urbino (PU)

www.rivistapiccolaimpresa.it

Rivista accreditata AIDEA

Codice ISSN 0394-7947

®Registrazione del Tribunale di Urbino n. 204 del 16.6.2001 - Registro Periodici - Quadrimestrale
- Contiene meno del 50% di pubblicità - Copyright® by ASPI. Stampato presso lo stabilimento
tipografico ROTOGRAF di Fermignano (PU).

Piccola Impresa/Small Business è una rivista quadrimestrale interamente dedicata alla pubblicazione di studi e ricerche sulla piccola e media impresa. È stata fondata nel 1987 dall'Associazione per lo Studio della Piccola e media Impresa (A.S.P.I.), Università degli Studi di Urbino "Carlo Bo", via Saffi 42, Urbino.

Piccola Impresa/Small Business is published every four months and is entirely devoted to the problems of small and medium-sized firms. It was started in 1987 by the Associazione per lo studio della piccola e media impresa (Aspi), Università degli Studi di Urbino "Carlo Bo", via Saffi 42, Urbino.

Comitato Promotore (Promoting Editorial Advisory Board): Sue Birley (Imperial College London); Roberto Cafferata (Università di Roma -Tor Vergata-), Raymond Collard (Facultés Universitaires Notre Dame de la Paix, Namur), Gianni Cozzi (Università di Genova), Francesco Galgano (Università di Bologna), Pierre Louart (Université de Lille), Isa Marchini (Università di Urbino), John McGee (Oxford Templeton College), Guido M. Rey (Università di Roma), Umberto Romagnoli (Università di Bologna), Roy Rothwell (University of Sussex), John Stanworth (Westminster University), David Storey (University of Warwick), R.E. Thomas (University of Bath), Sergio Vaccà (Università L. Bocconi, Milano), Joseph Waldman (University of Indiana).

Amministrazione e distribuzione (Administration and distribution): A.S.P.I. (Associazione per lo Studio della Piccola Impresa), c/o Dipartimento di Economia Società Politica (DESP), Via Saffi 42, 61029 Urbino (PU) – Andrea Buratti (cell. 338/1700434), Federica Palazzi (cell. 349/8525921)
Email: andrea.buratti@uniurb.it - Web: <http://rivistapiccolaimpresa.uniurb.it>

ORGANI RIVISTA

ITALIANO	INGLESE	Nome	Università
Direttore Responsabile	Editor in Chief	Tonino Pencarelli	Università degli Studi di Urbino
Direttori Scientifici	Co-Editors in Chief	Francesca Maria Cesaroni	Università degli Studi di Urbino
		Paola Demartini	Università degli Studi Roma Tre
Condirettori	Associate editors	Roberta Bocconcelli	Università degli Studi di Urbino
		Léo Paul Dana	Montpellier Business School
		Mara Del Baldo	Università degli Studi di Urbino
		Roberto Grandinetti	Università degli Studi di Padova
		Luca Iandoli	Stevens Institute of Technology
Comitato Editoriale	Editorial Board	Selena Aureli	Università di Bologna
		Robert A. Blackburn	BASF SE, Ludwigshafen
		Massimo Ciambotti	Università degli Studi di Urbino
		Marco Cioppi	Università degli Studi di Urbino
		Giovanni Battista Dagnino	Università degli Studi di Catania
		Alfredo De Massis	Free University of Bozen-Bolzano
		Giacomo Del Chiappa	Università degli Studi di Sassari
		John C. Dumay	Macquarie University
		Emilio Esposito	Università degli Studi di Napoli Federico II
		Pietro Evangelista	Consiglio Nazionale delle Ricerche - CNR
		Anestis K. Fotiadis	Zayed University
		Barbara Francioni	Università degli Studi di Urbino
		Paolo Gubitta	Università degli Studi di Padova
		Simone Guercini	Università degli Studi di Firenze
		Michela Marchiori	Università degli Studi Roma Tre
		Federica Murmura	Università degli Studi di Urbino
		Fabio Musso	Università degli Studi di Urbino
		Alessandro Pagano	Università degli Studi di Urbino
		Federica Palazzi	Università degli Studi di Urbino
		Renato Passaro	Università degli Studi di Napoli
Andrea Perna	Uppsala Universitet		
Elisabetta Savelli	Università degli Studi di Urbino		
Salvatore Sciascia	IULM – Libera Università di lingue e comunicazione		
Annalisa Sentuti	Università degli Studi di Urbino		
David Smallbone	Kingston University		
John Stanworth	University of Westminster		
Annalisa Tunisini	Università cattolica del Sacro Cuore		
Segretario di redazione	Managing Editor	Andrea Buratti	Università degli Studi di Urbino
Segreteria di redazione	Editorial office	Selena Aureli	Università di Bologna
		Federica Palazzi	Università degli Studi di Urbino
		Annalisa Sentuti	Università degli Studi di Urbino

Lista Referee 2017

- Aureli Selena**, Ricercatrice confermata Economia aziendale (SECS-P/07), Università di Bologna
- Bellagamba Aldo**, Ricamatore confermato di Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università Politecnica delle Marche
- Bocconcelli Roberta**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Urbino Carlo Bo
- Branciani Sergio**, Professore Ordinario Economia aziendale (SECS-P/07), Università Politecnica delle Marche
- Buratti Nicoletta**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Genova
- Calcagnini Giorgio**, Professore Ordinario Economia politica SECS-P01), Università di Urbino Carlo Bo
- Cantù Chiara Luisa**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università Cattolica del Sacro Cuore
- Caruso Angelo**, Professore a contratto Sistemi informativi aziendali (INF/01), Università di Urbino Carlo Bo
- Cedrola Elena**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università Cattolica del Sacro Cuore
- Cesaroni Francesca Maria**, Professore Ordinario Economia aziendale, (SECS-P/07)Università di Urbino Carlo Bo
- Chiaraversio Maria**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Udine
- Cioppi Marco**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Urbino Carlo Bo
- Conti Emanuela**, Professore a Contratto e assegnista di ricerca Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Urbino Carlo Bo
- Corsaro Daniela**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università IULM
- Cozzi Gianni**, Professore Emerito Economia e gestione delle imprese, Università di Genova
- Del Baldo Mara** (SECS-P/07), Professore Associato Economia aziendale (SECS-P/07), Università di Urbino Carlo Bo
- Demartini Paola**, Professore Ordinario Economia aziendale (SECS-P/07), Università degli studi Roma Tre
- Favaretto Ilario**, Professore Ordinario di Economia regionale (SECS-P07), Università di Urbino Carlo Bo
- Francioni Barbara**, Professore a contratto e assegnista di ricerca, Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Urbino Carlo Bo
- Grandinetti Roberto**, Professore Ordinario Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università degli studi di Padova
- Guercini Simone**, Professore Ordinario Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Firenze
- Michela Marchiori**, Professore Ordinario Organizzazione aziendale(SECS-P/10), Università degli Studi Roma Tre
- Pagano Alessandro**, Professore Associato Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Urbino Carlo Bo
- Passaro Renato**, Professore Ordinario Ingegneria industriale e dell'informazione (ING-IND/35), Università Parthenope di Napoli
- Pencarelli Tonino**, Professore Ordinario Economia e gestione delle imprese (SECS-P08), Università di Urbino Carlo Bo
- Pianta Mario**, Professore Ordinario Politica economica (SECS-P02), Università degli studi di Roma Tre
- Sentuti Annalisa**, Professore a contratto e assegnista di ricerca Economia aziendale (SECS-P/07), Università di Urbino Carlo Bo
- Zambon Stefano**, Professore Ordinario Economia aziendale (SECS-P/07), Università di Ferrara

<p>Abbonamenti individuali (Contratto di licenza per l'accesso on line ai contenuti editoriali)</p>	<p>Individual subscription (License agreement for online access to editorial content)</p>
<p>18,03 € + IVA 22%= 22 €</p> <p>Il contratto prevede l'accesso tramite un unico nome utente e password. Per sottoscrivere l'abbonamento on-line è necessario andare sul sito della rivista (http://rivistapiccolaimpresa.uniurb.it), registrarsi compilando la scheda nella sezione "Registrazione". Per il pagamento sono previste due modalità: tramite PayPal, accessibile da: sezione "Info" -> Abbonamenti -> tasto Iscriviti. *** tramite bonifico bancario, all'indirizzo IBAN: IT42 U0605568700000000008 732 con causale "Abbonamento (anno) PI/SM + username"</p> <p>L'attivazione avverrà solo dopo conferma dell'avvenuto pagamento.</p> <p>***Si avvisano i gentili utenti, che il pagamento digitale potrà essere effettuato solo previa semplice e sicura registrazione della propria carta di credito a PayPal.</p>	<p>18,00 € + VAT 22%= 22 €</p> <p>The agreement allows to access through a single username and password. To subscribe you need to visit the web site of the review (http://rivistapiccolaimpresa.uniurb.it) and register by filling in a specific form in the "register" section. As to payment two methods are allowed: by Paypal accessible from: the "about" section -> subscriptions -> subscription button*** by bank transfer, to the IBAN address: IT42 U0605568700000000008 732 specifying: "username (year) PI/SB +username"</p> <p>After having verified payment, the subscription will be activated</p> <p>***All users must register their credit card in the Paypal system, otherwise you will not be allowed to effect payment</p>
<p>Abbonamenti Istituzionali (Contratto di licenza per l'accesso on line ai contenuti editoriali)</p>	<p>Institutional Subscription: (License agreement for online access to editorial content)</p>
<p>100,00 € + IVA 22%</p> <p>Il contratto prevede l'accesso da più postazioni tramite IP sulla piattaforma di Torrosa Casalini. Il pagamento può avvenire tramite bonifico bancario all'indirizzo IBAN: IT42 U0605568700000000008 732 con causale "Abbonamento (anno) PI/SM + nome utente"</p>	<p>100,00 € + VAT 22%</p> <p>The agreement allows the access IP on from more workstations trough Torrosa Casalini's system. Payment can be made by bank transfer to: IT42 U0605568700000000008 732 specifying: "username (year) PI/SB +username"</p>
<p>Gli abbonamenti consentono l'accesso ai tre numeri annuali e ai numeri degli anni precedenti che non sono sotto l'embargo di un anno.</p>	<p>Both subscription allow to access to three annual numbers and previous numbers which are not under a one-year embargo.</p>

ECSB – ICSB NEWS

8th International ENTIME Conference: Entrepreneurship in Modern Economy

April 11-12, 2019 at Gdansk University of Technology in Poland
Registration and submission of extended abstract: 15 December 2018

II Paper Development Seminar: New developments in entrepreneurial process research

April 22-23, 2019 at University of Seville in Spain
Registration and submission of extended abstract: 31 December 2018

International conference on Decision making for Small and Medium-Sized Enterprises (DEMSME 2019)

May 16-17, 2019 at Castle Petrovice in Petrovice u Karvine, Czech Republic
Registration and submission of abstract: 10 January 2019

3E 2019 in Gothenburg, SWEDEN

on 8–10 May 2019
Abstract submission deadline 1 December 2018

7th International conference on Innovation Management, Entrepreneurship and Sustainability (IMES 2019)

May 30-31, 2019 at University of Economics in Prague, Czech Republic
Full paper submission: 14 January 2019

2019 ICSB World Congress Cairo, Egypt,

June 18th – June 21st, 2019

The Global Research Symposium on Marketing and Entrepreneurship 2019

June 27-29, 2019 at Regent's University in London, UK
Abstract submission: 1 February 2019

RENT XXXIII will take place in Berlin, Germany

on November (27) 28-29, 2019

The 2019 Conference Main Theme is: "Embracing uncertainty: entrepreneurship as a key capability for the 21st century"

For more information see: www.ecsb.org e <https://icsb.org/>

Sommario n. 3, 2018

Saggi

Pushing towards technological innovation in the cultural and creative industry of Sardinia pag. 10
by Gavino Balata, Riccardo Porcu, Antonio Usai, Francesco Morandi, Alessio Tola

Alle radici della crisi d'impresa durante la recessione economica globale: focus sulle PMI italiane pag. 39
di Federica Palazzi, Francesca Sgrò, Massimo Ciambotti

Quali fattori aziendali influenzano la presenza delle donne nella governance delle imprese familiari. pag. 59
Un'analisi empirica nel Centro Italia
di Gail Denisse Chamocho Diaz, Francesca Maria Cesaroni, Annalisa Sentuti

Gli effetti dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS: la percezione delle PMI quotate in Italia pag. 82
di Francesco Capalbo, Margherita Smarra, Marco Sorrentino

Piccole e medie imprese e Corporate social responsibility: una review sistematica della letteratura pag. 111
di Lara Tarquinio, Stefania Carolina Posadas

Corporate governance, the long-term orientation and the risk of financial distress. Evidence from European private equity backed leveraged buyout transactions pag. 136
by Vladimiro Marini, Massimo Caratelli, Ilenia Barbaraci

Osservatorio

L'economia della cultura creativa in un'area ad alta densità di operatori del settore: le Marche pag. 160
di Gabriele Di Ferdinando e Giovanni Dini

Recensioni

Native and Immigrant Entrepreneurship. Lessons for Local Liabilities in Globalization from the Prato Case Study pag. 194
by Diego Ceccarelli

Saggi

PUSHING TOWARDS TECHNOLOGICAL INNOVATION IN THE CULTURAL AND CREATIVE INDUSTRY OF SARDINIA

*by Gavino Balata, Riccardo Porcu, Antonio Usai,
Francesco Morandi, Alessio Tola*

Abstract

The paper aims at describing the current situation of the Cultural and Creative Industries (CCI) in Sardinia with respect to the newest technological trends.

The availability on the market of several innovations (such as Internet of Things, 3D graphics, advanced data mining systems, crowdfunding platforms, cloud and file sharing applications, augmented reality applications, digital publications etc) has enormously contributed to the development of innovative businesses and practical solutions for the operators of several sectors. However, while the CCI sector seems to be among the ones most affected by the digital revolution, there are still some relevant challenges and bottlenecks that are currently untackled.

The paper focuses on the single operators' views and foresights on the new technological assets and their impact in the next few years. Fifty Sardinian operators of the cultural industry have been interviewed in order to analyse their thoughts and orientations with respect to their motivations to innovate and the applicability of the latest technological innovation to their respective businesses. The paper evidences that although the Sardinian CCI operators are very much aware of the current technological trends, some issues impair the full adoption and diffusion of technologic advancements. The critical points are mainly an insufficient access to finance and technical or infrastructural problems.

Keywords: *Innovation, Cultural industry, Creative industry, Technology transfer and innovation.*

Data ricezione: 13/02/2018

Data accettazione: 05/02/2019

1. Introduction

This paper aims at describing the current situation of the Cultural and Creative Industries (CCI) in Sardinia with respect to the newest technological trends and their influence on competitiveness. It tries to analyse the current situation through qualitative and quantitative methodologies in order to identify how these organisations respond to technological advancements.

The availability on the market of several innovations (such as IoT, 3D graphics, advanced data mining systems, crowdfunding platforms, cloud and file sharing applications, augmented reality applications, digital publications etc) has enormously contributed to the development of innovative businesses and practical solutions for the operators of several sectors. However, while the CCI sector seems to be among the ones most affected by the digital revolution, there are still some relevant challenges and bottlenecks that are currently untackled. Sardinia, administratively a region of Italy, is an island whose history, geographical position and political evolution created a specific and distinctive cultural heritage, made of language, music, culinary traditions, dance, poetry, landscapes, archaeological sites and historical buildings. Its position, in the western Mediterranean, has granted the island and the coastline areas most of all, a prominent position within the European tourism destinations, although with a highly variable season-related number of presences throughout the year. The vast tangible and intangible cultural heritage of Sardinia is currently only in part capable of generating stable growth and occupation and of creating real added value and attractive products/services that could help boost tourism in the low-season months. Although the regional government is currently implementing funding opportunities aimed at increasing innovation adoption and competitiveness in the CCI, there is no sufficient evidence to support this financial effort and its effectiveness in a way that ensures the actual take up of new technologies within the local CCI. The gap evidenced concerns the lack knowledge of the behaviour and expectations of Sardinian CCI regarding their technological needs. This paper aims to fill this gap by providing a model to analyse the influence, the impacts and the future trends of technology on small cultural and creative enterprises.

In order to study the positive impact of technology in this context, the authors focused their attention on the following research questions:

RQ1) Based on their field of activity, what are the most attractive and strategically relevant technologies for the Sardinian CCI?

RQ 2) How could the CCI operators active in Sardinia could be characterised in terms of attitude and needs of technology?

RQ 3) Given the current situation and the public funding opportunities available for CCIs, what are the main constraints and obstacles the Sardinian CCIs must overcome in order to increase their competitiveness through innovation adoption?

The paper is structured as follows: after a review of the most relevant literature available, the study gives a definition of the CCI boundaries, structure, relationships with technology and economic relevance. It then defines the methodology devised to analyse the behaviour of Sardinian CCI in relation to the research questions.

The criteria for creating the survey and selecting the respondents are explained together with the statistical tools used to determine patterns in behaviour. The results are then illustrated with the main findings of the paper.

2. State of the question

Creative and cultural industries are made of a combination of both traditional and innovative activities, shared by the presence of intangible added value linked to culture, creativity, aesthetics and the transfer of symbolic values and meanings. The CCI feed themselves cultural stimuli and reflect this exposure to different materials by producing new ones; their output is inhomogeneous and often difficult to classify, as it encompasses at the same time economic, intangible, artistic and social values, as well as both product and service components. Innovation plays a very important role within the CCI, whose nature is fluid and changing, as it is characterized by a strong interdependence between processes, art forms, approaches and disciplines. In an effort to effectively describe the state of the question, this section will summarize the main literature defining CCI in terms of nature, activities, organisation and structure. Subsequently, the analysis will shift towards a description of CCI in terms of size, occupation, and relevance in terms of share of GDP within the EU and Italian economies. The last part of the section will focus on the technological innovations which are expected to have an impact on the CCI sector.

2.1 Definitions, nature and structure of CCI

Creative and Cultural Industries are “those industries which have their origin in individual creativity, skill and talent and which have a potential for wealth and job creation through the generation and exploitation of intellectual property” (DCMS 2001).

The first definition of creative industry was drafted by the economists of the Frankfurt school (Adorno and Horkheimer 1944), that defined it with a

negative connotation, linked to the concept of commodification of art. The term was used to refer to activities that combined creation, production, marketing and consumption of creative and cultural immaterial contents. Immateriality in this case refers more to the utility connected with the cultural goods rather than their physical shape or container. The Cultural industry embraces a rather large range of activities that produce an output, be it a product or a service, containing an artistic or creative value, through a productive system composed of different techniques that can be used singularly or combined among themselves.

The C&C (Creativity and Culture) Report produced in 2012 by the ERVET agency of the Emilia Romagna Region (2012) identifies some of the typical CCI factors:

Use of cultural resources and creative abilities as inputs

Production characterized not only by the creation of functional value or usefulness of the goods and services realized, but also by aesthetic, symbolic values created through creative activity

Operational practice characterized by a constant applied research, non-standardization and non-seriality, research for novelty and uniqueness

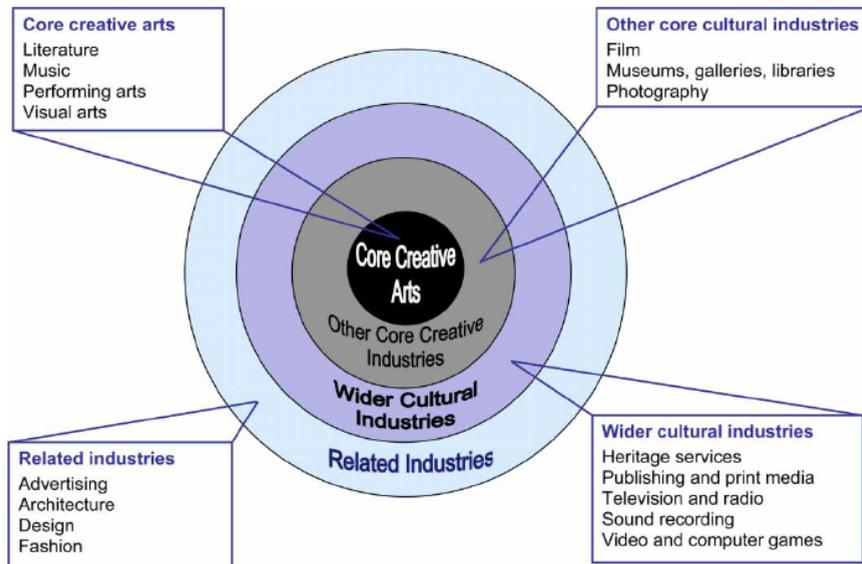
Production process is subject to constant adjustments and repeated trial and error trials

CCI activities tend to be innovative and organized based on individual projects, which often have a variable structure. Consequently, the result is not easily repeatable, and the production process is tailor-made for each new project. This involves high levels of organizational flexibility in the structure and operation of its members, whether they are artists/creative professionals and professional operators.

As stated, there are numerous approaches to the classification and perimeter of CCI. Approaches drawn up since the 1990s have attempted to classify the CCI based on criteria such as the inputs and outputs of the production system, the production system itself, the presence of copyrights, etc. Such approaches, which are severely influenced by other factors such as the geographical location of those applying the classification, have not yet reached the goal of becoming globally accepted. The demarcation between the two macro-components of the industry, the creative industries and the cultural industries is also subject to discussion.

On this subject, the literature has produced several contributions. Caves, in particular (2002), defined the seven creative properties characterizing creative industries. David Throsby (2008), defined the “concentric circles” model, a method for characterising the CCI based on the level of “cultural value” of their products/services.

Fig. 1 Concentric circles model of the CCI (Throsby 2008)



According to Scott (2001) there are several sectors of the economy that have some sort of symbolic cultural content, but culture itself is supplied in the form of goods and services that are brought to the market by the cultural industries. In this way, this sector's dynamics can be analysed through the same framework used for traditional industries, if above all, the main focus of the analysis is the consumption of these goods and services. This implies, according to Throsby (2001) that the production and consumption of cultural goods/services can be associated to industrial framework and that its outputs can be considered in the same terms as other products created within the economic system. The symbolic value of the production of the cultural industries is also stressed by Throsby in a following work (2008) in which it is suggested that, while all cultural goods and services requires some level of human creativity as an input for their production, they are means that carry symbolic messages to the ones that consume them, thus implying that the economic value of such goods relies mainly on the intellectual property rights that area to be attributed to the author or producer of the good.

This also implies that the growth of the cultural industries, the single firms and the culture-related economy as a whole, is strongly connected to the quantity and quality of cultural operators available on a territory (Scott 2010), and, in the times of global communication

and telework, on the network of such operators available on the web for any firm.

Globalisation and innovations in the communication systems have influenced the production of cultural goods and services (UNCTAD 2008). The combination of technology, culture and social/behavioural issues have modified the landscape of creativity with relevant positive implications in terms of social and economic growth (KEA 2009).

Technology, enterprises, culture and creativity are the gears of a complex system that is capable to produce positive consequences on the territory. The “Creative Economy” report published by the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD 2008), underlined the relationship between culture, economy and technology, as “the ability to create and circulate intellectual capital, has the potential to generate income, jobs and export earnings while at the same time promoting social inclusion, cultural diversity and human development”.

The CCI sector is capable to contribute indirectly to industrial innovation through cross-contamination. This because they provide other sectors with creative goods and services that act as intermediary inputs which can be transformed into innovations (Cooke and Propris 2011, DCMS 1998, Müller et al., 2009). This vocation towards innovation implies that CCIs are more innovative than many other innovative sectors (Chapain et al., 2010); however, traditional models are inadequate to fully understand the innovation dynamics within the CCIs (Tommaso et al., 2017).

Market forces can drive innovations into the CCIs, but market alone is not capable to guarantee proper diffusion and exposes the CCIs to high failure rates (Galloway and Dunlop, 2007). Furthermore, Innovation requires the combination of diverse ideas with high creative content (Messeni et al., 2015) leading to high uncertainty of the results. This situation generates a predominant commercial orientation of the CCIs activity (Kong 2014), prioritising projects that have higher profits rather than others with higher innovative content. These arguments suggest underinvestment in the CCI which in turn explains the presence of public-funded innovation programmes for these industries (Oakley, 2009).

The search for technological solutions in the field of the CCI is influenced, as it happens in all other sectors, by a series of external or internal conditions that are sector-specific.

In order to better understand which these conditions are and how they influence the decision-making process, it is necessary to draft a logical framework capable of explaining the choices of adoption of a given set of technologies in the field of culture and creativity.

In this way, Bakhshi and Throsby (2012) defined the innovation needs of CCI companies and operators, taking under consideration the fact that a large share of the cultural and creative institutions and operators work in an environment where the presence of public funding is relevant and, sometimes, represents the main funding source if not the only one.

This implies that the theories on the growth and development of non-profit organisations such (Hansmann 1987; Rose-Ackerman 1996; Weisbrod 1977) and the notions on their business and operational practices (Hansmann 1981; Luksetich and Lange 1995; Netzer 2003; Throsby and Withers 1979) have to be considered when trying to define the CCI operators' behaviour.

2.2 Economic relevance of the CCI in the EU and Italian economy

According to the European Commission, in 2014 CCI were responsible for around 3.5% of all EU products and services annually, and employed 6.7 million people, or 3% of the European workforce. They represent a significant part of Europe's identity and growth, by offering a key source of creativity and innovation, as well as contributing significantly to social cohesion and well-being. Cultural and creative industries boast €558 billion in value added to GDP (4.4% of total EU GDP) according to the 2014 TERA - Forum d'Avignon Study.

According to an EU Parliament Report of 2016 the CCIs are "at the core of a dual and delicate ecosystem between large groups of internationally competitive and innovative SMEs, and start-ups, which constantly renew the area, preserve and promote diversity, create jobs, but are sometimes fragile, particularly in their access to markets and finance. The same report offers more recent figures on the EU CCIs: according to it, over 12 million full-time jobs (7,5 % of the EU's work force) derive from the CCIs. These companies create 509 billion euros in value added to GDP (5,3 % of the EU's total GVA). Finally, the CCIs in Europe employ 2,5 times more people than automotive manufacturers and five times more than the chemical industry (European Parliament 2016). The Italian scenario of CCI is equally relevant and interesting. According to the yearly report "Io sono Cultura" (I am Culture, 2016) published by Fondazione Symbola and Unioncamere the overall system of Culture and Creativity, which comprises not only the CCI but also the historical and artistic heritage, produces 6,1% of the national GDP, equal to 89,7 billion Euros. The report evidences also a leverage effect triggered by the CCI: according to the research, the ratio is equal to 1,8, meaning that 1 Euro produced through culture generates indirectly additional 1,8.

Euros of wealth. This implies that the sum of the direct and indirect revenue generated by culture is of nearly 250 billion euros, equal to 17% of the total Value Added. The system of Culture and Creativity employs 1,5 million people (6,1% of the total) with a feeble but constant growth in the last 5 years (2011-2015). These figures may seem irrelevant, but it must be considered that they refer to a time of crisis and recession where, the overall economic indicators scored negative values. One last significant point is the relationship with tourism. More than one third (37,5%) of the tourism-related expenditure is related to culture. If we consider the situation on a more local level, each region of Italy has its own specific characteristics which are influenced by demographics, heritage, geography and local economic structure. For instance, the Aosta Valley, Veneto and Molise regions show significant levels of architecture-related activities; other regions that host large metropolitan areas such as Latium and Lombardy have a large number of companies active in the field of communication (advertisement, graphic design etc...). The field of specialisation of Emilia Romagna and Marche is design, since these two regions are known for their manufacturing sector. Latium is also strong in cinema and TV productions thanks to the presence of the National Television (RAI) and the movie district of Cinecittà. The videogames sector is well represented in Trentino Alto-Adige, Lombardy, Piedmont and Friuli-Venezia Giulia. The southern regions are home to several publishing companies and Sardinia's heritage promotion and valorisation activities stand out (Symbola and Unioncamere 2016).

2.3 Technological innovations for the Creative and Cultural Industries

In order to analyse the attitude of Sardinian CCI towards technology and innovation a mapping of the available technologies that are relevant to the CCI sector has been carried out. The methodology used to select these technologies is based on previous research carried out by Bellini (2015) and Balata (2018). The rationality behind the methodology is to select the technologies that have been identified and developed thanks to targeted EU calls, namely the projects funded within the DigiCult domain. The term "DigiCult" was created by the EU Commission during the 5th framework programme for research and technologic development, active between 1998 and 2002 (FP5). The research activities funded within the scope of the sub-programme IST (Information Society Technology) and oriented to the CCI sector have been included in the DigiCult project domain. Such projects were focused on introducing information technology

in various aspects of the operations of cultural and creative businesses and institutions. The DigiCult projects continued throughout FP 6 and FP7 and included initiatives in the fields of digitisation technologies, digital preservation, digital cultural experiences and research capitalisation and best practice diffusion. The analysis of the main technological innovations implemented in the DigiCult projects allows to determine which types of innovations are the most relevant to the CCI in the long run. Table 1 includes a list of technologies and innovations used for this research together with a short definition.

Tab. 1 – List of technologies included in the analysis

Technology	Definition
Social Media and Live media	Web based platforms allowing the interaction between users based on shared multimedia content and live broadcasting of videos.
Cloud Services and Co-Creation	Shared file storage systems which allow group-work, modification and integration of the content and multiple users contributing at the same time to new content creation
E-Books	Paperless publishing methods with online distribution of books and text/images content
Document and Archive Digitisation	Digitisation, indexing and online distribution/searchability of content previously not available online
Creative Learning	Innovative teaching methods using visualisation, graphics and multimedia interaction as a tool for improved learning performance
Search Engine Tools/ Data Mining Tools	Data search engines and algorithms designed to improve search results and indexing of online content. Big data and artificial intelligence applications to vast amount of textual a visual information.
Cultural Heritage preservation and Conservation	Digital technologies applied to the cultural heritage, both tangible and intangible. It can include the elaboration of physical and chemical data to improve conservation of endangered heritage.
Crowdfunding-Crowdsourcing	Use of online platforms to gather funds, expertise and ideas in order to create new cultural/creative products.
Digital Storytelling	Use of visual technologies and online/social sharing to reach wider audiences for cultural products
Mobile Technologies	Use of mobile devices to convey or gather information on cultural product/services or heritage.
Social Web Crawling, Analysis and Data Mining	Analysis of data published online and on social media platforms aimed at understanding behaviours and trends and to identify patterns.
Conservation Planning	The process of locating, configuring, implementing and maintaining areas of interest (cultural, archaeological, natural) using datasets and planning techniques (e.g. GIS technologies)
Augmented Reality/ Virtual Reality	Technology that either superimpose a computer-generated image on a user's view of the real world, thus providing a composite view or reproduce real existing spaces via 3-d rendering of the reality, allowing navigation within them.
OCR, Language Technologies	Hand written text recognition and digitisation, language software for computational linguistics, automated translation, digital philology etc.

3d Models	Digital three-dimensional rendering of real objects, for study purposes
Internet of Things	Networking and connection to the web of physical devices for various purposes (remote control, data acquisition and exchange, automation)
Digital Fabrication	Reproduction of physical objects and 3d models using additive or subtractive printers.

The approach towards adoption of new technologies within a firm can be broken down in two main types, incremental and radical. With regard to the CCI sector both types of approached can be observed although in a variable way depending on the kind of activity carried out by the firm. Incremental innovations could be e.g. for publishers or musicians the use of e-books or online streaming of contents to reach a wider audience; augmented reality applications could allow users to access extra content when visiting a museum or an archaeological site. Digital Fabrication could help students to manipulate delicate or ancient manufactures avoiding the risk of damage. Virtual reality could be seen as a more radical type of innovation if used to reproduce interactive scenarios described in literature or to re-create a physical space (museum, building, gallery) in order to allow access to users who live far away from the site or to disabled people. The economic impact of such innovation can be estimated in terms of wider audience reach, increased sales, differentiation of the service or goods offer. The choice of how to apply innovation is strictly correlated to the innovation motivations set out by (Bakhshi and Throsby 2012), which are also taken in consideration in the methodology used for this study.

3. Methodology

The paper focuses on the single operators' views and foresights on the new technological assets and their impact in the next few years.

Fifty Sardinian operators of the cultural industry have been interviewed in order to analyse their thoughts and orientations with respect to their motivations to innovate and the applicability of the latest technological innovation to their respective businesses.

The sample was selected based on a series of internet searches for which a set of keywords applicable to the CCI were used.

The keyword pattern used for the search is shown in the following table (the keywords shown are translated in English, the search was carried out in Italian):

Tab. 2 – List of keywords used for the database search

First keyword (geographic)	Second keyword (CCI sector and/or activities)	Third Keyword (type of operator)
Sardinia, Sardinian	Literature, Poetry, Prose	Association, Foundation, Co-Op, enterprise, firm, limited company
Sassari, Nuoro, Oristano, Cagliari	Theatre plays Opera Music, Concerts, Songs Productions Musicians, Groups Performing Arts, Theatre, Shows Events Dancing and ballets Television, Radio Cinema-Movies Museums, Exposition, Art Galleries, Collections Ethnography Archive, Library Publisher Figurative arts, Photography, Sculpture Painting, Drawing, Illustration, Animation Architecture Conceptual Art Historical, Archaeological, immaterial Heritage, Landscape Sardinian historical languages, (Sardinian, Algherese, Tabarchino, Sassarese, Gallurese) Festivals, Salons, Fairs, Expositions Additional keywords: Traditional, protections, preservation, valorisation, training.	

The result of this was a list of approximately 200 websites of entities active in the CCI sector. The websites were checked to ensure that they met with the following criteria:

- Active entity (last update of the website, presence of active social network pages, activity calendar etc)
- Based in Sardinia, according to the headquarters' address available in the contact page
- Effectively part of the CCI sector, based on the concentric circles model (Throsby 2008).

We then used a spider software to extract the email messages from the webpages. At the same time, an online survey was created with the following structure:

1. Interviewee profile (6 questions, including age, education, decision powers, technology awareness etc.)
2. Technology present use and forecast (2 questions)
3. Motivation to innovate with definitions based on (Bakhshi and Throsby 2012)(1 question)
4. Contact details for further questions and clarifications

The survey was anonymous, unless for those who wished to be contacted for further questions. We sent the survey to all members together

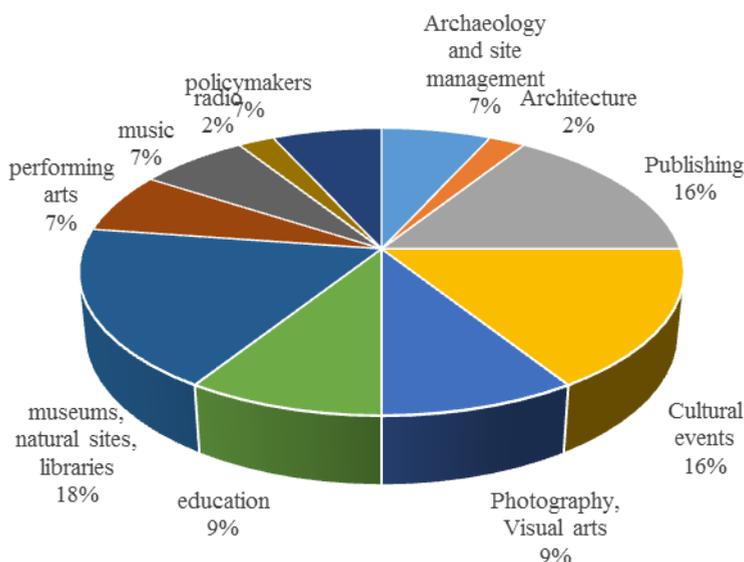
with a short cover letter describing the purpose of the research. Out of the 214 email messages sent, 50 contacts answered the survey (23.3%). Of these, forty-four respondents asked to be contacted again to complete the survey by answering the last question. The further question posed to this last group of respondents was: "List and describe the main obstacles that are preventing your organisation to implement the innovations you cited in the survey". This last question was posed in an open way and was left purposefully for a one-to-one telephone interview with the aim to collect insights that are more detailed on the subject and stimulate an in-depth analysis of the problem. The data obtained through the questionnaires was analysed in order to obtain a description of the current situation.

4. Results and discussion

The 50 respondents of the questionnaire had an age comprised between 25 and 67 years. The average age is 40.9 years. The average level of technology awareness is quite high (3.93) in the considered sample as well as the position of the interviewees in the hierarchy of their respective organisations. The average level of education within the sample is 2.64 in a 4-point scale with the most present level being the Masters' degree (43.2% of the sample). Overall, 77.3% of the sample hold some sort of university degree (Bachelors', Masters' or PhD).

The following pie chart shows the distribution in the different sectors:

Fig. 2 Sample occupation distribution



Tab. 3 - descriptive data of the sample. Items are ordered from the highest to the lowest mean value.

Descriptive data	Mean	Std.Dev..
Age	40.91	10.589
Decision powers within the organisation (1-5 Likert scale)	3.98	1.045
Tech awareness of the interviewee (1-5 Likert scale, self-evaluation)	3.93	0.873
Education levels (1-4 Likert scale)	2.61	1.061
Use of technology		
Social Media and Live media	2.20	1.002
Cloud Services and Co-Creation	1.59	1.168
E-Book	1.59	1.019
Document and Archive Digitisation	1.55	1.109
Creative Learning	1.55	1.170
Search Engine Tools/ Data Mining Tools	1.52	1.210
Cultural Heritage Preservation and Conservation	1.39	1.316
Crowdfunding-Crowdsourcing	1.30	1.091
Digital Storytelling	1.30	1.069
Mobile Technologies	1.25	1.164
Social Web Crawling, Analysis and Data Mining	1.16	1.219
Conservation Planning	1.00	1.181
Augmented Reality/Virtual Reality	0.95	1.120
OCR, Language Technologies	0.93	0.925
3d Models	0.84	0.987
Internet of Things	0.75	0.991
Digital Fabrication	0.61	0.945

Table 3 shows the first result of our research. Among our interviewees, the highest level of usage is found in the Social media and Live media category. This is understandable since it is self-evident that social networks have become a part of everyday practice, both on the professional and the personal level. The fact that Facebook offers the possibility to diffuse information on events and cultural activities in general makes this type of technology the most used overall in our sample. If we look at the bottom of the table, we can affirm that the least used group of technologies are the ones where specific hardware (and therefore, investments) is needed for implementation.

Digital fabrication for instance, is used in different fields, from rapid prototyping to sculpture reproduction. The cost of hardware needed to use this technology is still quite high, although steadily

decreasing. However Digital Fabrication requires also specialised operators.

These causes (high investments and skilled workforce) might be at the base of the low diffusion of this type of techniques. The same framework can be applied to IoT applications, 3D modelling, language technologies and OCR and Virtual/Augmented reality.

Tab. 4 - Usage levels

	No use		Not now, but probably in the future		Sporadic use, not fundamental		Large use, fundamental	
	f.	%	f.	%	f.	%	f.	%
AR/VR	23	52.3	5	11.4	11	25.0	5	11.4
Cloud services and co-creation	9	20.5	15	34.1	5	11.4	15	34.1
Conservation planning	23	52.3	5	11.4	9	20.5	7	15.9
Cultural heritage preservation and conservation	18	40.9	5	11.4	7	15.9	14	31.8
Creative learning	10	22.7	14	31.8	6	13.6	14	31.8
Crowdfunding-sourcing	15	34.1	7	15.9	16	36.4	6	13.6
Digital fabrication	30	68.2	2	4.5	11	25.0	1	2.3
Document and archive digitisation	9	20.5	14	31.8	9	20.5	12	27.3
E-book	7	15.9	14	31.8	13	29.5	10	22.7
IoT	26	59.1	5	11.4	11	25.0	2	4.5
Mobile technologies	14	31.8	16	36.4	3	6.8	11	25.0
3d models	22	50.0	10	22.7	9	20.5	3	6.8
OCR, language tech	17	38.6	16	36.4	8	18.2	3	6.8
Social web crawling, analysis & data mining	19	43.2	9	20.5	6	13.6	10	22.7
Social media and live media	1	2.3	15	34.1	2	4.5	26	59.1
Digital storytelling	12	27.3	15	34.1	9	20.5	8	18.2
Search Engine tools Data Mining tools	11	25.0	14	31.8	4	9.1	15	34.1

More specifically, table 4 shows the same data of table 3, disaggregated by levels of usage. One of the purposes of this paper is to identify, among the interviewees, a pattern of usage of the latest trending technologies. In order to do so, the data resulting from section 2.a (technology usage level) of the questionnaire have been studied using the Factor Analysis method. The analysis took into consideration all usage level variables except Cloud Services and Co-creation, Creative Learning Methods. Cultural Heritage Preservation and conservation, Social web crawling and data mining and Augmented/

Virtual Reality. These variables were excluded from the analysis in order to create more definite factors, as they were found responsible of cross-loadings in the correlation matrix. Cross-loadings make difficult to identify clearly underlying factors when carrying out factor analysis. The technology awareness variable was then added to the analysis because it is believed to have an influence on the capability to adopt a technology and on the way each subject deals with an innovation in the field of ICT. All elaborations were carried out using IBM SPSS ver. 23. The data set was firstly tested through Cronbach's alpha in order to check its reliability and consistency. The value obtained is 0,761, that is considered to be acceptable (Cronbach 1951).

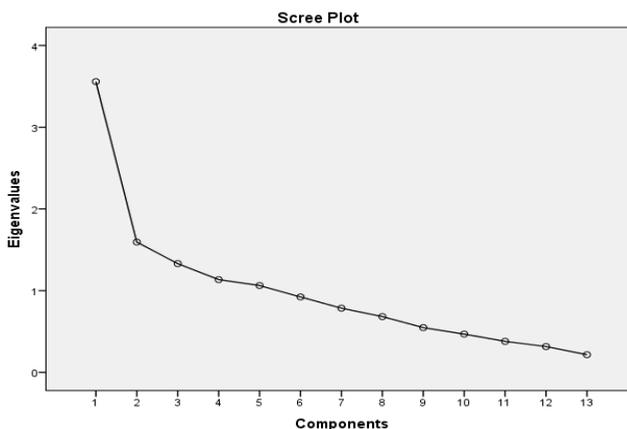
Furthermore, the KMO test for sampling adequacy and Bartlett's Sphericity tests were carried out in order to check the quality and significance levels of the proposed analysis. The results, shown in table 4 are positive as the KMO test value is over 0,6, meaning the data set is acceptable, while Bartlett's Test of Sphericity also returns positive results in terms of significativity (Cerny 1977; Kaiser 1974).

Tab. 5 - KMO and Bartlett's Test results for the sample

Kaiser-Meyer-Olkin sampling adequacy measure		0.643
Bartlett's Sphericity	Chi-square approx..	132.690
	Degrees of freedom	78
	Sign.	0.000

The method used to treat the data was Exploratory Factor Analysis through Principal Components Analysis; at first the software was set to identify factors by excluding items with eigenvalues lower than 1. The programme produced a covariance matrix and a Scree Plot that were useful to identify the presence of underlying factors.

Fig. 3 - Scree plot evidencing the presence of two to five possible components



Tab. 6 - Technology usage levels, total explained variance matrix

Components	Initial Eigenvalues			Extractions sum of squares loadings			Rotated sum of squares loadings		
	Total	% Var. explained	% Cumulative	Total	% Var.	% Cumulative	Total	% Var.	% Cumulative
1	3.558	27.370	27.370	3.558	27.370	27.370	2.063	15.869	15.869
2	1.594	12.265	39.635	1.594	12.265	39.635	1.972	15.172	31.041
3	1.331	10.236	49.870	1.331	10.236	49.870	1.747	13.441	44.482
4	1.135	8.732	58.602	1.135	8.732	58.602	1.566	12.044	56.526
5	1.063	8.174	66.776	1.063	8.174	66.776	1.333	10.250	66.776
6	0.923	7.103	73.879						
7	0.785	6.040	79.919						
8	0.682	5.248	85.167						
9	0.548	4.215	89.382						
10	0.469	3.605	92.987						
11	0.380	2.920	95.907						
12	0.316	2.431	98.338						
13	0.216	1.662	100.000						

Table 6 and Figure 3 indicate numerically and visually that there could be up to five underlying dimensions capable to describe the dataset in terms of use and diffusion of technology and that these five dimensions or components are responsible for 66,78% of the variance in the analysed data. Further refining of the analysis, allowed to reduce through orthogonal rotation (Varimax with Kaiser Normalisation) the number of components. The rule of thumb used to determine in a reliable way the actual number of components is that at least 3 to 5 items are required to define one component. Also, the fact that the use of Likert Scales tends to overestimate the number components yielded in factor analysis, convinced us to adopt a cautious approach. The fifth, fourth and third components and the relative items, that showed lower and less significative loadings in the Rotated Component matrix, were excluded.

Tab. 7 Rotated Component Matrix

	Component	
	1	2
3D models	0.711	0.055
digital fabrication	0.707	0.267
IoT	0.682	-0.007

mobile tech	0.616	0.130
Social media & live media	0.402	0.246
Documents and archives digitisation	0.138	0.834
E-book	-0.066	0.740
Search engine tools/ data mining techniques	0.249	0.676

In the case studied there are two meaningful components identified in the study are described as follows:

- “Cyber” Users: interested or active in the field of virtualisation of the cultural heritage in order to create both physical (e.g. through IoT) and virtual (e.g. through Social Media) interaction with the cultural objects; Such users are more active in initiatives that are aimed at diffusing the knowledge and the cultural value of their products and using technology to increase their value proposition by creating the grounds for new productions
- “Perpetuator” Users: interested in conservation and perpetuation of the cultural heritage, these users prefer to use tools that are capable to reproduce in digital format the deep values portrayed by the cultural heritage items in order to make them available to a specialised audience, for study and research purposes.

It is interesting to note which technologies are bound to increase their presence in the CCI sectors. The technologies with the highest penetration potential are mobile technologies, OCR and Language Technologies, social media & live media, cloud services and co-creation, digital storytelling. This consideration is based on the number of times the technology type was evaluated 2 on the 4-point scale of usage intensity.

In order to better understand why some technologies experience a higher and faster diffusion than others we must consider their field of application.

In this way, we could highlight that there are some cross-cutting or transversal technologies that are likely to be used in different sectors, while other technologies are tightly linked to just one or two sectors.

If we consider the occupation variable of the sample and the type of technology, we can highlight which technological category is most used in the different sectors.

Cloud services, social media and live media and search engine tools are used widely by most sectors; for this reason, we can conclude that these are cross-cutting technologies.

The following table shows which technologies will affect the most each sector, based on the survey. The table was built extracting the technology types that had the maximum score in the future impact item of the survey and associating them with the sector of the respondents.

Tab. 8 Future impact of technology associated to the sector

AR/VR	Cloud services and co-creation	Conservation planning	Cultural heritage preservation and conservation
Architecture	Publishing	Museums, Nat. Sites, Libraries	Archaeology, site management
Archaeology, site management	Cultural event		Museums, Nat. Sites, Libraries
Cultural events	Visual arts		Performing arts
Visual arts	Policymaking		
Education	Performing arts		
Museums, Nat. Sites, Libraries			
Music			
Performing arts			
Creative learning	Crowdfunding-sourcing		Digital fabrication
Archaeology, sites management	Cultural events	Cultural events	museums
Museums, Nat. Sites, Libraries	Policymaking	Museums, Nat. Sites, Libraries	Archaeology, site management
Visual arts	Music	Performing arts	performing arts
Performing arts			
Education			
Cultural events			
E-book	IoT	Mobile technologies	3d models
Publishing	Music	Museums, Nat. Sites, Libraries	Cultural events
Policymaking	Performing arts	Visual arts	Museums, Nat. Sites, Libraries
Visual arts	Museums, Nat. Sites, Libraries	Publishing	Performing arts
Museums, Nat. Sites, Libraries			Visual art
OCR, language tech	Social web crawling, analysis & data mining	Social media and live media	Digital storytelling
Publishing	Museums, Nat. Sites, Libraries	Cultural events	Archaeology, site management
Policymaking	cultural events	Archaeology, site management	Policymaking
		Museums, Nat. Sites, Libraries	Museums, Nat. Sites, Libraries
		Performing arts	Performing arts
Search Engine tools/ Data Mining tools			
Architecture			
Publishing			

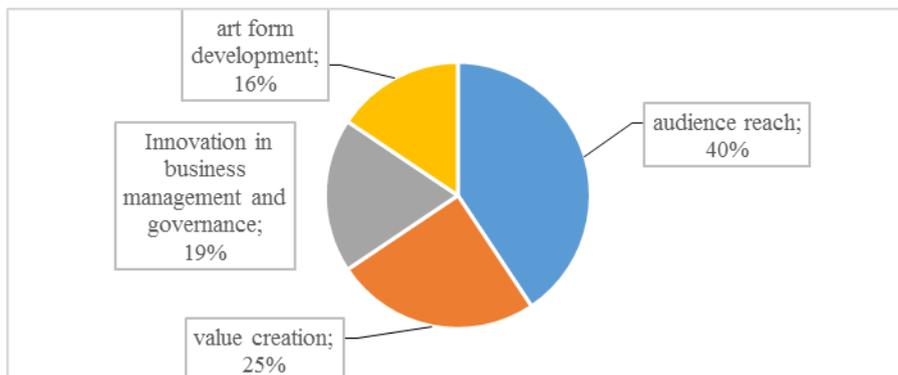
It is interesting to note that creative learning methods, based on interactive tools, are together with Augmented/Virtual reality, E-books and 3D models are the sector-specific technologies that, according to the interviewees, will affect strongly or, even revolutionise, the way business is done in their respective field of activity. The following table shows the detail of each technology related to its future impact.

Tab. 9 - Forecast of future impact, frequencies and percentages

	no foreseeable influence		minor influence		major influence		Ground-breaking influence		Can't tell	
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%
AR/VR	5	11.4%	4	9.1%	13	29.5%	18	40.9%	4	9.1%
Cloud services and co-creation	2	4.5%	4	9.1%	18	40.9%	16	36.4%	4	9.1%
Conservation planning	6	13.6%	7	15.9%	17	38.6%	6	13.6%	8	18.2%
Cultural heritage preservation and conservation	2	4.5%	8	18.2%	19	43.2%	11	25.0%	4	9.1%
Creative learning	1	2.3%	5	11.4%	22	50.0%	12	27.3%	4	9.1%
Crowdfunding-sourcing	2	4.5%	6	13.6%	18	40.9%	11	25.0%	7	15.9%
Digital fabrication	11	25.0%	5	11.4%	12	27.3%	12	27.3%	4	9.1%
Document and archive digitisation	4	9.1%	9	20.5%	19	43.2%	7	15.9%	5	11.4%
E-book	1	2.3%	9	20.5%	14	31.8%	11	25.0%	9	20.5%
IoT	6	13.6%	7	15.9%	13	29.5%	10	22.7%	8	18.2%
Mobile technologies	1	2.3%	5	11.4%	22	50.0%	11	25.0%	5	11.4%
3d models	11	25.0%	6	13.6%	17	38.6%	6	13.6%	4	9.1%
OCR, language tech	4	9.1%	7	15.9%	17	38.6%	7	15.9%	9	20.5%
Social web crawling, analysis & data mining	5	11.4%	4	9.1%	23	52.3%	5	11.4%	7	15.9%
Social media and live media	1	2.3%	2	4.5%	21	47.7%	18	40.9%	2	4.5%
Document and archive digitisation	2	4.5%	8	18.2%	19	43.2%	11	25.0%	4	9.1%
Search Engine tools / Data Mining tools	1	2.3%	11	25.0%	24	54.5%	2	4.5%	6	13.6%

Regarding the purpose of innovation, the interviewees were asked to choose from a multiple-choice list, which innovation objectives they might achieve thanks to innovation. The innovation objectives were taken from (Bakhshi and Throsby 2012).

Fig. 4 Innovation objectives



It appears that the first concern of the interviewees is to reach their audience and to create a wider group of consumers.

In this way, this need is matched correctly with the current use well-spread use of social media and with the future intention to use augmented / virtual reality to boost the diffusion of their products.

Regarding the “art form development” objective, this is comparatively lower than the others. A partial explanation of this might be found in the fact that the sample is made by a relatively large percentage of operators that are active in fields such as museum and archaeological sites management or libraries and archives. These professionals are naturally more interested in increasing the number of visitors rather than producing new forms of art. The fact that value creation and business models are less represented among the answers to this question of the survey can be justified by the last question of the survey. The question was: “List and describe the main obstacles that are preventing your organisation to implement the innovations you cited in the survey”. This question was asked in a second occasion, after the first set of answers were analysed. The question was posed in an open way and was left purposefully for a one-to-one telephone interview with the aim to collect more detailed insights on the subject and to stimulate an in-depth analysis of the problem. According to the cultural operators interviewed, the main and most common issues that affects diffusion of innovation in the Sardinian CCIs are of different nature:

- the business model and revenue model
- the financial structure
- the governance and long-term strategy in response to the size /networking problem
- the training issue

The first and most evident problem lies within the organisations' business model. The interview did not focus specifically on the structure of the business model of each respondent but a common feature that we evidenced in several interviews was an overall weakness of the business model adopted by the CCIs in Sardinia. Although there are several levels of variability within the sample, their operations are built on a rather simple structure, often family-based, which relies heavily on public funding as a key resource. The other main asset of these companies is the cultural or creative capital (the musicians, the actors, the tangible cultural goods) that acts as the engine of the organisation and the network of contacts that the cultural operators have cultivated during their careers.

The need for public funding to operate is, in the words of a cultural operator of the events sector:

"[...] connected to a failure to understand our clients and to communicate with them. Our product is of high value, but we fail to convey this value to the market in terms of 'something worth buying a ticket for' on a regular basis. In the years, tourism promotion in Sardinia was fuelled by free events. Now the people, both the tourists and the locals, have interiorised this attitude and expect to pay nothing for a concert or a show. But in order to keep tourists happy, the territory has to provide for entertainment and activities, so the public hand tries to cover for that need. We are forced to apply for funding because otherwise we wouldn't have enough resources to cover the costs and the ordinary operations. This leaves very little room for investments. We understand that investments are vital to increasing competitiveness, but we have no access to other resources. It's a cyclic problem."

If on one side there appears to be a problem on the customer relations, commercial channels, value proposition and resources components of the business model, on the other side, the flexibility of their cost structure and the high quality of their key activities are two strong points from which the organisations could start renewing their operations. In this way technology is seen as a strategic asset to achieve more visibility on the market and to enrich the value proposition of the CCIs. Further research in this direction is needed to understand how to increase competitiveness in this field.

As mentioned before, the financial structure of the operators is characterised by the presence of subsidies granted by public institutions or by other private organisations such the culture/charity-oriented Foundations linked to banking groups. For cultural events this kind of contributions are normally subordinate to the implementation of cultural projects that are submitted for funding to the financing organisation. The budget for recurring activities, such as subsequent editions of the same festival, depend on the yearly al-

location of the founding source and may vary significantly in time. It's the case of the "Musica Sulle Bocche" International Jazz Festival, organised yearly since 2000 in Santa Teresa Gallura by the cultural association Jana Project. During the interview, its director told us:

"There were more resources in the past. We had large contributions from the City Council of Santa Teresa and from other regional entities. Private sponsorship is also something we could rely on. But in time, and especially after the crisis years (2010-2014) the public funding for such initiatives decreased abruptly. We're talking about 50% less. This had an impact on our capabilities. Even now, it seems that although the general situation is improving, both small local bodies such as a city council or a regional ministry, have far less resources to invest in culture."

Museums, archives, libraries, archaeological sites and other conservation institutions are mostly public or managed under a tender contract won by a private contractor. These enterprises are generally non-profit entities, very frequently organised in cooperative enterprises with social utility goals. This kind of organisations have a less innovation-oriented business model, because their activities are more focused on achieving full employment of the members of the cooperative and less on innovating their business practice or producing innovative contents. Their income is somewhat fixed, certain and predictable. New technologies that are experiencing a fast-growing trend in this sector, such as Augmented reality, mobile technologies or 3d models need investments to be implemented. The investments, most of the times, are not part of the contractor's agreement, as they are under the responsibility of the Public Administration.

On the other hand, the private, profit-oriented operators such as architects, graphic designers, musicians, who tend to operate autonomously, are more interested in innovating not only their commercial channels but also their production process or management models. Their income uniquely depends on their competitiveness and on the capacity of attracting new customers on the market.

This group has also comparatively higher average values for "technology awareness" and "decision powers" than the previous group. Regarding the size of the CCI organisations in Sardinia, the data show that, according to the EU parameters found in Recommendation (2003/361/CE) the majority of the operators are organised in small or micro enterprises. Sardinia is among the least populated regions of Italy in terms of population per square km. Such small enterprises are often family-based. This combination suggests the need for networking as a way to reduce the limitations derived from this condition. Other experiences such as the case of the Swedish music industry (Hallencreutz et al, 2003) or the architecture Cluster of To-

ronto Canada (Avilés Ochoa et al. 2018) demonstrate that the creation of clusters of cultural industries is capable to boost the economic results of the companies involved, to increase occupation and value added, to foster enterprise creation and to push internationalisation. Today, the local bodies of Sardinia are restructuring their territorial organisation. The former provinces were abolished in 2016 and a network of municipalities should take their place. These new bodies, called Metropolitan Networks, are supposed to manage the regional funds for local development and territorial planning. This process is still underway so there are not enough elements as per now to determine if the new territorial configuration could facilitate, i.e. through specific policies and incentives, the creation of cultural clusters.

The last obstacle witnessed by the Sardinian CCIs is the lack of appropriate training opportunities. As mentioned in the study, some technologies are not only expensive to acquire but they also require specific training to operate them. As reported by extant research, the firm innovation in CCIs is dependent on their context-specific knowledge stock, embedded in both tangible products and cultural artefacts (Asheim et al., 2007, Martin and Trippel, 2014, Zhou et al, 2018). It appears that the CCIs are struggling to find professionals with specific expertise due to financial reasons (certain professional profiles are highly expensive) and for low availability of know-how on the market. One case emerged during the interviews. The respondent is a young sound engineer, specialised in electronic music. *"I started my career when I was out of high school, as a hobby, self-taught. I realised it could become my job, so I started to study and looked for opportunities to achieve a formally recognised certification. I found a school for sound engineers in mainland Italy and I went there to train. It is not a public institution and I'm not sure if my diploma is really recognised as a school certification. However, thanks to the job placement opportunities provided by the school, I found side jobs in the sector that are keeping me independent as well as providing me with opportunities to build a professional background. I now have several clients in northern Italy. I have almost completed my course, but I realise that I can't go back to Sardinia now because any job I could get there will be underpaid compared with what I can get here."*

A regional cluster of CCIs could create synergies with universities and the public-school system to provide the local operators with the exact skills that are needed to develop the sector. Funding could be drawn from regional resources, structural funds, managed by the local metropolitan networks through specific calls and grants.

5. Conclusions

The paper evidences that although the Sardinian CCI operators are very much aware of the current technological trends, some issues impair the full adoption and diffusion of technologic advancements.

Regarding the research questions formulated at the beginning of the study, we can conclude, based on the evidence gathered, that the most relevant fields of technological innovation for the Sardinian CCI (RQ1) are mobile technologies, OCR and Language Technologies, social media & live media, cloud services and co-creation and digital storytelling.

The study also identified two types of technology users among the respondents to the survey (RQ2): a group of “cyber Users”, interested mainly in using technological innovations to digitalise and disseminate their cultural production or goods while creating interaction with the public and stimulating value creation thanks to the feedbacks received and a group of “Perpetuator” users that are more focused on preserving and making available the cultural goods they manage to a more specialised audience for study and research purposes rather than for commercial goals. This demonstrates, as highlighted in the paper, that technology adoption is strongly connected to the user profile, validating the distinction between “cross-cutting technologies” and “sector-specific technologies”. RQ3 focused on the constraints and obstacles the Sardinian CCIs must overcome in order to increase their competitiveness through innovation adoption. The study evidences that the critical points identified by the sector’s operators are a fragile business model, insufficient access to finance, excessive relying on public funding, lack of governance and local networking, lack of appropriate training opportunities. The business model of some of the operators is among the causes of lagging in the adoption of innovations that are otherwise recognised as useful or even fundamental for the business. These obstacles are connected to an alteration in the diffusion process modelled by Rogers (2003) in his most important work “Diffusion of innovations”. The presence of an authority or of external pressure or limitations such as a signed agreement, interferes with the natural adoption process which includes connected steps such as knowledge, persuasion, decision, implementation and confirmation. For instance, if the contracting body decides that a certain museum managed by an external company must adopt augmented reality solutions, the latter has no choice except to abide the decision of the former, introducing the innovation notwithstanding its will to do so. The results highlighted in this study have some interesting managerial and theoretical implications.

5.1 Managerial implications

The profiling of the Sardinian CCI in relation to the most appealing types of technology could be of interest for the public authorities, as it could support the decision-making process related to the funding programmes, especially considering the undergoing reshaping of the territorial organisation and the launch of the new funding programmes for the 2021-2027 period. Among the points evidenced by the study, the lack of an appropriate cluster strategy and of efficient training opportunities could also be the target of improved policies aimed at increasing the competitiveness of the Sardinian CCIs. These policies should stimulate networking and foster collaboration activities, with the aim of increasing the exchange of experiences and best practices among operators. The creation of a cluster could also help to overcome the training/know-how deficit if efforts are directed to map the expertise available on the territory or abroad in order to provide high level tutorship or training opportunities to CCI operators in order to develop the use of new technologies. Some of the financial difficulties to innovate may be overcome thanks to some new public funds that were recently made available by the Regional Government. These initiatives are aimed at introducing innovative projects in the cultural industries in the framework of the current positioning of the European institutions, that aim to valorise the cultural assets and to increase their fruition. In this direction, for instance, the EU commission has included in the EU2020 strategy for growth and development the CCI sector. The principal axes of the European policies in terms of smart growth, innovation, young and new entrepreneurs, sustainable growth and cohesion are outlined in communication 537 issued on September 26.9.2012, under the title "Promoting cultural and creative sectors for growth and jobs in the EU". The Regional Government has destined relevant resources to the CCI in its Operational Regional Programme of the ERDF (European Regional Development Fund) for the period 2014/2020. Over 13 million euros have been put forward for 2016 only, while the total endowment reaches 72 million euros that will be invested by the end of 2020. Approximately two million euros are already available through calls for proposals aimed at developing the sector. The most recent examples are the call for projects related to the Culture Lab and the Identity Lab initiatives, respectively closed in May and in July. At the time of the writing, the proposals have been evaluated and approximately 20 projects are in the implementation phase.

This study, whose methodology was experimented for the first time, could be repeated in the future to evaluate if any progress has been made on the issue of innovation diffusion in the CCIs of Sardinia.

5.2 Theoretical implications

Altogether, the theoretical contribution of this dissertation to the literature on innovation in the CCI sector is three-fold. This research contributes to (1) a better understanding of the relationship between innovation adoption, motivation and constraints in the CCI sector for small enterprises. (2) It evidences the presence of cross-cutting technological innovations and sector-related innovations that are variable based on the firms/institution typical activity, nature and goal orientation. Furthermore, (3) the research shows that the influence of availability of public funding aimed at innovation adoption is important but it is not the only determinant of new technology-related investments if these are not supported by other wider measures in complementary fields such as education and training, clustering and cooperation.

5.3 Limitations and future research

The study has some limitations which might represent the starting point of future research. The size of the sample is the main limitation; a larger and improved sample could provide more detailed information on the impact of technology and innovation in the CCI of Sardinia. Furthermore, the sample was obtained randomly, by identifying the CCI companies or organisations and inviting them to take part to the study on a voluntary basis, resulting in a composition of the sample might over-represent certain sectors of activity compared to others. One way to solve this issue could be to establish a collaboration with the regional administration in identifying exactly how many CCI companies are currently active in Sardinia and inviting them to collaborate to the study. The involvement of the authorities and other relevant organisations (regional ministry for culture, national ministry for culture, other entities managing public or private funding instruments) could prove useful to analyse the trends related to the participation of the Sardinian CCI to grant applications, innovation projects and internationalisation activities.

Gavino Balata
University of Sassari
gbalata@uniss.it

Riccardo Porcu
Institutional Communication Socio-territorial Observatory
riccardo.porcu@gmail.com

Antonio Usai
University of Sassari
ausai@uniss.it

Francesco Morandi
University of Sassari
morandi@uniss.it

Alessio Tola
University of Sassari
tola@uniss.it

References

- Adorno, T., & Horkheimer, M. (1944). *Dialectic of Enlightenment* (trans. E. Jephcott ed.): Stanford UP.
- Avilés Ochoa, E., Marbella Canizales Ramírez, P., (2018) Cultural Industries and spatial economic growth a model for the emergence of the creative cluster in the architecture of Toronto, *City, Culture and Society*, 14(2018) 47-55
- Asheim B., Coenen L., Vang J., (2007) Face-To-Face, buzz and knowledge bases: socio-spatial implications for learning, innovation and innovation policy, *Environ. Plan. C. Gov Policy* 25(5), 655-670
- Balata, G. (2018), *Innovazione e crescita nell'industria creativa e culturale: il ruolo delle start-up per il trasferimento tecnologico*, Phd Thesis, Università degli Studi di Sassari, retrieved from <http://eprints.uniss.it/11858/> Available from Uniss Eprints n. 11858
- Bakhshi, H., & Throsby, D. (2012). New technologies in cultural institutions: theory, evidence and policy implications. *International Journal of Cultural Policy*, 18(2), 205-222, doi: 10.1080/10286632.2011.587878.
- Bellini, F. (2015) *The socio-economic impact of technological innovation: models and analysis of the digital technologies for cultural and creative industries*, Phd Thesis, Università di Roma La Sapienza, retrieved from <https://iris.uniroma1.it/handle/11573/827726#.XFISf1VKiUk>
- Caves, R. E. (2002). *Creative Industries, Contracts between Art and Commerce*. Harvard: Harvard University Press.
- Cerny, C. A., & Kaiser, H.F. (1977). A study of a measure of sampling adequacy for factor-analytic correlation matrices. *Multivariate Behavioral Research*, 12(1), 43-47.
- Chapain, C., Cooke, P., De Propriis, L., MacNeill, L., Mateos-Garcia, J., 2010. *Creative Clusters and Innovation: Putting Creativity on the Map*. National Endowment of Science, Technology and the Arts, London.
- Cooke, P., Propriis, L.D., 2011. A policy agenda for EU smart growth: the role of creative and cultural industries. *Policy Stud.* 32 (4), 365–375.
- Cronbach, L. J. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*, 16(3), 297-334.
- DCMS (1998) *Creative Industries Mapping Document 1998*. M. S. Department for Digital Culture (Ed.). London: UK Government.
- DCMS (2001). *Creative Industries Mapping Document 2001*. M. S. Department for Digital Culture (Ed.). London: UK Government.
- ERVET (2012). *Rapporto Cultura e Creatività*. Bologna: Regione Emilia Romagna.
- Galloway, S., & Dunlop, S. (2007). A Critique of Definitions of the Cultural and Creative Industries in Public Policy. *International Journal of Cultural Policy*, 13(1), 17-31, doi:10.1080/10286630701201657.
- Hallencreutz D., Lunclquist, P., Malmberg A., (2003) Local Embeddedness and International Competitiveness - The Case of the Swedish Music Cluster in *The Institutions of Local Development* edited by Sforzi F. and Amin A., Routledge, London
- Hansmann, H. (1981). Non-profit enterprise in the performing arts. *The Bell journal of economics*, 12(2), 341–361.
- Hansmann, H. (1987). Economic theories of non-profit organization. In W. W. Powell (Ed.), *The non-profit sector, a research handbook* (pp. 27–42). New Haven: Yale University Press.
- Kong, L., 2014. From cultural industries to creative industries and back? Towards clarifying theory and rethinking policy. *Inter-Asia Cult. Stud.* 15 (4), 593–607.
- Kaiser, H. (1974). An index of factor simplicity. *Psychometrika*, 39, 31-36.
- KEA (2009). *The impact of culture on creativity* (D. E. a. Culture, Trans.). Brussels: European Commission.
- Luksetich, W., & Lange, M. (1995). A simultaneous model of non-profit symphony orchestra behavior. *Journal of cultural economics*, 19(1), 49–68.
- Martin, R., Trippl, M., (2014) System failures, Knowledge bases and regional innovation

policies, *disP-Plan Rev.* 50(1)24-32

Messeni Petruzzelli, A., Savino, T., 2015. Reinterpreting tradition to innovate: the case of Italian haute cuisine. *Ind. Innov.* 22 (8), 677–702.

Müller, K., Rammer, C., Trüby, J., 2009. The role of creative industries in industrial innovation. *Innovation* 11 (2), 148–168.

Netzer, D. (2003). Non-profit organisations. In R. Towse (Ed.), *A handbook of cultural economics* (pp. 331-341). Cheltenham: Elgar.

Oakley, K., 2009. The disappearing arts: creativity and innovation after the creative industries. *Int. J. Cult. Policy* 15 (4), 403–413

Report on a coherent EU policy for cultural and creative industries. EU Parliament Committee on Industry, Strasbourg

Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of innovations.* New York: Free Press.

Rose-Ackerman, S. (1996). Altruism, non-profits and economic theory. *Journal of economic literature*, 34(2), 701-728.

Scott, A. J. (2001) Capitalism, cities and the production of symbolic forms. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 26, 11-23

Scott, A.J. (2010) Cultural Economy and the creative field of the city. *Geografiska Annaler: Series B Human geography*, 92(2), 115-130

Symbola, F., & Unioncamere (2016). *Io Sono Cultura.* Quaderni di Symbola. Roma: Unioncamere.

TERA Consultants, Forum D'Avignon, (2014) *The economic contribution of the creative industries to EU GDP and employment -Evolution 2008-2011*, Paris.

Throsby, D. (2001) *Economics and Culture.* Cambridge University Press <http://doi.org/10.1080/13547860306286>

Throsby, D. (2008) Modelling the cultural industries, *International journal of cultural policy*, 14(3), 217-232 <http://doi.org/10.1080/10286630802281772>

Throsby, D. (2008) The concentric circles model of the cultural industries. *Cultural Trends*, 17(3), 147-164, <http://doi.org/10.1080/09548960802361951>.

Throsby, D., & Withers, G. (1979). *The economics of the performing arts.* London: Edward Arnold.

Tommaso, S., Antonio, M.P., Vito, A., 2017. Teams and lead creators in cultural and creative industries: evidence from the Italian haute cuisine. *J. Knowl. Manag.* 21 (3), 607–622.

UNCTAD (2008). *The Creative Economy.* UNESCO.

Weisbrod, B. (1977). *The voluntary non-profit sector: an economic analysis.* Lexington: Lexington Books.

Zhou J., Li J., Jiao H., Qui H., and Liu Z., (2018, in press) *Technovation* <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2018.22.002>

Nel numero precedente
n. 2 - anno 2018

Sommario n. 2, 2018

Editoriale

In memoria di Isa Marchini

di Francesca Maria Cesaroni, Paola Demartini, Tonino Pencarelli

Saggi

Le acquisizioni internazionali aumentano gli utili?

Evidenza dal M&A delle imprese Italiane tra il 2004 e il 2015

di Andrea Beltratti, Alessia Bezzecchi, e Stefano Caselli

La co-creazione di valore nei business model digitali:

il caso Xelexia

di Tonino Pencarelli, Emanuela Conti, Linda Gabbianelli

Customer centric innovation: adoption of 3D printing

in the Italian jewellery sector

di Elisa Martina Martinelli

A marketing approach in providing internationalization

support services to Italian smes

by Giorgio Gandellini, Giulia Tatananni

Recensioni

ALLE RADICI DELLA CRISI D'IMPRESA DURANTE LA RECESSIONE ECONOMICA GLOBALE: FOCUS SULLE PMI ITALIANE

di Federica Palazzi, Francesca Sgrò, Massimo Ciambotti

Abstract

The work analyzes the role of business size and age as variables that predict the probability of incurring bankruptcy, or in a procedure to safeguard business continuity or company termination/liquidation, in addition to the financial statements data that describe the liquidity, profitability, level of debt, the weight of financial charges and the degree of utilization of activities in the three-year period 2006-2008. 1,429 SMEs have been analyzed that initiated bankruptcy proceedings or have opted for dissolution or liquidation in the period 2009-2016. The results show that the symptoms of the crisis were already present in Italian SMEs in the three-year period 2006-2008, such as low profitability, high debt, financial tension and inefficient use of invested capital. Size and age play a key role. For the larger and older companies, the likelihood of setting up pre-emptive agreements or debt restructuring agreements seems to be higher, such as procedures aimed at safeguarding business continuity.

Classificazione Jel: G33

Keywords: SMEs, crisis, bankruptcy, procedures to safeguard business continuity

Data ricezione: 26/06/2018

Data accettazione: 17/12/2018

1. Introduzione

Le micro, piccole e medie imprese rappresentano il 99.8 % del totale imprese in Europa. Sono circa 21 milioni le PMI che impiegano 90 milioni di persone e concorrono alla formazione del valore aggiunto in misura pari al 58.6% del totale (Muller et al. 2015).

Il sistema economico italiano è contraddistinto da un numero di imprese di piccola dimensione comparativamente più elevato; infatti, nei settori dell'industria e dei servizi di mercato ci sono 3,6 milioni di PMI attive nel 2015 (300mila in meno rispetto al 2008) contro i 2.4 milioni della Germania. Se si includono anche le imprese di servizi alla persona, il numero sale a 4.2 milioni di imprese nello stesso anno (ISTAT, 2018).

Purtroppo, la crisi economico-finanziaria che si è abbattuta sull'economia reale italiana ha colpito duramente le imprese di minore dimensione (European Commission, 2016). Il sistema delle imprese italiane ha subito un forte ridimensionamento a causa della crisi con una perdita di circa il 4.6% (circa 194mila imprese) delle imprese e con una riduzione del 5% (circa 800mila addetti) del numero di occupati. Il ridimensionamento in termini di numero di imprese, di addetti e valore aggiunto ha coinvolto maggiormente le micro-imprese (1-9 addetti) e le piccole (10-49) imprese rispetto alle classi dimensionali più elevate (ISTAT, 2017).

Il ridimensionamento più consistente ha riguardato il settore delle costruzioni (che ha perso oltre il 10% delle imprese, quasi il 20% degli addetti e il 30% del valore aggiunto) e quello manifatturiero (il quale ha perso circa il 7% del totale delle unità e degli addetti mentre la riduzione del valore aggiunto è stata relativamente più contenuta rispetto ad altri comparti). Anche il comparto dei servizi ha registrato una perdita di 100mila unità produttive e 300mila addetti (rispettivamente il 4.6 e il 3.3 per cento) e una complessiva riduzione del valore aggiunto (-13.5 per cento) che ha colpito anche le unità di maggiore dimensione. Il settore dei servizi alla persona è l'unico comparto che, nel complesso, è riuscito ad incrementare il numero di unità produttive (più 27mila) e addetti (circa 70mila unità) ma registrando una riduzione del valore aggiunto di oltre il 5% (ISTAT, 2017).

Le PMI italiane sono caratterizzate dalla coincidenza tra proprietà e controllo (Marchini, 2000), dalla sovrapposizione istituzionale tra impresa e famiglia (Cesaroni, Ciambotti, 2011), da uno stile manageriale perlopiù autoritario, da sistemi manageriali poco sviluppati, da una struttura organizzativa elementare, da un esiguo ricorso ai mercati finanziari regolamentati (Pencarelli, 1995) e da una sovraesposizione nei confronti del sistema bancario. La ridotta dimensione, purtroppo, crea serie difficoltà a competere nei mercati internazionali, a sfruttare le opportunità di consolidamento e a sostenere situazioni competitive che necessitano di investimenti a ritorno differito (Corbetta, 2000). Conseguenze significative di tale assetto sono la

sottocapitalizzazione a fronte di un elevato indebitamento, la bassa redditività e la scarsa efficienza nell'impiego delle risorse.

Il presente lavoro analizza il ruolo della dimensione d'impresa e dell'età quali variabili predittive della probabilità di incorrere nel fallimento, o in una procedura di salvaguardia della continuità aziendale oppure nella cessazione/liquidazione aziendale, in aggiunta ai dati di bilancio che descrivono la liquidità, la redditività, il livello di indebitamento, il peso degli oneri finanziari e il grado di utilizzo delle attività nel triennio 2006-2008. La domanda di ricerca è la seguente: la dimensione d'impresa e l'età influenzano la scelta della tipologia di procedura da adottare a seguito dello stato di crisi aziendale? Il lavoro è strutturato come segue: il secondo paragrafo contiene un'analisi della letteratura nazionale ed internazionale; il terzo paragrafo illustra la metodologia di ricerca utilizzata; il successivo descrive i risultati dell'indagine empirica; infine, il quinto e ultimo paragrafo contiene le conclusioni, le implicazioni e i principali limiti del lavoro.

2. Un'analisi della letteratura

In ambito economico-manageriale, il termine "crisi d'impresa" qualifica una fase di declino dell'azienda caratterizzata da perturbazioni economiche che minano l'equilibrio economico dell'impresa e da inadeguati approcci strategici e manageriali degli organi di governo (Ciambotti, 2005; Pencarelli, 2013).

La crisi d'impresa è un processo che trae origine dalle condizioni di instabilità causata da fattori interni, esterni o da una combinazione di cause interne ed esterne (Mellahi & Wilkinson, 2004) che provocano lo squilibrio della formula strategica (Altman, 1968; Marchini, 1998; Thornhill, Amit, 2003; Ciambotti, 2005; Carter, Van Auken, 2006; Ciampi, Gordini, 2013; Pencarelli, 2013; Danovi *et al.* 2016; Rodano *et al.* 2016; Mc Namara *et al.* 2017).

Il problema strategico dell'impresa risiede nella sua capacità di fronteggiare il cambiamento strategico inteso come insieme di relazioni "sistema" ed "ambiente". Il carattere dialogico del rapporto tra impresa e ambiente e la complessa gestione delle relazioni sottostanti questo sistema, costituiscono l'elemento principale del successo o della crisi aziendale (Ciambotti, 2005).

Le variabili che possono spiegare la crisi delle PMI sono principalmente due: variabili soggettive (interne) e variabili ambientali (esterne) (Paoloni, 2003; Novak, Sajter, 2007). Le variabili soggettive riferibili all'imprenditore, che rappresentano la causa originaria della crisi, sono riconducibili alle competenze possedute e ai fattori motivazionali e/o alle attitudini comportamentali (Paoloni, 2003). Tali variabili contribuiscono alla definizione delle caratteristiche intrinseche dell'impresa: il settore di appartenenza, la dimensione, la localizzazione geografica, il modello di governance (Ciampi,

2015), la struttura organizzativa, la struttura finanziaria ed eventuali risorse mancanti. Pertanto, secondo l'approccio *soggettivo-comportamentista*, la principale causa della crisi è riconducibile al fattore umano (Guatri, 1995).

Le variabili esterne si riferiscono alla difficoltà della PMI di adattarsi ai cambiamenti dell'ambiente socio-economico di riferimento. La complessità ambientale è determinata da crisi economiche globali, crisi di settore, mutamenti dei rapporti tra domanda e offerta, difficoltà nei mercati di sbocco e di approvvigionamento, deterioramento delle relazioni con gli stakeholder e mutamenti del contesto competitivo, legislativo, sociale e tecnologico specifico (Mayr *et al.*, 2017).

Le variabili interne ed esterne sono strettamente interconnesse; infatti, la crisi è da ricondurre alla sopravvenuta incapacità del vertice aziendale, dovuta all'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali (Sharma, Mahajan, 1980; Peterson *et al.*, 1983), di guidare l'impresa in contesti ambientali complessi e turbolenti (Coda, 1983; Pencarelli, 2013).

Numerosi sono gli studi empirici volti a indagare i fattori che influenzano la crisi d'impresa e il suo epilogo. Considerando variabili quali l'età e la dimensione aziendale emerge che le imprese più giovani e di minori dimensioni sono esposte ad un maggior rischio di crisi, dovuto ad una mancanza di esperienza dell'imprenditore/manager, a carenti capacità e competenze manageriali, all'insufficiente sviluppo di un adeguato sistema informativo interno, ad una maggiore difficoltà nell'accesso al credito, alla tendenza ad operare con una bassa dotazione di capitale di rischio che provoca investimenti in risorse tangibili ed intangibili insufficienti e inadeguati (Freeman *et al.* 1983; Marchini, 1998; Fort *et al.*, 2013; Ferretti *et al.* 2016). Sembrerebbe che le imprese incorrano in uno stato di crisi a causa delle differenze nelle risorse disponibili, nelle capacità più o meno sviluppate e nell'efficienza organizzativa, elementi, a loro volta, moderati dalla dimensione e dall'età d'impresa (Esteve-Perez, Manez-Castillejo, 2008). Coerentemente alla *resource-based theory* (Barney, 1991), la crisi d'impresa potrebbe essere attribuita all'inadeguatezza delle risorse e delle capacità per competere efficacemente sul mercato (Thornhill, Amit, 2003).

Taluni studiosi hanno focalizzato l'attenzione sull'età d'impresa, quale fattore cruciale nel determinare le cause di fallimento (Kücher *et al.*, 2018). La giovane età d'impresa sembra essere sinonimo di incertezza nella fase di avvio a causa dell'inesperienza dell'imprenditore (Headd, 2003). Alcuni autori evidenziano, quali cause rilevanti e determinanti il fallimento di una giovane impresa, le inadeguate qualità e competenze gestionali, soprattutto in ambito finanziario, l'inesperienza nello specifico settore di operatività, errori nelle decisioni strategiche nonché insufficienti meccanismi di pianificazione e controllo (Hall, 1992; Baldwin *et al.*, 1997; Thornhill, Amit, 2003; Ooghe, De Prijcker, 2008).

Anche la dimensione è un'ulteriore variabile da considerare per cercare

di comprendere le cause che provocano la crisi d'impresa, che ha ricevuto la dovuta attenzione da parte degli studiosi (Ciambotti, 1984). La piccola dimensione è spesso associata a competenze manageriali e di pianificazione insufficienti, ad una gestione finanziaria inadeguata, all'assenza di strategia e a deboli performance. I limiti interni all'impresa rappresentano la principale causa di fallimento delle PMI (Gaskill *et al.*, 1993). Ropega (2011) sostiene che le PMI debbano affrontare maggiori difficoltà nel reperire risorse finanziarie esterne; pertanto, la mancanza di capitale è la più frequente causa di crisi per le imprese di minori dimensioni. In particolare, si fa riferimento a condizioni di debolezza del profilo patrimoniale e finanziario dell'impresa (Sciarelli, 1995; Molina, 2005; Hovakimian *et al.*, 2011; Ciampi and Gordini, 2013; Pierri *et al.*, 2013; McNamara *et al.*, 2017). La piccola impresa dispone di minori risorse (Penrose, 1995), nello specifico minori risorse finanziarie ed umane con elevate competenze (Baum, 1996; Lukason, Hoffman, 2015). L'impresa di piccola dimensione, spesso, non è in grado di generare flussi di cassa sufficienti ad adempiere regolarmente alle obbligazioni contratte nel corso della gestione. Questa debolezza va a sommarsi ad una sottocapitalizzazione e, conseguentemente, ad un eccessivo ricorso al capitale di terzi. All'aumentare del grado di indebitamento, cresce il rischio finanziario e complessivo dell'impresa, nonché il peso degli oneri finanziari da corrispondere ai finanziatori (Bonaccorsi di Patti *et al.*, 2012), che acquisiscono maggiore potere contrattuale e dettano le regole del gioco, soprattutto in un periodo di *credit crunch*. Piatti *et al.* (2015) hanno verificato che, già prima del manifestarsi della crisi finanziaria del 2008, alcune imprese si trovavano in condizioni di tensione finanziaria.

All'aumentare della dimensione aziendale, il fallimento dovuto esclusivamente a cause interne diventa meno probabile; le imprese più grandi entrano in crisi per il contemporaneo verificarsi di cause interne ed esterne (Lukason, Hoffman, 2015).

La crisi, inoltre, potrebbe essere generata da un deterioramento della redditività operativa dell'impresa causato, innanzitutto, da una strategia competitiva inadeguata, a cui si aggiungono la rigidità della struttura produttiva, l'inefficace attività di programmazione e controllo, la gestione inefficiente delle risorse aziendali.

Anche l'appartenenza ad un determinato settore di attività rispetto ad un altro e la localizzazione in un'area geografica risultano essere elementi che favoriscono situazioni di crisi (Pierri *et al.*, 2013). L'evidenza empirica sembra confermare una maggiore rischiosità delle imprese localizzate nel Centro e Sud d'Italia (Piatti *et al.*, 2015).

Le crisi aziendali possono assumere intensità diversa, delineando così altrettanti diversi interventi risolutivi che, nei casi di "gravità" più estremi, comporteranno la cessazione dell'attività d'impresa. Tra gli interventi risolutivi che si qualificano nell'ambito delle procedure concorsuali discipli-

nate dal r.d. 16 marzo 1942 n. 267, la cosiddetta legge fallimentare, ampiamente rivista dal 2005 ad oggi (Bonfatti, Censoni, 2017), si ritrovano il fallimento e il concordato fallimentare (che giunge alla chiusura del fallimento mediante una "ristrutturazione" dei debiti) per crisi acute ed irreversibili.

Il concordato preventivo disciplinato dall'art. 160 l. fall. (l'istituto è da ritenersi un mezzo di prevenzione dal fallimento e dalla degenerazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa), il concordato con continuità disciplinato dall'art. 186-bis l. fall. (prevede la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore, con cessione o conferimento dell'azienda in esercizio) e gli accordi di ristrutturazione dei debiti a norma dell'art. 182-bis ss l. fall. (vincolanti per i soli creditori aderenti, mentre non vincolano i creditori non aderenti che dovranno essere pagati integralmente) sono strumenti idonei a fronteggiare crisi reversibili, volti a salvaguardare la continuità aziendale, con la supervisione del tribunale che svolge un ruolo differente a seconda dello strumento giuridico. Si tratta di procedure di composizione negoziale delle crisi, caratterizzate dalla negoziazione privata e dal ridotto ruolo dell'autorità giudiziaria (Bonfatti, Censoni, 2017).

Infine, la crisi d'impresa può chiudersi con la procedura di scioglimento e/o liquidazione volontaria, nel caso in cui l'azienda non sia incorsa in uno stato di insolvenza irreversibile.

L'obiettivo del presente lavoro è quello di contribuire alla letteratura empirica sulla crisi delle imprese minori durante la recessione globale, focalizzando l'attenzione sulle caratteristiche aziendali sintetizzate dalle variabili dimensione ed età che hanno maggiormente influito sull'avvio di procedure concorsuali o di scioglimento/liquidazione.

3. La metodologia della ricerca

L'indagine empirica è stata realizzata avvalendosi della banca dati AIDA (Bureau Van Dijk), dalla quale sono state estratte le società di capitali (società per azioni, società per azioni a socio unico, società a responsabilità limitata, società a responsabilità a socio unico) sottoposte ad una procedura fallimentare, concorsuale o di scioglimento/liquidazione avviata nel periodo 1/1/2009-30/04/2017, purché avessero registrato un ammontare dei ricavi delle vendite e delle prestazioni compreso tra 1 milione e 50 milioni di euro nel triennio 2006-2007-2008. Il 2009 è da considerarsi l'anno in cui la crisi finanziaria globale ha iniziato ad avere pesanti ripercussioni in termini reali, colpendo fortemente il mondo delle imprese, in particolare di minori dimensioni.

Ai fini del presente lavoro, le procedure a carico delle imprese sono state classificate in tre categorie: la prima (procedure fallimentari) accoglie

le imprese fallite o in concordato fallimentare; la seconda (procedure per la continuità) include le imprese in concordato preventivo o in accordo di ristrutturazione dei debiti, i due più diffusi strumenti giuridici atti a salvaguardare la continuità aziendale; la terza categoria (scioglimento e liquidazione) è residuale e comprende principalmente le società in scioglimento e liquidazione volontaria, ma anche i rari casi di liquidazione giudiziaria, amministrazione giudiziaria, amministrazione straordinaria e sequestro giudiziario.

L'estrazione ha consentito l'identificazione di 1.429 società di capitali rispondenti ai criteri di selezione stabiliti, di cui il 41.92% fallite o in concordato fallimentare, il 22.11% in concordato preventivo o accordo di ristrutturazione dei debiti, e il 35.97% appartenente alla terza categoria. Si specifica che è stata considerata la prima procedura riscontrata in ordine di tempo a partire dal 1/01/2009, poiché talune società hanno intrapreso, negli anni considerati, più di una procedura.

È stato utilizzato un modello di regressione logistica multinomiale (*cross section*) attraverso il quale far emergere le variabili, i cui valori sono stati rilevati per il triennio 2006-2008, che hanno favorito o sfavorito l'avvio di una procedura a partire dal 1 gennaio 2009. Le variabili indagate sono riconducibili alle caratteristiche demografiche delle imprese e ai principali indicatori di bilancio. È stata calcolata l'anzianità dell'impresa alla data di avvio della procedura (come differenza tra la data di costituzione e la data di avvio della procedura) ed è stata considerata anche un'ulteriore variabile (Anni Crisi) definita dalla differenza tra 1/1/2009 e la data di avvio della procedura, per verificare l'incidenza o meno dell'accumularsi di periodi contraddistinti dalla congiuntura economica sfavorevole. Anche la variabile totale attività, espressione della dimensione di impresa, è stata inserita nel modello. Nel dettaglio, è stato utilizzato un set di variabili *dummy* per la localizzazione geografica dell'impresa; è stata considerata la sede legale e si sono identificate quattro aree geografiche: Nord Ovest (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria, Lombardia); Nord Est (Trentino-Alto Adige, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Emilia-Romagna); Centro (Toscana, Umbria, Marche, Lazio); Sud e Isole (Abruzzo, Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sicilia, Sardegna). Inoltre, un ulteriore set di variabili *dummy* è stato impiegato per il settore di attività economica: al settore industria appartengono le sezioni B e C della classificazione ATECO 2007; il settore costruzioni include la sezione F; il settore commercio comprende la sezione G; le restanti sezioni sono incluse nella categoria servizi e altro.

Gli indicatori di bilancio utilizzati nell'analisi sono i seguenti: il rapporto tra Ebitda/Fatturato, come espressione della redditività operativa e misura della capacità della gestione corrente di generare un flusso di cassa; ROA, *return on assets*, definito dal rapporto tra il risultato operativo e il totale attività; *Debt/equity ratio* definito dal rapporto tra debiti finanziari a

breve, medio e lungo termine e patrimonio netto; la rotazione del capitale investito calcolato come quoziente tra i ricavi delle vendite e delle prestazioni e il totale attivo; l'indice di liquidità definito dal rapporto tra l'attivo circolante al netto delle rimanenze e i debiti a breve termine; infine, il quoziente tra oneri finanziari e fatturato.

Il modello utilizzato è quello specificato di seguito nella versione binomiale:

$$\begin{aligned} Pr (Fall_dum=1) = \text{logit} (\beta_0 + \beta_1 \text{NordOvest} + \beta_2 \text{NordEst} + \beta_3 \text{Centro} + \beta_4 \\ Et_impresa + \beta_5 \text{Anni_crisi} + \beta_6 \text{Industr} + \beta_7 \text{Costruz} + \beta_8 \text{Commerc} + \beta_9 \text{Attivo} + \\ \beta_{10} \text{RotCapInv} + \beta_{11} \text{ROA} + \beta_{12} \text{Ebitda_fatt} + \beta_{13} \text{Debtequity} + \beta_{14} \text{OneriFin_fatt} \\ + \beta_{15} \text{Ind_liquid} + \varepsilon) \end{aligned} \quad (1)$$

dove:

Fall_dum è una variabile dummy che assume valore 1 se l'impresa è fallita o in concordato fallimentare, altrimenti zero; *NordOvest* è una variabile dummy che assume valore 1 se la sede legale della società è ubicata in Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria, Lombardia; *NordEst* è una variabile dummy che assume valore 1 se la sede legale della società è ubicata in Trentino-Alto Adige, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Emilia Romagna; *Centro* è una variabile dummy che assume valore 1 se la sede legale della società è ubicata in Toscana, Umbria, Marche e Lazio; *Et_impresa* è il logaritmo dell'anzianità dell'impresa calcolata come differenza tra la data di avvio della procedura e la data di costituzione della società; *Anni_crisi* è la variabile che identifica gli anni di crisi intercorsi alla data di avvio della procedura calcolata come differenza tra la data di avvio della procedura e il 1 gennaio 2009; *Industr* è la variabile dummy che assume valore 1 se la società svolge un'attività ricompresa nelle sezioni B e C della classificazione Ateco 2007; *Costruz* è la variabile dummy che assume valore 1 se la società svolge un'attività ricompresa nella sezione F della classificazione Ateco 2007; *Commerc* è la variabile dummy che assume valore 1 se la società svolge un'attività ricompresa nella sezione G della classificazione Ateco 2007; *Attivo* è il logaritmo della media aritmetica del totale attivo del triennio 2006-2008; *RotCapInv* è la media del rapporto tra i ricavi delle vendite e delle prestazioni e il totale attivo per il triennio 2006-2008; *ROA* è la media del rapporto tra il risultato operativo e il totale attivo nel triennio 2006-2008; *Ebitda_fatt* è la media aritmetica del rapporto Ebitda su fatturato per il triennio 2006-2008; *Debtequity* è la media del quoziente debiti finanziari e patrimonio netto per il triennio 2006-2008; *OneriFin_Fatt* è la media del rapporto tra oneri finanziari e fatturato nel triennio 2006-2008; *Ind_liquid* è la media dell'indice di liquidità calcolato come rapporto tra attivo circolante al netto delle rimanenze e passività a breve per il triennio 2006-2008.

Per la versione multinomiale, le variabili indipendenti utilizzate sono le medesime:

$$\begin{aligned} Pr (Tip_proced) = \text{mlogit} (\beta_0 + \beta_1 \text{NordOvest} + \beta_2 \text{NordEst} + \beta_3 \text{Centro} \\ + \beta_4 \text{Et_impresa} + \beta_5 \text{Anni_crisi} + \beta_6 \text{Industr} + \beta_7 \text{Costruz} + \beta_8 \text{Commerc} + \\ \beta_9 \text{Attivo} + \beta_{10} \text{RotCapInv} + \beta_{11} \text{ROA} + \beta_{12} \text{Ebitda_fatt} + \beta_{13} \text{Debtequity} + \\ \beta_{14} \text{OneriFin_fatt} + \beta_{15} \text{Ind_liquid} + \varepsilon) \end{aligned} \quad (2)$$

dove:

Tip_proced identifica con la categoria 1 le imprese fallite o in concordato fallimentare, categoria 2 le imprese in concordato preventivo o in accordo di ristrutturazione del debito, categoria 3 le imprese in scioglimento e/o liquidazione. La categoria 1 rappresenta la base di riferimento per il modello di regressione logistica multinomiale.

4. I principali risultati dell'indagine empirica

L'analisi descrittiva per sub-campioni consente di evidenziare le importanti differenze nei valori delle variabili indagate nel triennio 2006-2008 tra le imprese appartenenti alle tre categorie: 1. procedure fallimentari; 2. concordato preventivo o accordo di ristrutturazione dei debiti; 3. scioglimento e liquidazione.

Le imprese assoggettate alle procedure fallimentari (Tab. 1) sono localizzate principalmente nelle regioni di Nord Ovest (40.06%), a seguire in quelle di Nord Est (22.37%), del Centro (20.20%) e del Sud e Isole (17.37%). Anche le procedure per la continuità sono diffuse prevalentemente nel Nord Ovest (34.81%) e quasi equamente distribuite nelle restanti tre aree geografiche (Nord Est con un 22.78%, Centro con un 22.46% e Sud e Isole con una percentuale pari a 19.95%).

Le società che hanno intrapreso una procedura di scioglimento e/o liquidazione sono anch'esse, per la maggior parte, ubicate nelle regioni di Nord Ovest (28.01%), del Sud e Isole (25.31%), Centro (25.09%), meno in quelle del Nord Est (21.59%). In sintesi, l'area del Nord Ovest, essendo quella contraddistinta da una maggiore densità di imprese, è l'area che ha registrato anche la maggiore diffusione delle procedure di crisi.

Le società sottoposte alle procedure fallimentari (Tab. 2) operano principalmente nei settori dell'industria (29.88%) e del commercio (29.71%), a seguire nel settore dei servizi e altro (20.38%) e in quello delle costruzioni (20.03%). Le procedure per la continuità sono diffuse prevalentemente tra le imprese che operano nella categoria dei servizi e altro (37.98%), segue il settore dell'industria con una percentuale del 29.43, il settore delle costruzioni con un 18.67% e, infine, il settore del commercio con una quota pari a 13.92%.

Scioglimento e liquidazione hanno coinvolto soprattutto le imprese appartenenti alla categoria dei servizi e altro (40.29%), seguite dalle imprese commerciali (22.95%), da quelle industriali (20.62%) e da quelle di costruzioni (16.14%).

Tab. 1 - Localizzazione geografica

Tip. Procedura	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud
1 - Fallimento	40.46%	22.37%	20.20%	16.97%
2 - Continuità	34.81%	22.78%	22.46%	19.95%
3 - Cessazione	28.01%	21.59%	25.09%	25.31%

Fonte: nostra elaborazione (2018)

Tab. 2 - Settore di attività

Tip. Procedura	Industria	Costruzioni	Commercio	Servizi e altro
1 – Fallimento	29.88%	20.03%	29.71%	20.38%
2 – Continuità	29.43%	18.67%	13.92%	37.98%
3 – Cessazione	20.62%	16.14%	22.95%	40.29%

Fonte: nostra elaborazione (2018)

Le imprese (Tab. 3) che hanno avviato una procedura per la continuità sono quelle più anziane (1.31), mentre le società più giovani sono quelle incorse nel fallimento o nel concordato fallimentare (1.05). In aggiunta, l'avvio della procedura è avvenuto, in media, dopo quattro anni di crisi per le imprese appartenenti alla seconda categoria (4.17), in anticipo, dopo circa due anni di crisi, per tutte le altre imprese (rispettivamente 2.72 per scioglimento/liquidazione e 2.24 per il fallimento). Le imprese sottoposte alle procedure per la continuità sono quelle più grandi (Tab. 3), contraddistinte da un totale attività più elevato e in crescita dal 2006 al 2008 (3.96; 4.02; 4.08). Seguono le imprese fallite o in concordato fallimentare (con valori in aumento da 3.06 nel 2006 a 3.21 del 2008), dunque più piccole rispetto a quelle soggette alle procedure per la continuità ma più grandi di quelle che hanno avviato lo scioglimento e la liquidazione (2.98; 3.02; 3.04).

Tab. 3 - Caratteristiche d'impresa

Tip. Procedura	Età	Anni crisi	Attivo 06	Attivo 07	Attivo 08
1 – Fallimento	1.057	2.243	3.068	3.167	3.211
2 – Continuità	1.312	4.177	3.969	4.022	4.084
3 – Cessazione	1.137	2.720	2.989	3.022	3.046

Fonte: nostra elaborazione (2018)

La redditività operativa delle imprese indagate (Tab. 4) risulta bassa e in calo nel triennio esaminato, addirittura con un ROA negativo nel 2008 per le imprese soggette alle procedure fallimentari (-1.5%) e alle procedure di continuità (-0.7%). Il quoziente Ebitda/Fatturato presenta un andamento altalenante; per le imprese della prima categoria mostra un aumento tra il 2006 e il 2007 (0.06; 0.07) per tornare a scendere nel 2008 (-0.004); le imprese della seconda categoria mostrano un quoziente negativo per gli anni 2006 (-0.57) e 2008 (-0.20) e positivo per il 2007 (0.06); stessa dinamica per le imprese della terza categoria ma con valori positivi (0.17 nel 2006; 0.43 nel 2007; 0.14 nel 2008). Tali valori medi mostrano chiaramente una gestione operativa con criticità, già dal 2006, con valori in recupero nel 2007 e valori di nuovo in calo nel 2008.

Tab. 4 - Indicatori di redditività

Tip. Procedura	ROA 06	ROA 07	ROA 08	Ebitda/ Fatturato 06	Ebitda/ Fatturato 07	Ebitda/ Fatturato 08
1 - Fallimento	0.0361	0.0492	-0.0153	0.0648	0.0726	-0.0049
2 - Continuità	0.0225	0.0263	-0.0075	-0.5764	0.0641	-0.2070
3 - Cessazione	0.0429	0.0381	0.0141	0.1779	0.4391	0.1478

Fonte: nostra elaborazione (2018)

L'indebitamento misurato dal quoziente tra debiti finanziari e patrimonio netto (Tab. 5) evidenzia i valori più elevati per le imprese che hanno avviato le procedure di continuità, con una dinamica decrescente nel triennio esaminato (11.29 nel 2006; 10.89 nel 2007 e 7,00 nel 2008). Seguono, per livello di indebitamento, le imprese sottoposte a procedure fallimentari, che hanno registrato un deciso aumento del *debt/equity ratio* nel 2007, passando da 5.46 a 7.54, tornato a scendere nel 2008 (5.42). Infine, le imprese meno indebitate sono quelle della terza categoria, contraddistinte da un livello di indebitamento stazionario nel biennio 2006-2007 (3.9) ed in calo nel 2008 (2.85). Il peso degli oneri finanziari sul fatturato è risultato più elevato per le imprese in concordato preventivo o in accordo di ristrutturazione dei debiti, contraddistinte da un livello di indebitamento finanziario più marcato rispetto alle altre categorie, e addirittura in crescita nel triennio, passando da un 7.10% nel 2006 ad un 9.67% nel 2007 sino al 10.37% nel 2008. Anche per le imprese in scioglimento e/o liquidazione, il peso degli interessi passivi sul fatturato è risultato in crescita nel triennio, anche se con valori decisamente più contenuti rispetto alle imprese della seconda categoria (3.25%, 3.67%, 4.28%). Stessa dinamica per le imprese in procedura fallimentare ma con valori più bassi, rispettivamente nel triennio pari a 2.47%, 2.74% e 3.37%.

Tab. 5 - Il peso dell'indebitamento finanziario

Tip. Procedura	Debt/ Equity 06	Debt/ Equity 07	Debt/ Equity 08	Oneri fin/ Fatturato 06	Oneri fin/ Fatturato 07	Oneri fin/ Fatturato 08
1 - Fallimento	5.4675	7.5495	5.4271	0.0247	0.0274	0.0337
2 - Continuità	11.2908	10.8911	7.0001	0.0710	0.0967	0.1037
3 - Cessazione	3.9419	3.9367	2.8579	0.0325	0.0367	0.0428

Fonte: nostra elaborazione (2018)

L'indice di rotazione del capitale investito mostra i valori, in media, più alti per le imprese della prima categoria (1.37 nel 2006, 1.39 nel 2007 e 1.35

nel 2008) e i più bassi per quelle della seconda categoria (0.76 nel biennio 2006-2007 e 0.71 nel 2008), ma comunque per tutte le imprese in calo nel 2008. Tale indicatore esprime il ricavo medio per unità di investimento ossia la capacità del capitale investito di generare ricavi di vendita. Pertanto, segnala il numero di volte in cui il capitale investito ritorna in forma liquida per effetto dei ricavi di vendita. Ovviamente, migliora non solo all'aumentare del livello di fatturato, ma anche al diminuire del denominatore rappresentato dal totale attivo. I valori riscontrati per le tre categorie di imprese sono bassi e dimostrano un impiego non efficiente del capitale investito, che potrebbe addirittura essere di un livello inadeguato, a causa di una sottocapitalizzazione che non avrebbe consentito di effettuare investimenti efficaci in risorse tangibili e intangibili.

Infine, l'indice di liquidità ha assunto valori superiori all'unità esclusivamente per le imprese della terza categoria, rispettivamente pari a 1.15 nel 2006, 1.13 nel 2007 e 1.14 nel 2008. Valori inferiori all'unità hanno contraddistinto il triennio delle altre imprese, da interpretare come un chiaro segnale di difficoltà a far fronte agli impegni finanziari a breve termine; nel dettaglio, le imprese in procedura fallimentare hanno registrato un indice di liquidità inferiore all'unità ma leggermente crescente nel triennio passando da 0.78 nel 2006, 0.82 nel 2007 a 0.84 nel 2008; per le imprese sottoposte alle procedure per la continuità, la dinamica dell'indicatore è risultata decrescente passando da un valore di 0.87 nel 2006 ad uno 0.82 nel 2007 sino a 0.77 nel 2008.

Tab. 6 - Rotazione del capitale investito e liquidità aziendale

Tip. Procedura	Rotazione Capitale investito 06	Rotazione Capitale investito 07	Rotazione Capitale investito 08	Indice di liquidità 06	Indice di liquidità 07	Indice di liquidità 08
1 Fallimento	1.3793	1.3912	1.3547	0.7878	0.8241	0.8469
2 Continuità	0.7620	0.7601	0.7146	0.8719	0.8263	0.7795
3 Cessazione	1.2004	1.1767	1.1341	1.1550	1.1328	1.1395

Fonte: nostra elaborazione (2018)

Il primo modello di regressione logistica (Tab. 7) consente l'identificazione delle variabili che aumentano la probabilità di avviare delle procedure fallimentari e di quelle che, contrariamente, diminuiscono tale probabilità. L'ubicazione della sede legale dell'impresa nelle regioni di Nord Ovest, l'appartenenza al settore di attività delle costruzioni, ai settori industriali e al settore del commercio, nonché la rotazione del capitale investito fanno salire la probabilità di avviare procedure fallimentari.

L'anzianità dell'impresa alla data di avvio della procedura, la dimensione della stessa misurata dal totale attivo nonché il trascorrere degli anni di recessione riducono la probabilità di incorrere in procedure fallimentari. In sintesi, l'impresa più grande da un punto di vista dimensionale e più longeva sembra essere meno soggetta alle procedure fallimentari. Inoltre, il segno negativo della variabile che misura l'accumularsi dei periodi di recessione a partire dal 2009 indica che non servirebbero tanti anni di crisi per aumentare la probabilità di fallimento di imprese che, presumibilmente, versavano in situazioni critiche già dal triennio 2006-2008. Infine, il peso degli oneri finanziari sul fatturato e l'indice di liquidità non aumentano la probabilità di avviare procedure fallimentari.

Tab. 7 - I risultati del modello di regressione logistica binomiale

Dummy Fallimentari	Coef.	Std. Err	P> z
Nord Ovest	0.4379	0.1745	0.012
Nord Est	0.1826	0.1932	0.345
Centro	-0.0001	0.1926	0.999
Età	-1.1622	0.2410	0.000
Anni crisi	-0.2112	0.0352	0.000
Industria	0.6345	0.1717	0.000
Costruzioni	0.7405	0.1890	0.000
Commercio	0.4835	0.1762	0.006
Attivo	-0.1965	0.1175	0.095
Rot.Cap.Invest	0.3619	0.0904	0.000
ROA	-0.0550	0.4685	0.907
Ebitda/Fatturato	-0.0412	0.0279	0.139
Debt/Equity	0.0026	0.0024	0.273
Oneri fin/Fattur	-2.661	1.1438	0.020
Ind.liquidità	-0.4129	0.1019	0.000

Number of obs = 1327 - LR chi2(15) = 260.12 - Prob > chi2 = 0.0000 - Pseudo R2 = 0.1441

La tabella n. 8 mostra i risultati del modello di regressione logistica multinomiale, in cui la base di riferimento è rappresentata dalla categoria 1 - procedure fallimentari. Le variabili che aumentano la probabilità di avviare il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione dei debiti, ma anche lo scioglimento e/o liquidazione aziendale, sono l'età e l'accumularsi degli anni di crisi. Quindi, le imprese più longeve, con l'accumularsi degli anni di recessione, fanno ricorso agli strumenti giuridici orientati alla salvaguardia della continuità aziendale oppure optano per lo scioglimento e/o liquidazione, con una maggiore probabilità. La dimensione d'impresa fa crescere la probabilità di avviare una procedura di continuità aziendale.

Quindi, per le imprese più grandi è maggiore la probabilità di fare ricorso agli strumenti volti a garantire la sopravvivenza dell'impresa. Inoltre, il peso degli oneri finanziari sul fatturato aumenta la probabilità di fare ricorso alle procedure di continuità, dato l'elevato livello di indebitamento.

Rispetto alle imprese fallite o in concordato fallimentare, la localizzazione dell'impresa nelle regioni del Nord Ovest, l'appartenenza ai settori industriali, a quello delle costruzioni e del commercio non incrementano la probabilità di avviare lo scioglimento e/o liquidazione d'impresa. Anche la dimensione d'impresa e la rotazione del capitale investito non favoriscono lo scioglimento. Infine, la redditività operativa misurata dal rapporto Ebitda su fatturato e l'indice di liquidità fanno salire la probabilità di avviare la procedura di scioglimento e/o liquidazione. Infatti, il flusso di cassa positivo prodotto dalla gestione corrente e l'indice di liquidità superiore all'unità mostrano la capacità delle imprese di far fronte totalmente agli impegni finanziari di breve periodo, riservando loro la facoltà di procedere allo scioglimento e/o liquidazione volontaria.

Tab. 8 - I risultati del modello di regressione logistica multinomiale

Tipologia di rocedura	Coef.	Std. Err	P> z
1 - Fallimento	<i>(base outcome)</i>		
2 - Continuità			
Nord Ovest	-0.0001	0.2672	1.000
Nord Est	0.1314	0.2978	0.659
Centro	0.2026	0.2965	0.495
Età	1.4249	0.3707	0.000
Anni crisi	0.4417	0.0519	0.000
Industria	-0.3641	0.2529	0.150
Costruzioni	-0.4632	0.2934	0.114
Commercio	-0.3343	0.2865	0.243
Attivo	2.0622	0.1978	0.000
Rot.Cap.Invest	-0.1728	0.1573	0.272
ROA	-0.6696	0.8699	0.441
Ebitda/Fatturato	0.0258	0.0622	0.678
Debt/Equity	-0.0026	0.0030	0.396
Oneri fin/Fattur	2.2707	1.3071	0.082
Ind.liquidità	-0.0266	0.1607	0.868
3 - Cessazione			
Nord Ovest	-0.5977	0.1894	0.002
Nord Est	-0.3303	0.2084	0.113
Centro	-0.1459	0.2062	0.479
Età	1.1071	0.2674	0.000
Anni crisi	0.0795	0.0401	0.047

Industria	-0.6924	0.1879	0.000
Costruzioni	-0.8292	0.2070	0.000
Commercio	-0.5045	0.1875	0.007
Attivo	-0.8028	0.1512	0.000
Rot.Cap.Invest	-0.4486	0.0978	0.000
ROA	0.2621	0.5014	0.601
Ebitda/Fatturato	0.1512	0.0900	0.093
Debt/Equity	-0.0025	0.0032	0.431
Oneri fin/Fattur	1.541	1.2630	0.222
Ind.liquidità	0.4314	0.1035	0.000

Number of obs = 1327 – LR chi2(30) = 757.17 – Prob > chi2 = 0.0000 – Pseudo R2 = 0.2673

5. Conclusioni e limiti della ricerca

I risultati dell'indagine empirica evidenziano che la maggiore dimensione aziendale e l'anzianità d'impresa aumentano la probabilità di intraprendere una procedura di salvaguardia della continuità aziendale per fronteggiare la crisi. Tale risultato potrebbe essere attribuito a molteplici fattori (Cucculelli, Bettinelli, 2016):

- una maggiore capacità finanziaria e commerciale per far fronte alla crisi;
- un potere contrattuale che consente di condividere il peso della recessione con i sub-fornitori;
- i benefici derivanti dall'apprendimento organizzativo.

Infatti, al crescere della dimensione e dell'età, il livello di conoscenza e di esperienza dell'imprenditore/manager dovrebbe aumentare, così come le capacità e le competenze manageriali, nonché l'intensità delle relazioni con gli stakeholder aziendali e la legittimazione sociale.

Le imprese sembrano arricchirsi di risorse strategiche, uniche e inimitabili al crescere della dimensione e dell'età (Kücher *et al.*, 2018). La maggiore disponibilità di risorse tangibili, intangibili, in particolare umane, relazionali e organizzative, potrebbero fare la differenza ai fini della sopravvivenza aziendale. Le imprese capaci di transitare dalla micro-piccola dimensione a quella media riescono ad incrementare le risorse disponibili (umane, relazionali, finanziarie, manageriali, etc.) che, di conseguenza, accrescono le probabilità di sopravvivenza dell'azienda.

L'età e il trascorrere degli anni di crisi non favorirebbero il fallimento d'impresa, ossia le imprese più anziane, con l'accumularsi degli anni di crisi, avrebbero una probabilità inferiore di essere assoggettate alle procedure fallimentari. Anche l'aumento della dimensione d'impresa contribuirebbe a ridurre la probabilità di incorrere nel fallimento o concordato fallimentare.

Inoltre, l'età e l'accumularsi degli anni di crisi potrebbero far salire la probabilità di procedere alla cessazione/liquidazione aziendale; mentre la dimensione d'impresa avrebbe un effetto opposto, ossia non favorirebbe la cessazione/liquidazione.

L'impatto prodotto dall'accentuarsi delle condizioni di turbolenza ambientale accresce la difficoltà di perseguire la continuità aziendale a motivo di limitazioni in termini di risorse imprenditoriali e manageriali che impediscono di adattare tempestivamente e proattivamente la strategia aziendale ed adeguare i fattori organizzativi.

Le implicazioni manageriali sono rilevanti. Purtroppo, la frammentazione del tessuto imprenditoriale in micro e piccole imprese danneggia non solo la competitività delle imprese ma anche la capacità di sopravvivere fronteggiando efficacemente una situazione di crisi aziendale con gli strumenti messi a disposizione dal nostro sistema giuridico. Gli imprenditori, fin dai primi anni di vita delle loro imprese, dovrebbero attivare dei percorsi di sviluppo condivisi, attraverso i quali superare i propri limiti, mettendo in rete conoscenze, informazioni ed innovazioni. Questi processi di sviluppo dovrebbero coinvolgere un'ampia platea di stakeholder, a partire dalle università e dalle istituzioni pubbliche.

Le istituzioni nazionali ed europee dovrebbero supportare più efficacemente le politiche a sostegno della crescita e dello sviluppo delle imprese minori, inteso come un processo qualitativo e quantitativo, continuo e armonioso nel tempo (Sorci, 2007), capace di creare imprese in grado di adattarsi tempestivamente ai cambiamenti ambientali o addirittura promuoverli. I benefici macroeconomici di tali politiche sarebbero consistenti, dato che la crescita dei Paesi industrializzati è attribuibile, per due terzi, all'aumento della dimensione media delle imprese esistenti e, solo per un terzo, all'incremento del numero di nuove imprese (Rajan, Zingales, 1998).

Il principale limite del presente lavoro è determinato dall'esclusione dal campione esaminato delle micro-imprese, con un fatturato annuo inferiore ad un milione di euro, duramente colpite dalla crisi. Inoltre, le procedure di crisi sono state raggruppate in tre categorie (procedure fallimentari, procedure per la continuità, scioglimento e/o liquidazione) che non hanno consentito di apprezzare le differenze esistenti tra le singole procedure appartenenti alla medesima categoria. In aggiunta, per le imprese che hanno adottato strumenti idonei a fronteggiare crisi temporanee, volti a salvaguardare la continuità aziendale (concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti), non è stato monitorato l'esito della procedura che potrebbe aver semplicemente posticipato la dichiarazione di fallimento anziché promosso la sopravvivenza. Pertanto, ulteriori future ricerche saranno volte a verificare l'esito delle procedure per la continuità, cercando di identificare le variabili che hanno inciso sul successo o eventuale insuccesso della procedura. Infine, sarà interessante approfondire l'analisi di

quelle imprese che hanno superato con successo la procedura orientata alla continuità grazie all'attivazione di un efficace processo di apprendimento da eventi negativi, che dovrebbe aver promosso un adattamento dell'approccio aziendale al mercato (Cucculelli, 2017).

*Federica Palazzi
Università di Urbino
federica.palazzi@uniurb.it*

*Francesca Sgrò
Università di Urbino
francesca.sgro@uniurb.it*

*Massimo Ciambotti
Università di Urbino
massimo.ciambotti@uniurb.it*

Riassunto

Il presente lavoro considera la dimensione d'impresa e l'età quali variabili predittive della probabilità di incorrere nel fallimento, o in una procedura di salvaguardia della continuità aziendale oppure nella cessazione/liquidazione aziendale, in aggiunta ai dati di bilancio che descrivono la liquidità, la redditività, il livello di indebitamento, il peso degli oneri finanziari e il grado di utilizzo delle attività nel triennio 2006-2008. Sono state analizzate 1.429 PMI che hanno avviato una procedura concorsuale o hanno optato per lo scioglimento e/o liquidazione nel periodo 2009-2016. I risultati mostrano che i presupposti della crisi erano già presenti nelle PMI italiane nel triennio 2006-2008, nella forma di bassa redditività, elevato indebitamento, tensione finanziaria e inefficiente impiego del capitale investito. Le variabili dimensione d'impresa ed età giocano un ruolo chiave. Infatti, per le imprese più grandi e più longeve sembra essere più elevata la probabilità di avviare concordati preventivi o accordi di ristrutturazione dei debiti, ossia procedure volte alla salvaguardia della continuità aziendale.

Bibliografia

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Baldwin, J., Gray, T., Johnson, J., Proctor, J., Rafiquzzman, M. & Sabourin, D. (1997). *Failing concerns: Business bankruptcy in Canada*. Ottawa: Analytical Studies Branch, Statistics Canada.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Baum, J.A.C. (1996). Organizational Ecology, in Clegg, S.R., C. Hardy and W.R. Nord (eds), *Handbook of Organization Studies*, Sage, London, UK, pp. 77-114.
- Bonaccorsi di Patti, E., & Sette E., (2012). *Bank Balance Sheets and the Transmission of Financial Shocks to Borrowers: Evidence from 2007-2008 Crisis*. Banca d'Italia, Temi di discussione, 848.
- Bonfatti, S. & Censoni, P.F. (2017). *Lineamenti di diritto fallimentare*, 2° ed., Wolters Kluwer, Milano.
- Carter, R., & Van Auken, H. (2006). Small Firm Bankruptcy. *Journal of Small Business Management*, 44(4), 493-512.
- Cesaroni, F.M. & Ciambotti, M. (a cura di) (2011). *La successione nelle imprese familiari. Profili aziendalistici, societari e fiscali*, Franco Angeli, Milano.
- Ciambotti, M. (1984). La misurazione della dimensione e il problema definitorio della piccola impresa. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1.
- Ciambotti, M. (2005). *Governo strategico d'impresa. Teoria, modelli e sistemi di pianificazione*. Torino, Giappichelli.
- Ciampi, F. (2015). Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises. An empirical analysis of Italian firms. *Journal of Business Research*, 68, 1012-1025.
- Ciampi, F., & Gordini, N. (2013). Small enterprise default prediction modeling through artificial neural networks: An empirical analysis of Italian small enterprises. *Journal of Small Business Management*, 51(1), 23-45.
- Coda, V., (1983). Crisi e risanamenti aziendali. *Sviluppo & Organizzazione*, 75.
- Corbetta, G. (2000). *Le medie imprese. Alla ricerca della loro identità*, Egea, Milano.
- Cucculelli, M. (2017). Crisi, apprendimento e governo dell'impresa. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 1, 9-31.
- Cucculelli, M., & Bettinelli, C. (2016). Corporate governance in family firms, learning and reaction to recession: Evidence from Italy. *Futures*, 75, 92-103.
- Danovi, A., Riva, P., & Azzola, M. (2016). PAC (Preventive Arrangement with Creditors): a tool to safeguard the enterprise value. *International Journal of Business Research*, 16(2), 117-134.
- Esteve-Perez, S. & Manes-Castillejo, J.A. (2008). The resource-based theory of the firm and firm survival. *Small Business Economics*, 30, 231-249.
- European Commission (2016). Annual Report on European SMEs 2015/2016—SME recovery continues, Contract number: EASME/COSME/2015/012, European Union.
- Ferretti, S., Filippone, A., & Micucci, G. (2016). Le imprese uscite dal mercato nel corso della crisi. *Questioni di Economia e Finanza*, 317, marzo, Banca d'Italia.
- Fort, T.C., Haltiwanger, J., Jarmin, R.S., & Miranda, J. (2013). How firms respond to business cycles: The role of firm age and firm size. *IMF Economic Review*, 61(3), 520-559.
- Freeman, J., Carroll, G.R., & Hannan, M.T. (1983). The liability of newness: Age dependence in organizational death rates. *American sociological review*, 692-710.
- Gaskill, L.A.R., Van Auken, H.E. & Manning, R.A. (1993). A Factor Analytic Study of the Perceived Causes of Small Business Failure. *Journal of Small Business Management*, 31(4), 18-31.
- Guatri, L., (1995). *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*. Egea, Milano.
- Hall, G. (1992). Reasons for insolvency amongst small firms: a review and fresh evidence. *Small Business Economics*, 4(3), 237-250.
- Headd, B. (2003). Redefining business success: Distinguishing between closure and failure. *Small Business Economics*, 21(1), 51-61.
- Hovakimian, A., Kayan, A., & Titman, S. (2011). Are Corporate Default Probabilities

Consistent with the Static Trade-off Theory? *The Review of Financial Studies*, 25, 2, 315-340.

ISTAT (2017). Rapporto sulla competitività dei settori produttivi. *Lecture statistiche*, 1-83.

ISTAT (2018). Rapporto sulla competitività dei settori produttivi. Edizione 2018, 1-134.

Kücher, A., Mayr, S., Mitter, C., Duller, C. & Feldbauer-Durstmüller, B. (2018). Firm age dynamics and causes of corporate bankruptcy: age dependent explanations for business failure. *Review of Managerial Science*, Springer.

Lukason, O. & Hoffman, R.C. (2015). Firm failure causes: a population level study. *Problems and Perspectives in Management*, 13(1), 45-55.

Marchini, I. (1998). *Il governo della piccola impresa – La gestione delle funzioni*. Vol. III, Aspi/Ins-Edit, Genova.

Marchini, I. (2000). *Il governo della piccola impresa – Le basi delle conoscenze*, Vol. I, Aspi/Ins-Edit, Genova.

Mayr, S., Mitter, C. & Aichmayr, A. (2017). Corporate Crisis and Sustainable Reorganization: Evidence from Bankrupt Austrian SMEs. *Journal of Small Business Management*, 55(1), 108-127.

Mc Namara, A., Murro, P., & O'Donohoe, S. (2017). Countries lending infrastructure and capital structure determination: The case of European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 43, 122-138.

Mellahi, K., & Wilkinson, A. (2004). Organizational failure: A critique of recent research and a proposed integrative framework. *International Journal of Management Reviews*, 5(1), 21-41.

Molina, C.A., (2005). Are Firms Underleveraged? An Examination of the Effect of Leverage on Default Probabilities. *Journal of Finance*, LV, 3, 1427-59.

Muller, P., Caliandro, C., Peycheva, V., Gagliardi, D., Marzocchi, C., Ramlogan, R., & Cox, D. (2015). *Annual report on European SMEs*, European Commission.

Novak, B., & Sajter D. (2007). Causes of bankruptcy in Europe and Croatia. *Scientific symposium Pforzheim-Osijek*, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/5833/>.

Ooghe, H. & De Prijcker, S. (2008). Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. *Management Decision*, 46(2), 223-242.

Paoloni, M. (2003). *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento*. Giappichelli Editore, Torino.

Pencarelli, T. (1995). *Piccola impresa, alleanze strategiche ed integrazione europea*, Aspi/Ins-Edit, Genova.

Pencarelli, T. (2013) (a cura di). *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*. FrancoAngeli, Milano.

Penrose, E. (1995). *The Theory of the Growth of the Firm*, 3rd ed. New York, Oxford Press, USA.

Peterson, R.A., Kozmetski, G., & Ridgway, N.M. (1983). Perceived causes of small business failures: a research note. *American Journal of Small Business*, Vol. III, 1, July-Sept.

Piatti, D., Cincinelli, P., & Castellani, D. (2015). Ruolo dell'efficienza nella previsione del default aziendale. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 2, 53-84.

Pierri, F., Burchi, A., & Stanghellini, E. (2013). La capacità predittiva degli indicatori di bilancio: un metodo per le PMI. *Piccola Impresa/Small Business*, 1, 85-108.

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-586.

Rodano, G., Serrano-Velarde, N., & Tarantino, E. (2016). Bankruptcy law and bank financing. *Journal of Financial Economics*, 120(2), 363-382.

Roepa, J. (2011). The reasons and symptoms of failure in SME. *International Advances in Economic Research*, 17(4), 476-483.

Sciarelli, S. (1995). *Crisi d'impresa*. Cedam, Padova.

Sharma, S., & Mahajan, V. (1980). Early warning indicators of business failure. *Journal of Marketing*, 44, Fall, 80-89.

Sorci, C. (a cura di) (2007). *Lo sviluppo integrale delle aziende*. Giuffrè, Milano.

Thornhill, S., & Amit, R. (2003). Learning about failure: Bankruptcy, firm age, and the resource-based view. *Organization science*, 14(5), 497-509.

QUALI FATTORI AZIENDALI INFLUENZANO LA PRESENZA DELLE DONNE NELLA GOVERNANCE DELLE IMPRESE FAMILIARI. UN'ANALISI EMPIRICA NEL CENTRO ITALIA

di Gail Denisse Chamochumbi Diaz,
Francesca Maria Cesaroni, Annalisa Sentuti

Abstract

The purpose of this paper is to analyse the involvement of women in the corporate governance of medium-sized family firms. This study focuses on a sample of 233 Italian private family firms located in the Center Italy and investigated during the period 2007-2014. The intention was to examine how the women's involvement in corporate governance has evolved over time and to identify business factors that may encourage or discourage gender diversity in the board of directors. First, a descriptive analysis was carried out which enabled us to investigate how the involvement of women in governance roles has changed over the years. Second, a regression analysis was undertaken in order to determine whether and how specific governance attributes – that is the family ownership and the generational stage – may influence the gender diversity in the board of directors. The study contributes to the literature on governance and on the role of women in family businesses with regard to governance roles. The most part of empirical studies on this issue were focused on big and listed companies. Conversely, this research focuses on medium-sized family businesses which are acknowledged to play a vital role in the Italian economy. The study enhances the current literature by considering specific attributes of corporate governance. Results confirm that the involvement of women in the board of directors is positively influenced by the high presence of the family in the ownership of the company, while the presence of the first generation in leading the business is negatively related to the gender diversity.

Jel Classification: G34, M14

Keywords: family business, board of directors, governance, women, gender diversity

Data ricezione: 07/06/2018

Data accettazione: 17/01/2019

1. Introduzione

Il coinvolgimento delle donne negli organi di governo delle imprese familiari è andata aumentando, anche grazie all'introduzione di specifiche norme in materia di corporate *governance* in diversi paesi occidentali, come Stati Uniti ed Europa, Italia inclusa. Stando ai dati rilevati dal report EY (2015) sulle 525 imprese familiari più grandi al mondo, il 55% di queste presenta almeno una donna nel Consiglio di amministrazione (Cda), il 16% dei membri dei Cda è di sesso femminile (in media, più di una donna per ciascun consiglio) e nell'8% delle imprese almeno la metà dei membri del Cda è composto da donne.

In Italia, la presenza femminile nella *governance* delle imprese familiari è cresciuta più lentamente e con ritmi e intensità diversi a seconda dell'arco di tempo considerato. Tra il 2000 e il 2008, ad esempio, la percentuale di donne nei Cda delle family business più grandi è rimasta pressoché immutata (Corbetta et al., 2010). Un andamento assai diverso si osserva, invece, negli anni più recenti. Nelle aziende familiari quotate, infatti, la percentuale di Cda con almeno una donna consigliera è passata dal 53,3% del 2007 al 92,7% del 2016. Ma in questo caso è evidente che non si è trattato di un cambiamento spontaneo, bensì dell'effetto indotto dall'introduzione delle cosiddette "quote rosa" (L. n. 120/2011). Lo conferma il fatto che nelle aziende familiari non quotate, e quindi non soggette agli obblighi imposti dalla legge, la percentuale di Cda con almeno una donna è rimasta pressoché immutata nel corso degli ultimi 10 anni (dal 51,5% del 2007 al 55,5% del 2016) (Osservatorio AUB, 2017).

Sebbene negli studi sul family business le indagini su questo tema siano poco numerose, i dati disponibili dimostrano che, negli ultimi anni, il coinvolgimento delle donne nella *governance* delle imprese familiari è più accentuato rispetto alle imprese di natura non familiare (Gnan e Montemerlo, 2008). La presenza femminile in tali imprese risulta inoltre in aumento, anche se in Italia è cresciuta più lentamente e in modo piuttosto contenuto (Corbetta, et al., 2010, 2011), soprattutto nelle imprese non quotate, e quindi non soggette al rispetto dei vincoli imposti dalla L. n. 120/2011.

Il dato non sorprende se si considera che, anche al di fuori delle imprese familiari, l'Italia è uno dei paesi in Europa in cui la presenza femminile nei Cda risulta più bassa (6% circa) e decisamente inferiore rispetto a quella registrata in Norvegia (42%), Svezia (28%), Finlandia (27.2%) e Francia (22%) (Terjesen et al., 2015). Del resto, l'Italia è un paese ancora tipicamente "maschile" e lo conferma il Global Gender Gap Report 2018 (WEF, 2018) che, su un totale di 149 paesi, colloca l'Italia al 70esimo posto nella classifica generale e ben al 118esimo nella graduatoria relativa alle opportunità e alla partecipazione della donna all'economia del paese, peraltro con un continuo peggioramento dal 2006 – primo anno di redazione del report – anno

in cui l'Italia si collocava al 77esimo posto.

Quali sono i fattori ai quali attribuire la responsabilità di tale situazione? Riguardo alla presenza delle donne nei Cda, diversi studi sono stati condotti in Italia e all'estero e diverse analisi hanno riscontrato l'esistenza di alcuni fattori di natura aziendale in grado di condizionare la partecipazione femminile, tra cui il grado di concentrazione della proprietà e la natura familiare dell'impresa (Gnan e Montemerlo, 2008; Songini e Gnan, 2009; Corbetta et al., 2011; Cassia et al., 2011; Bianco et al., 2015; Campbell e Minguez-Vera, 2008; Ruigrok et al., 2007; Nekhili e Gatfaoui, 2013).

La maggioranza degli studi relativi alla presenza femminile nei Cda ha avuto ad oggetto le società quotate e quelle di grandi dimensioni. In Italia, tuttavia, queste ultime rappresentano soltanto una minima percentuale delle imprese complessivamente esistenti (KPMG, 2018), mentre risulta predominante la presenza di imprese di minori dimensioni. Tale caratteristica strutturale del sistema produttivo italiano è particolarmente evidente nel tessuto imprenditoriale del Centro Italia, che risulta prevalentemente formato da imprese di piccole e medie dimensioni. Questo aspetto risulta particolarmente significativo ai fini dell'analisi qui presentata, dal momento che le imprese grandi/quotate si differenziano significativamente da quelli di minori dimensioni in termini di struttura proprietaria, coinvolgimento di soci non familiari, livello di managerializzazione e presenza di manager esterni alla famiglia. Ciò genera assetti istituzionali alquanto differenti che producono effetti diversi sulla *gender diversity* della *governance* aziendale. In tal senso è quindi verosimile attendersi che i risultati ottenuti per le grandi imprese non siano estendibili a quelle di minori dimensioni. Per tale motivo, in questo lavoro l'attenzione è focalizzata sulle imprese di media dimensione. Si tratta, infatti, di una categoria di imprese che ha iniziato a giocare un ruolo di primo piano nell'ambito del sistema economico italiano (Turani, 1996), grazie alla sua capacità di contribuire all'innovazione, alla creazione di occupazione, alle esportazioni e alla crescita.

Negli studi relativi a tali imprese, il tema della partecipazione femminile nei ruoli di *governance* è stato trascurato. A nostro avviso tale argomento costituisce un elemento di rilevante importanza, specialmente in un contesto, quale quello nazionale, caratterizzato da una scarsa inclinazione a favorire la partecipazione delle donne nella vita delle imprese. In tal senso, il presente studio intende interrogarsi sulle dinamiche che negli ultimi anni hanno caratterizzato la *governance* al femminile delle imprese familiari di medie dimensioni.

Numerosi studi condotti sulle imprese di grandi dimensioni hanno analizzato aspetti legati alla dimensione individuale delle donne, al fine di comprendere in che modo caratteri soggettivi come il genere, l'età, il livello di formazione, l'esperienza pregressa nonché i legami familiari, ecc., influenzino il loro coinvolgimento nel Cda. In altri, invece, l'attenzione è stata

posta sulle caratteristiche relative alla composizione del Cda, alla dimensione, alla struttura delle imprese, al settore d'appartenenza e all'ambiente esterno (Terjesen et al., 2009).

Questo lavoro si propone di analizzare alcuni aspetti legati all'impresa, quali la struttura proprietaria e lo stadio generazionale. Quest'ultimo è un fattore poco indagato dai precedenti studi, nonostante numerosi autori ritengano lo stadio generazionale uno degli elementi che determina maggiore eterogeneità tra le imprese familiari (Cruz, Nordqvist, 2012; Lopez-Delgado, Dieguez-Soto, 2015) e che influisce fortemente sui comportamenti e sui processi decisionali delle stesse imprese (De Massis et al., 2018). Per questo motivo, si intende verificare se e come questo driver possa influenzare la presenza delle donne nel Cda delle imprese familiari.

A partire da tali premesse, nel presente studio vengono analizzati i dati relativi a un campione di imprese familiari italiane di medie dimensioni localizzate nel Centro Italia, analizzate nel periodo 2007-2014. L'analisi dei dati si pone un duplice obiettivo:

- capire come è evoluta negli ultimi anni la presenza femminile nella *governance* delle imprese di media dimensione;
- indagare se e come la proprietà familiare e lo stadio generazionale possano influenzare la partecipazione delle donne nel Cda di tali imprese.

Il lavoro è così strutturato. Il prossimo paragrafo presenta un'analisi della letteratura sul tema della partecipazione delle donne alla governance delle imprese familiari e definisce le ipotesi di ricerca. Segue un paragrafo dedicato alla metodologia della ricerca e successivamente vengono presentati i principali risultati emersi dall'analisi dei dati. Sono, infine, illustrate le conclusioni, i limiti e le implicazioni dello studio.

2. Partecipazione delle donne nei Consigli di Amministrazione delle imprese familiari. Gli studi esistenti

Negli ultimi anni la partecipazione delle donne nei Cda è stata oggetto di diverse indagini, riconducibili a due principali filoni di ricerca:

il primo è volto a indagare il rapporto tra presenza delle donne nei Cda e performance delle imprese;

il secondo analizza i fattori in grado di incoraggiare / scoraggiare il coinvolgimento delle donne.

Riguardo al primo ambito di ricerca, numerosi studiosi hanno dimostrato il manifestarsi di una serie di vantaggi associati alla *gender diversity* del Cda (Conyon e He, 2017). Tali vantaggi sarebbero la conseguenza della diversa dotazione di capitale umano di uomini e donne e del diverso modo di affrontare il processo decisionale (Burgess e Tharenou, 2002; Simpson et al., 2010; Terjesen et al., 2015). Riguardo ai benefici considerati, alcuni

studiosi hanno valutato l'impatto della *gender diversity* sulle performance economico-competitive delle imprese. Da questo punto di vista, tuttavia, i risultati non sono omogenei e non consentono di formulare conclusioni certe (Carter et al., 2003; Campbell e Minguez-Vera, 2008; Adams e Ferreira, 2009; Terjesen et al., 2009; Carter et al. 2010; Larcker e Tayan, 2011; Jurkus et al., 2011; Ahern e Dittmar, 2012; Matsa e Miller, 2013; Ferreira, 2015; Post e Byron, 2015).

Altri studiosi hanno analizzato come la *gender diversity* del Cda impatta sulle performance di natura non economico-finanziaria, quali ad esempio quelle relative alla *governance* dell'impresa. Una relazione positiva è stata individuata con il numero di meeting (Bianco et al., 2015), la qualità dei processi decisionali (Milliken e Martins, 1996; Turchia et al., 2015), la capacità del Cda di esercitare più efficacemente le funzioni di *monitoring* e *control* (Adams e Ferreira, 2009), la riduzione dei conflitti di agenzia (Arfken et al., 2004) e la trasparenza nei confronti degli investitori (Gul et al., 2011). Per quanto attiene al secondo filone di ricerca, alcuni autori hanno indagato i fattori che favoriscono la presenza delle donne nel Cda. A tale riguardo Terjesen et al. (2009) forniscono una esaustiva analisi della letteratura in materia, classificando i diversi fattori in quattro livelli: *individual*, *board*, *firm* e *industry/environment*.

Il livello *individual* attiene alle caratteristiche personali delle donne consigliere in termini di capitale umano, status e capitale sociale. Particolare attenzione è stata rivolta a specifici attributi demografici come età, formazione, networking e precedenti esperienze lavorative (Terjesen et al., 2009). Il livello *board* si riferisce alla composizione del Cda e ai processi e interazioni che si verificano all'interno del team (Terjesen et al., 2009). È ampiamente riconosciuto che la dimensione del Cda rappresenta un fattore rilevante: maggiore è l'ampiezza dell'organo collegiale maggiore è il numero di donne in esso coinvolte (Sealy et al, 2007; Hyland, Marcellino, 2002; Brammer et al, 2007; Singh, 2008). Numerose ricerche hanno, inoltre, verificato la sussistenza di un effetto traino, ossia se la presenza di consigliere favorisca l'inclusione di altre donne nel Cda. Farrell e Hersch (2005), analizzando le aziende di Fortune 500 negli anni Novanta, evidenziano che la probabilità che un'azienda inserisca un'altra donna nel Cda è influenzata negativamente dalla percentuale di donne dirigenti nell'anno precedente. Ciononostante, nel caso in cui una donna esca dal Cda, vi è una maggiore probabilità che l'azienda la sostituisca con un'altra presenza femminile.

Il livello *firm* concerne le caratteristiche dell'impresa, quali dimensione e struttura. Terjesen et al. (2009) sottolineano che in numerosi studi è stata individuata una correlazione positiva tra la dimensione aziendale e il numero di donne presenti nel Cda, seppur nel complesso i risultati emersi non risultino univoci.

Il livello *industry/environment* comprende l'influenza del settore e dell'am-

biente esterno. A questo riguardo, gli studiosi affermano che la diversità di genere è legata alla dimensione organizzativa, al settore d'appartenenza e alla strategia di diversificazione (Hillman et al., 2007). Varie analisi riscontrano una correlazione tra il settore in cui opera l'azienda e l'incremento della diversità di genere nel Cda (Hyland e Marcellino, 2002; Brammer et al., 2007; Hillman et al., 2007; Fryxell e Lerner, 1989; Joy, 2008; Sealy et al., 2007). Anche in questo caso, tuttavia, non emergono risultati univoci e condivisi. Per quanto attiene all'ambiente esterno, sono stati indagati aspetti relativi alle strutture sociali, politiche ed economiche, nonché alla discriminazione sessuale nei luoghi di lavoro e agli stereotipi di genere (Terjesen et al., 2009).

La ricerca empirica che si è occupata di studiare e approfondire la relazione tra la natura familiare dell'impresa e la *gender diversity* del Cda rappresenta tuttora un filone poco sviluppato. Sebbene costituisca opinione condivisa quella che reputa le caratteristiche dell'impresa un fattore rilevante, le indagini su specifici attributi delle imprese familiari rimangono tuttora limitate.

Le evidenze empiriche disponibili consentono di confermare che la natura familiare delle imprese favorisce la presenza delle donne nei Cda (Campbell e Minguez-Vera, 2008; Ruigrok et al., 2007) e in particolare sono i Cda di maggiori dimensioni a favorire la *gender diversity* (Nekhili e Gatfaoui, 2013). Come sottolineano Claessens et al. (2000), tuttavia, se il legame con la famiglia proprietaria costituisce il criterio di selezione prevalente, il rischio è che vengano coinvolte nei Cda donne appartenenti alla famiglia ma prive di adeguate competenze e professionalità.

In Italia diversi studi hanno verificato che la presenza femminile è più accentuata nelle imprese familiari rispetto a quelle non familiari (Gnan e Montemerlo, 2008; Songini e Gnan, 2009). In particolare, le piccole e medie imprese sembrano rappresentare contesti più aperti nei confronti delle donne, in quanto più favorevoli al loro coinvolgimento nei Cda (Songini e Gnan, 2009). Nella stessa direzione vanno i risultati di Corbetta et al. (2011) e Bianco et al. (2015), i quali, con riferimento alle società quotate di grandi dimensioni, confermano che la presenza femminile nei Cda è favorita dall'esistenza di un legame familiare con l'azionista di controllo. Le *family-affiliated women*, inoltre, sono più presenti nelle imprese di minore dimensione, con una proprietà concentrata e con Cda più ampi (Bianco et al., 2015).

La maggior parte degli studi rivolti all'analisi dei fattori in grado di favorire la partecipazione delle donne alla *governance* delle imprese familiari ha avuto come oggetto le imprese quotate e/o di grande dimensione. Più trascurate sono le indagini empiriche rivolte alle imprese di minori dimensioni, anche a causa della maggiore difficoltà a trovare dati disponibili per le analisi. Il presente lavoro intende contribuire a colmare questo gap, fo-

calizzandosi sulle imprese italiane di medie dimensioni, che presentano caratteristiche significativamente diverse da quelle più grandi, e in particolare dalle società quotate, in termini di struttura proprietaria, coinvolgimento di soci non appartenenti al nucleo familiare proprietario, grado di managerializzazione e presenza di manager esterni alla famiglia (Palazzi, 2012; Ciambotti e Palazzi, 2015).

Tutti questi aspetti contribuiscono a formare un assetto istituzionale assai diverso rispetto a quello delle grandi imprese, con ricadute che possono manifestarsi anche in termini di maggiore o minore apertura nei confronti della partecipazione femminile alla *governance*. Proprio la consapevolezza di tale specificità induce a riflettere sulla possibilità di estendere alle medie imprese i risultati ottenuti dall'analisi delle grandi imprese e suggerisce l'opportunità di condurre indagini specifiche su questa realtà.

Sulla base di tali premesse, e focalizzando l'attenzione sul Centro Italia, si intende indagare se anche nelle *family business* di medie dimensioni la natura familiare dell'impresa – misurata dal coinvolgimento della famiglia nella compagine societaria – influenzi positivamente la *gender diversity* nei Cda. In tal senso, si formula la seguente ipotesi di ricerca:

Ipotesi 1: La maggiore presenza della famiglia nella struttura proprietaria influenza positivamente la gender diversity nel Consiglio di amministrazione.

Nell'ambito degli studi sul *family business*, numerosi autori sottolineano che l'universo delle imprese familiari non costituisce un gruppo omogeneo (Chua et al., 2012). Obiettivi perseguiti, risorse disponibili e *governance* dell'impresa rappresentano le fonti più importanti di eterogeneità che le contraddistinguono (De Massis et al., 2018).

Tra i vari fattori riconducibili alla *governance*, un elemento di distinzione è individuato nello stadio generazionale dell'impresa, dato dalla generazione alla guida della stessa, distinguendo così tra imprese di prima, seconda o successive generazioni. Infatti, le imprese familiari possono manifestare significative differenze in termini di obiettivi, processi decisionali e comportamenti a seconda della generazione al comando (Gomez-Mejia et al., 2010; Berrone et al. 2012; Sciascia et al. 2014; Arrondo-García et al., 2016).

Per quanto concerne la *gender diversity* del Cda, ipotizziamo che vi sia una differenza tra la prima e la seconda o successive generazioni. Il coinvolgimento delle donne nelle imprese familiari è un fenomeno relativamente recente (Heinonen e Vainio-Korhonen, 2018). Infatti, solo negli ultimi anni, la partecipazione delle donne nell'assetto proprietario, nella *governance* e nel management aziendale è incrementata gradualmente (EY, 2015), anche nei settori tradizionalmente dominati dalla figura maschile (Barret e Moores, 2009), e le donne sono maggiormente rappresentate negli organi di *governance*, come il Cda (Bianco et al., 2015). I risultati emersi dal report EY

(2015), confermano l'ipotesi secondo cui maggiore è la dimensione dell'azienda e la sua longevità, maggiore è il numero di donne coinvolte nell'organo di governo (il 16% della varianza nel numero delle donne nel Cda è spiegata dalla dimensione e dall'età della impresa).

Infine, numerose ricerche hanno posto attenzione al processo successorio nelle imprese familiari (Jimenez, 2009; Wang, 2010; Daspit et al., 2017). Anche se "il ruolo del successore è profondamente intriso da una logica maschilista" e ciò ostacola la possibilità per le figlie di essere coinvolte come protagoniste nel processo successorio (Byrne et al., 2018), le donne sono diventate estremamente rilevanti per le imprese familiari, svolgendo un ruolo cruciale nelle strategie di continuità aziendale e nell'assunzione della leadership in determinati contesti (Wang, 2010; Cesaroni e Sentuti, 2018).

Alla luce di quanto esposto, supponiamo che la *forma mentis* dell'impresa familiare e l'apertura verso il coinvolgimento delle donne nella *governance* dell'impresa possa cambiare passando dalla prima generazione alla seconda o successive generazioni. Sulla base tali considerazioni, e sempre in riferimento alle medie imprese familiari del Centro Italia, il presente lavoro intende analizzare l'effetto dello stadio generazionale formulando la seguente ipotesi di ricerca:

Ipotesi 2: L'appartenenza delle imprese familiari alla prima generazione influenza negativamente la gender diversity nel Consiglio di amministrazione.

3. Metodologia

Coerentemente con gli obiettivi della ricerca, l'indagine empirica si basa su un approccio quantitativo e analizza i dati relativi alle imprese familiari di medie dimensioni collocate nel Centro Italia, osservate durante il periodo 2007-2014. La localizzazione territoriale delle imprese oggetto d'analisi risulta di particolare interesse in quanto il Centro Italia si caratterizza per una presenza molto marcata di capitalismo familiare (68%). L'interesse verso questa area geografica è dovuto, inoltre, alla particolare concentrazione di medie imprese, che raggiungono il 49% del totale imprese, contro il 41,5% nel Nord Ovest e il 9% nel Centro Sud e Isole (Mediobanca e Unioncamere, 2016). I dati utilizzati per l'analisi sono stati ottenuti dal database AIDA (Bureau van Dijk) e dalle visure storiche della Camera di Commercio. Il campione di indagine è stato estratto da AIDA, selezionando tutte le imprese che rispettavano contemporaneamente i seguenti criteri:

- media dimensione: è stata definita sulla base del numero di dipendenti (50-249) e dell'ammontare dei ricavi annui (10-50 milioni di euro), coerentemente con la Raccomandazione Europea n. 2003/361/CE;

- localizzazione nel Centro Italia: per identificare l'estensione dell'ambito territoriale prescelto si è fatto riferimento alla nozione utilizzata dall'Istat, che fa corrispondere il Centro Italia alle regioni Lazio, Toscana, Marche e Umbria;
- attive nel periodo 2007-2014: sono state estratte da AIDA tutte le medie imprese del Centro Italia che risultavano attive nell'intero arco temporale scelto (sono quindi state escluse le imprese attive per periodi inferiori agli 8 anni).

Per ciascuno degli anni considerati è stata quindi verificata la natura familiare delle imprese estratte. Quest'ultima è stata definita sulla base della quota proprietaria posseduta dalla famiglia (Minichilli et al., 2010; Naldi et al., 2013), utilizzando i dati delle visure storiche camerali disponibili nel database Telemaco. In particolare, sono state definite familiari le imprese in cui una singola persona fisica o una famiglia detiene più del 50% del capitale. Il legame di parentela è stato accertato sulla base dell'identità di cognome tra i soci proprietari (Corbetta et al., 2015). Questo criterio, ampiamente condiviso e applicato nelle ricerche empiriche sul family business, è stato adottato con la consapevolezza che può portare verosimilmente a campioni leggermente sottostimati. Al fine di limitare l'errore di misurazione, sono state quindi utilizzate informazioni rintracciate su diverse fonti: siti web aziendali, informazioni ottenuti dai social media (ad esempio, Facebook), giornali locali online. L'esistenza di legami familiari è stata accertata verificando, infine, grazie alle visure camerali, la condivisione da parte di più persone dello stesso indirizzo di residenza.

Per effetto dell'applicazione di questi criteri di estrazione, il numero di imprese familiare sotto indagine non è costante, ma presenta una leggera oscillazione, passando da un minimo di 214 aziende nel 2009 a un massimo di 233 nel 2014. Ciò è dovuto al fatto che alcune imprese hanno mutato natura nell'intervallo sotto indagine, passando da familiari a non familiari o viceversa.

I dati disponibili tramite la consultazione delle visure camerali sono stati utilizzati, dapprima, per effettuare un'analisi descrittiva riguardo alla presenza delle donne nella *governance* e alla sua evoluzione nell'arco di tempo considerato. Successivamente, con l'obiettivo di testare le ipotesi di ricerca, è stata effettuata un'analisi di regressione lineare (*OLS – Ordinary Least Square*). A tal fine è stata individuata la variabile dipendente "*Women_ board*", misurata come rapporto tra il numero totale di donne presenti nel Cda e il numero totale degli amministratori. Tra le variabili indipendenti attinenti alla *governance* delle imprese familiari sono state identificate:

- il grado di coinvolgimento della famiglia nella proprietà dell'impresa (*Fam_ownership*), calcolato come rapporto tra il numero di soci membri della famiglia e numero totale dei soci;

- lo stadio generazionale in cui si colloca l'azienda (Generational_stage), misurato mediante l'individuazione di una variabile dummy, che assume valore 1 nel caso di aziende di prima generazione e valore 0 negli altri casi (aziende multigenerazionali oppure di seconda o successive generazioni). La distinzione è stata effettuata tenendo conto dell'età anagrafica dell'azienda, considerando come soglia il 25esimo anno dalla data di costituzione. Seguendo precedenti ricerche (Gottardo e Moiseillo, 2017; Blanco-Mazagatos et al. 2016; Gersick et al., 1997), infatti, si può ritenere che se l'azienda ha meno di 25 anni è ancora esclusivamente o prevalentemente nelle mani della prima generazione.

Sono state, inoltre, considerate alcune variabili di controllo, quali:

“Age_board”, ossia l'età media dei componenti del Cda, individuata come il logaritmo naturale dell'età media dei componenti del Cda;

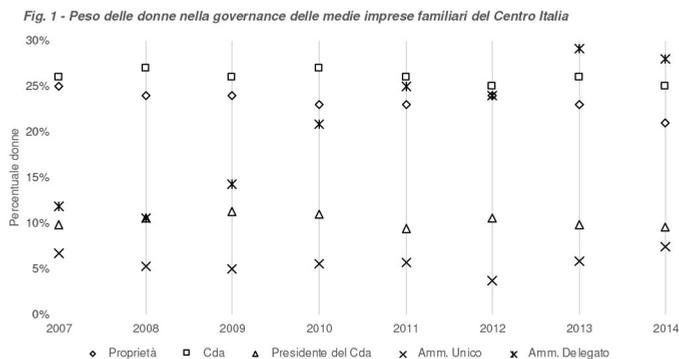
“Size”, che misura l'aspetto dimensionale in termini di logaritmo naturale del totale attivo;

Industry”, che identifica il settore di appartenenza mediante una variabile dummy, la quale assume valore 1 se l'impresa appartiene al settore manifatturiero, 0 altrimenti.

4. Risultati

L'analisi quantitativa è stata finalizzata al duplice obiettivo del presente lavoro, ossia: 1) comprendere l'evoluzione negli ultimi anni riguardo alla presenza delle donne nei ruoli di *governance*; 2) indagare se e come determinati fattori di *governance* possono influenzare la partecipazione delle donne nel Cda. Di seguito vengono riportati i principali risultati emersi.

L'analisi descrittiva ha consentito di delineare l'evoluzione del fenomeno negli 8 anni indagati. Il quadro complessivamente emerso conferma uno scarso coinvolgimento delle donne nelle cariche apicali delle medie imprese familiari localizzate nel Centro Italia (Fig. 1).



Un primo elemento analizzato riguarda l'assetto proprietario. Nel periodo di riferimento la composizione dell'assetto societario è rimasta stabile e concentrata, con un numero medio di azionisti-proprietari pari a 4 soggetti, l'80% circa dei quali rappresentato da membri della famiglia che detengono la maggioranza del capitale. La percentuale d'impresе con almeno una donna proprietaria è risultata leggermente in calo, passando dal 52% del 2007 al 48% del 2014.

Rispetto al totale dei soci, le donne rappresentano una quota che oscilla tra il 25% (2007) ed il 21% (2014). Più precisamente, coloro che appartengono alla famiglia controllante sono pari al 21% (2007) ed al 18% (2014); quelle estranee alla famiglia controllante, invece, sono pari al 4% nel 2007 ed al 3% nel 2014.

Un secondo elemento concerne il Cda, la cui struttura è rimasta stabile nell'arco temporale analizzato. Il numero medio di consiglieri è stato di 4. Il peso dei consiglieri-familiari, seppur in leggera diminuzione, permane molto elevato lungo l'intero periodo di osservazione, con valori che variano tra il 79% del 2007 e il 75% del 2014.

Più della metà delle imprese vede la presenza di almeno una donna all'interno del Cda: nel 2007 tale condizione era verificata nel 62% dei casi e nel 64% del campione nel 2014.

In termini di partecipazione al Cda, le donne rappresentano una percentuale oscillante tra il 25% (2012, 2014) e il 27% (2008, 2010). Andando a differenziare tali dati in base all'appartenenza alla famiglia controllante, spicca una predilezione per il coinvolgimento di donne familiari rispetto a quelle non familiari: fatto 100 il numero di donne coinvolte nei Cda, quelle affiliate alla famiglia rappresentano una percentuale tra il 76% (2012, 2014) e il 74% (2008, 2010), mentre il restante 24% e 26% è composto da donne esterne alla famiglia.

L'analisi ha riguardato anche la carica di presidente del Cda. Questa funzione è svolta nella stragrande maggioranza del campione da un soggetto appartenente alla famiglia (circa l'89% dei casi). Inoltre, tale ruolo è pressoché monopolizzato dagli uomini, tanto che solo una esigua quota – pari al 10% – è rappresentata dalla componente femminile. Anche nei pochi casi in cui il ruolo è svolto da un soggetto esterno alla famiglia (tra il 11% e il 13% delle imprese) la partecipazione delle donne rimane contenuta tra il 19% (2007, 2008, 2014) e il 28% (solo nel 2010).

Anche nel caso di amministratore unico, la situazione si rivela molto simile a quella precedentemente osservata. Infatti, si riscontra che la carica è principalmente ricoperta da un membro della famiglia, con una percentuale che si mantiene per tutto l'arco temporale (2007-2014) ben al di sopra dell'80%. Anche in questo caso il coinvolgimento delle donne rimane notevolmente limitato, con percentuali che variano dal 4% (2012) al 7% (2007, 2014) dei casi. Laddove l'amministratore non è familiare, tale ruolo è di

completo appannaggio degli uomini. Infine, per quanto riguarda la figura dell'amministratore delegato, emerge che tale ruolo è prevalentemente affidato a soggetti legati da rapporti di parentela con la famiglia controllante, con percentuali comprese tra il 61% e il 69% del campione. La presenza femminile evidenzia un'evoluzione positiva nel tempo – seppur in termini assoluti rimanga ancora bassa – passando dal 12% nel 2007 al 28% del 2014. Anche quando tale posizione è ricoperta da un soggetto esterno alla famiglia, il coinvolgimento delle donne resta limitato, con percentuali che difficilmente superano il 10%, fatta eccezione per l'anno 2010 in cui si raggiunge quota 14%. Nella seconda parte del lavoro, è stata svolta un'analisi di regressione, con l'obiettivo di indagare i fattori aziendali in grado di influenzare la presenza delle donne nei Cda e fornire risposta alle ipotesi di ricerca precedentemente formulate. La tabella 1 mostra la matrice di correlazione relativa alle variabili indipendenti impiegate. L'analisi delle correlazioni è propedeutica a quella di regressione, in quanto consente di effettuare una prima verifica dell'assenza di multicollinearità fra le variabili oggetto di studio e quindi di garantire l'adeguata costruzione dei modelli di regressione. Dalla lettura dei relativi coefficienti, emerge l'assenza di problemi di multicollinearità tra le variabili esplicative. Inoltre, i risultati ottenuti dalla stima per ogni singolo modello dei VIF (*Variance Inflation Factor*) sono in tutti i casi molto vicini a 1, valore che rientra negli standard raccomandati (tra 1 e 2). Ciò consente di affermare che la multicollinearità non rappresenta un problema per i modelli stimati. Alcuni primi spunti emergono in termini di correlazioni positive e negative tra la variabile dipendente e le variabili indipendenti considerate. Si evidenzia una correlazione positiva e significativa fra il peso della famiglia nella proprietà e il peso delle donne nel Cda. Quest'ultima variabile risulta, invece, negativamente correlata alle variabili relative all'età media dei componenti del Cda, allo stadio generazionale e al settore di appartenenza. Non si riscontrano correlazioni significative fra l'appartenenza ad uno spe

Tab. 1 - Statistiche descrittive e matrice di correlazione

	Mean	SD	Min.	Max.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Women_Board	.1968	.2503	0	1					
(2) Fam_ownership	.7982	.2546	0	1	0.108*				
(3) Age_board	55.793	9.104	24	91	-0.191*	0.020			
(4) Size	22704.58	12641.85	2543.48	106735.7	-0.026	-0.044	0.031		
(5) Generational_stage	.	.	0	1	-0.063*	-0.002	-0.174*	-0.178*	
(6) Industry	.	.	0	1	-0.059*	0.050*	-0.018	0.087*	-0.077*

* livello di significatività al 5%

(5)(6) variabili dummy

La tabella 2 presenta i risultati ottenuti dal modello di regressione lineare. L'elaborazione dei dati tiene conto dei controlli per l'eteroschedasticità, effettuati mediante l'applicazione del test di Breusch-Pagan su ogni modello. Tali test si sono rivelati significativi, dando evidenza della presenza

di eteroschedasticità degli errori, motivo per cui le stime sono state calcolate con errori robusti Huber White Sandwich. Altresì, i modelli stimati per ogni singolo anno sono caratterizzati da un R quadrato basso, ma con coefficienti F significativi. Ciò non rappresenta un problema ai fini dell'analisi, in quanto il presente studio si focalizza sull'esistenza di una relazione fra variabili indipendenti e dipendente e non sull'individuazione di un modello esaustivo che possa spiegare in modo completo da cosa dipende la partecipazione delle donne nei Cda. Dalla lettura complessiva dei dati sono emersi significativi segnali circa gli effetti che alcuni fattori aziendali possono esercitare sulla partecipazione delle donne nei Cda delle medie imprese familiari italiane localizzate nelle regioni del Centro Italia.

Un primo segnale è rinvenibile nella relazione positiva, statisticamente significativa, tra il peso della famiglia nell'assetto proprietario "Fam_ownership" e la dipendente "Women_board" nel periodo 2010-2014. Ciò sta a significare che una maggiore presenza della famiglia controllante nella compagine societaria influenza positivamente la partecipazione delle donne nel Cda (2010: $\beta = .136$, $p < .05$; 2011: $\beta = .113$, $p < .10$; 2012: $\beta = .115$, $p < .05$; 2013 e 2014: $\beta = .140$, $p < .05$). Altra indicazione, ma di segno opposto, si riscontra con riguardo alla generazione che controlla l'azienda. Negli anni 2008, 2012, 2013, infatti, la variabile "Generational_stage" genera un impatto negativo sulla presenza delle donne nell'organo di governance (2008:

Tab. 2 - Analisi di regressione per singoli anni (2007-2014)

Women board	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fam_ownership	0.077 (0.068)	0.093 (0.065)	0.073 (0.066)	0.136** (0.060)	0.113* (0.061)	0.115** (0.056)	0.140** (0.057)	0.140** (0.059)
Generational_stage	-0.056 (0.037)	-0.062* (0.036)	-0.046 (0.035)	-0.033 (0.036)	-0.038 (0.036)	-0.066* (0.034)	-0.065* (0.035)	-0.056 (0.040)
Age_board	-0.247*** (0.093)	-0.319*** (0.102)	-0.250*** (0.096)	-0.207* (0.108)	-0.288*** (0.110)	-0.327*** (0.105)	-0.418*** (0.101)	-0.409*** (0.103)
Size	0.027 (0.033)	0.004 (0.029)	0.005 (0.029)	-0.004 (0.028)	-0.005 (0.029)	0.001 (0.030)	-0.006 (0.031)	-0.001 (0.030)
Industry	-0.049 (0.040)	-0.061 (0.040)	-0.049 (0.041)	-0.021 (0.038)	-0.027 (0.038)	-0.037 (0.036)	-0.047 (0.037)	-0.062* (0.038)
<i>R-squared</i>	0.046	0.069	0.044	0.041	0.049	0.075	0.097	0.083
<i>F statistic</i>	2.54**	3.40***	2.38**	2.05*	2.23**	3.60***	5.52***	5.19***
<i>VIF</i>	1.05	1.03	1.05	1.05	1.05	1.07	1.07	1.07
<i>N</i>	217	218	214	221	223	227	226	233

Livello di significatività al 1% (***) , 5% (**) e 10% (*). Tra parentesi errori standard robusti.

$\beta = -.062$, $p < .10$; 2012: $\beta = -.066$, $p < .10$; 2013: $\beta = -.065$, $p < .10$) Da ciò, è possibile dedurre che le imprese familiari di prima generazione sono meno favorevoli a coinvolgere le donne nei Cda rispetto a quelle appartenenti

alle generazioni successive, le quali diversamente, tendono ad essere più propense ad agevolare il coinvolgimento delle donne. Ancora, la variabile di controllo "Age_board" – che riflette l'età media dei componenti dell'organo di governo – risulta influenzare negativamente la partecipazione delle donne all'interno del Cda. Ne consegue che nei Cda caratterizzati da una forte componente di membri anziani la propensione a coinvolgere componenti di sesso femminile sarà minore. Per contro, Cda più giovani ne favoriranno la presenza. Tale risultato emerge in modo forte e costante per l'intero periodo analizzato (2007: $\beta = -.247, p < .01$; 2008: $\beta = -.319, p < .01$; 2009: $\beta = -.250, p < .01$; 2010: $\beta = -.207, p < .10$; 2011: $\beta = -.288, p < .01$; 2012: $\beta = -.327, p < .01$; 2013: $\beta = -.418, p < .01$; 2014: $\beta = -.409, p < .01$). Infine, per quanto riguarda le altre variabili di controllo incluse nei modelli di stima – "Industry" e "Size" – i risultati non consentono di evidenziare una relazione con la variabile dipendente "Women_board". Vale a dire che, per il campione oggetto di studio, non emerge: né la presenza di un effetto "Size", derivante dal maggiore o minore livello dimensionale, in grado di influenzare il peso delle donne nei Cda; né l'esistenza di una relazione tra il settore in cui opera l'impresa – manifatturiero o non manifatturiero – e la presenza femminile in tale organo.

5. Discussione e conclusioni

Il presente lavoro integra gli studi sulla *governance* che hanno avuto come oggetto le imprese familiari quotate e/o di grandi dimensioni. Lo studio si concentra, infatti, sulle imprese familiari di media dimensione del Centro Italia e contribuisce a migliorare la conoscenza in merito alla partecipazione delle donne alla *governance* di queste realtà in duplice modo.

In primo luogo, l'analisi ha consentito di mappare come è evoluta negli ultimi anni la presenza femminile nella *governance* delle imprese familiari di media dimensione del Centro Italia. Con riferimento alla proprietà, i risultati sono piuttosto sconfortanti. Nel periodo analizzato, infatti: 1) le imprese con almeno una donna coinvolta nella proprietà sono diminuite di 4 punti percentuali (dal 52% al 48%); 2) il peso delle donne sul totale dei soci-proprietari è diminuito del 4% (dal 25% al 21%).

La situazione migliora leggermente spostando l'attenzione sul coinvolgimento delle donne nei Cda. Emerge, infatti, che la percentuale di imprese con almeno una donna consigliera è passata dal 62% al 64%. Si tratta di un modesto incremento, ma la percentuale si attesta al di sopra di quella rilevata dall'Osservatorio AUB (2016) in relazione alle imprese familiari di grandi dimensioni, pari al 55,5%.

Resta, tuttavia, ancora limitato il peso delle donne nei Cda. Lungo l'arco temporale analizzato, infatti, le donne rappresentano in media il 26%

dei consiglieri. Tale percentuale non si discosta molto da quella prevista dall'attuale legge sulle "quote rosa" (33%). Tuttavia, occorre considerare che la dimensione dei Cda nelle imprese oggetto dell'indagine è piuttosto piccola (in media 4 componenti), e pertanto anche la presenza di una sola donna fa salire la percentuale in modo significativo. Inoltre, si tratta quasi sempre di donne appartenenti alla famiglia, con il rischio che si tratti di una presenza puramente formale. Infine, in termini di percorso evolutivo verso l'auspicato raggiungimento dell'equilibrio di genere, resta ancora molta strada da compiere. Il trend per le imprese analizzate è addirittura in negativo, dato che la percentuale è scesa dal 27% del 2008 al 25% del 2014. I risultati relativi alle medie imprese ubicate nel Centro Italia, confermano quindi che nelle aziende non soggette agli obblighi della legge sulle "quote rosa", poco o nulla è cambiato in termini di peso delle donne nei Cda. Le risultanze avvalorano, inoltre, l'importanza del legame familiare dato che, nell'ampia maggioranza dei casi, le donne coinvolte nei Cda sono componenti della famiglia proprietaria. In tal senso, i dati confermano quanto emerso in precedenti ricerche (Gnan e Montemerlo, 2008; Songini e Gnan, 2009).

Per i ruoli apicali, infine, i dati indicano tendenze opposte: se da un lato, esistono ancora ruoli *off-limits*, come quello di Amministratore Unico e Presidente, per i quali la presenza delle donne resta sporadica, dall'altro si evidenzia un sostanziale aumento delle donne Amministratore Delegato, che in pochi anni sono più che raddoppiate (dal 12% al 28%).

In secondo luogo, il presente lavoro contribuisce a migliorare la conoscenza dei fattori aziendali che possono influire sulla presenza delle donne nei Cda delle imprese familiari, elemento essenziale per favorire l'evoluzione verso una maggiore *gender diversity*.

La nostra analisi, focalizzata sul Centro Italia, ha confermato innanzitutto la prima ipotesi di ricerca. Come già evidenziato da precedenti indagini sulle imprese familiari di grandi dimensioni (Corbetta et al. 2011; Nekhili, Gatfaoui, 2013; Bianco et al., 2015), anche nelle medie imprese a carattere familiare una maggiore presenza della famiglia nella compagine proprietaria favorisce il coinvolgimento delle donne nel Cda. Occorre ribadire, a tal proposito che, se da un lato questo offre un'opportunità per le donne, che nell'impresa familiare hanno maggiori possibilità di assumere un ruolo di rilievo nel Cda, dall'altro tale opportunità rischia di restare "sulla carta" se al ruolo formale – assunto in virtù del legame familiare – non fa seguito anche un ruolo sostanziale e attivo nella partecipazione ai processi decisionali e strategici dell'impresa. D'altra parte, come sottolineato anche da Claessens et al. (2000), la predilezione per il legame familiare rischia anche di distorcere le logiche di selezione, se porta a coinvolgere nel Cda donne appartenenti alla famiglia ma prive delle competenze necessarie per svolgere efficacemente il proprio ruolo. Tale *modus operandi* vanificherebbe i benefici

che, secondo alcuni studi precedentemente presi in esame, la diversità di genere potrebbe avere sulle performance economico-competitive e sul funzionamento della *governance* dell'impresa. Il coinvolgimento delle donne in sé è un elemento necessario ma non sufficiente a fare la differenza. Deve, in altre parole, essere accompagnato dall'effettiva capacità e possibilità di svolgere al meglio il proprio ruolo.

Questo studio ha, inoltre, il merito di aver considerato l'influenza dello stadio generazionale, variabile che – per quanto attualmente a nostra conoscenza – è stata ad oggi trascurata nei precedenti studi sui fattori aziendali che influenzano il coinvolgimento delle donne nei Cda. I risultati, confermando la seconda ipotesi di ricerca, hanno dimostrato che lo stadio generazionale è una variabile che influenza la diversità di genere in maniera significativa. In particolare, è emerso che le medie imprese di prima generazione sono meno inclini a coinvolgere le donne nei propri Cda. Tali risultanze mettono in risalto l'importanza del fattore generazionale quando si affrontano argomenti legati alla diversità di genere nelle imprese familiari. Come già argomentato, le family business manifestano obiettivi, valori, processi decisionali e comportamenti di *governance* che variano con il passare del tempo (Gomez-Mejia et al., 2010; Berrone et al., 2012; Sciascia et al., 2014; Arrondo-Garcia et al., 2016) ed è verosimile attendersi che anche la loro mentalità e visione della *gender diversity* si modifichi negli anni.

Allo stesso tempo, anche l'età media dei consiglieri influenza negativamente la presenza femminile nei Cda. L'evoluzione verso la diversità di genere sembra, quindi, passare attraverso processi di successione che possono favorire la partecipazione delle donne su due fronti. Da un lato, come evidenziato da precedenti studi (Cesaroni e Sentuti, 2018) è innegabile che il passaggio generazionale sia sempre meno orientato all'esclusione delle donne e che quindi anche la componente femminile delle generazioni successive venga più spesso coinvolta nei nuovi assetti di *governance* generati dalla successione. Dall'altro, è probabile che le nuove e più giovani generazioni siano maggiormente aperte al coinvolgimento delle donne.

Il presente lavoro offre, infine, alcune implicazioni pratiche. Da un punto di vista manageriale, l'analisi degli effetti derivanti dai diversi tipi di *governance* familiare sulla *gender diversity* del Cda contribuisce a incrementare la consapevolezza riguardo ai fattori aziendali che possono incentivare/disincentivare la partecipazione femminile nell'organo di governo. I vertici aziendali dovrebbero promuovere il coinvolgimento delle donne, anche non limitandosi ai confini del nucleo familiare e dovrebbero altresì garantire processi di selezione che valutino le reali competenze ed esperienze possedute dalle possibili candidate. In questo modo, il rischio di incorrere in criteri di selezione basati esclusivamente sui legami di sangue con la famiglia proprietaria e quello di non cogliere le opportunità della *gender diversity* del Cda potrebbero diminuire notevolmente. Da questo punto di

vista, anche i consulenti di fiducia dei fondatori potrebbero avere un ruolo importante nel supportare i processi di selezione e coinvolgimento.

Inoltre, alla luce dell'importante ruolo attribuito alle medie imprese familiari nell'attuale contesto economico e sociale, l'analisi di questi fattori aziendali può contribuire a sensibilizzare i *policymaker* e le istituzioni riguardo all'importanza della diversità di genere negli organi di governo. Ciò consentirebbe di individuare e sviluppare politiche orientate a promuovere una maggiore partecipazione femminile nella *governance* delle imprese. I risultati – seppur circoscritti al Centro Italia – suggeriscono infatti di orientare gli sforzi delle politiche volte a promuovere la *gender diversity* nei Cda non solo verso le grandi imprese, ma anche verso le imprese di media dimensione che vedono una presenza femminile ancora limitata e un equilibrio di genere piuttosto lontano dall'essere raggiunto.

Lo studio presenta alcuni limiti da cui trarre spunto per future ricerche. L'indagine si è focalizzata sulle medie imprese familiari del Centro Italia: potrebbe essere ampliata all'intero territorio nazionale al fine di avere una completa panoramica del fenomeno. Allo stesso modo, la ricerca potrebbe essere condotta in altri contesti geografici, consentendo di valutare se e come determinati attributi sociali e culturali possano influire sulle relazioni oggetto di studio. Ancora, per quanto attiene le variabili indipendenti, l'età aziendale è stata utilizzata come *proxy* dello stadio generazionale per distinguere le imprese di prima generazione dalle altre. Tale aspetto potrebbe essere misurato in modo più accurato mediante *survey*, utili anche a raccogliere dati per indagare il ruolo di specifiche caratteristiche dei membri appartenenti al Cda (ad esempio, educazione, esperienza, indipendenza). Inoltre, il coinvolgimento femminile nella *governance* aziendale potrebbe essere indagato verificandone la presenza delle donne in altre posizioni apicali (ad esempio, CEO e manager). Infine, da un punto di vista metodologico, future ricerche potrebbero adottare metodi statistici maggiormente sofisticati (ad esempio, analisi panel con effetti fissi) idonei ad effettuare analisi longitudinali e quindi di cogliere il trend complessivo del fenomeno nell'arco di tempo considerato.

6. Riassunto

L'obiettivo della presente indagine è quello di analizzare il coinvolgimento delle donne nella *governance* delle medie imprese familiari del Centro Italia. L'analisi empirica si è focalizzata su un campione di 233 imprese, indagate durante il periodo 2007-2014. Si è quindi inteso comprendere come è evoluta negli ultimi anni la presenza femminile nella *governance* aziendale ed individuare i fattori aziendali in grado di incentivare/disincentivare la presenza delle donne nel Cda. Al tal fine si è svolta, *in primis*, un'analisi descrittiva che ha consentito di approfondire come il

*Quali fattori aziendali influenzano la presenza delle donne nella governance delle imprese familiari.
Un'analisi empirica nel Centro Italia
di Gail Denisse Chamochumbi Diaz, Francesca Maria Cesaroni, Annalisa Sentuti*

coinvolgimento delle donne nei ruoli di *governance* si è evoluto negli anni. Successivamente, è stata effettuata un'analisi di regressione con l'obiettivo di esplorare se e come determinate caratteristiche di *governance* – quali la proprietà familiare dell'impresa e lo stadio generazionale – influenzino la presenza femminile del Cda. L'indagine contribuisce agli studi sulla *governance* e sul ruolo delle donne nelle imprese familiari. Diversamente dai precedenti studi empirici che hanno avuto come oggetto le società quotate, questo lavoro si focalizza sulle imprese familiari di medie dimensioni, alle quali è stato riconosciuto un ruolo di primo piano nella economia italiana e, in particolare, del Centro Italia. Esso contribuisce ad ampliare la letteratura in materia considerando specifici attributi di *governance* delle imprese. I risultati consentono di confermare che il coinvolgimento delle donne nel Cda è positivamente influenzato dall'elevata presenza della famiglia nella proprietà dell'impresa, mentre la l'appartenenza dell'impresa familiare alla prima generazione al comando dell'azienda lo influenza negativamente.

*Gail Denisse Chamochumbi Diaz,
Università di Urbino
dechamo33@hotmail.it*

*Francesca Maria Cesaroni
Università di Urbino
francesca.cesaroni@uniurb.it*

*Annalisa Sentuti
Università di Urbino
annalisa.sentuti@uniurb.it*

Riassunto

L'obiettivo della presente indagine è quello di analizzare il coinvolgimento delle donne nella governance delle medie imprese familiari del Centro Italia. L'analisi empirica si è focalizzata su un campione di 233 imprese, indagate durante il periodo 2007-2014. Si è quindi inteso comprendere come è evoluta negli ultimi anni la presenza femminile nella governance aziendale ed individuare i fattori aziendali in grado di incentivare/disincentivare la presenza delle donne nel Cda. Al tal fine si è svolta, in primis, un'analisi descrittiva che ha consentito di approfondire come il coinvolgimento delle donne nei ruoli di governance si è evoluto negli anni. Successivamente, è stata effettuata un'analisi di regressione con l'obiettivo di esplorare se e come determinate caratteristiche di governance – quali la proprietà familiare dell'impresa e lo stadio generazionale – influenzino la presenza femminile del Cda. L'indagine contribuisce agli studi sulla governance e sul ruolo delle donne nelle imprese familiari. Diversamente dai precedenti studi empirici che hanno avuto come oggetto le società quotate, questo lavoro si focalizza sulle imprese familiari di medie dimensioni, alle quali è stato riconosciuto un ruolo di primo piano nella economia italiana e, in particolare, del Centro Italia. Esso contribuisce ad ampliare la letteratura in materia considerando specifici attributi di governance delle imprese. I risultati consentono di confermare che il coinvolgimento delle donne nel Cda è positivamente influenzato dall'elevata presenza della famiglia nella proprietà dell'impresa, mentre la l'appartenenza dell'impresa familiare alla prima generazione al comando dell'azienda lo influenza negativamente.

Bibliografia

Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. doi:10.1016/j.jfineco.2008.10.007

Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. doi:10.1093/qje/qjr049

Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177–186. doi:10.1023/B:BUSI.0000022125

Arrondo-García R., Fernández-Méndez C., & Menéndez-Requejo S., (2016). The growth and performance of family businesses during the global financial crisis: The role of the generation in control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), 227–237.

Barrett M., & Moores, K. (2009). *Women in Family Business Leadership Roles: Daughters on the Stage*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Berrone P., Cruz C., & Gomez-Mejia L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279. doi:10.1177/0894486511435355

Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2015). Women on corporate boards in Italy: The role of family connections. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 129–144. doi:10.1111/corg.12097

Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E., & Delgado-García, J. B., 2016. How agency conflict between family managers and family owners affects performance in wholly family-owned firms: A generational perspective. *Journal of Family Business Strategy* 7(3), 167–177. doi:10.1016/j.jfbs.2016.07.003

Brammer S., Millington A., & Rayton B. (2007). The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *The International Journal of Human Resource Management*, 18(10), 1701–1719. doi:10.1080/09585190701570866

Burgess, Z., & Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. *Journal of Business Ethics*, 37(1), 39–49. doi: 10.1023/A:1014726001155

Byrne, J. Fattoum, S., & Thébaud S. (2018). A suitable boy? Gendered roles and hierarchies in family business succession. *European Management Review*, doi.org/10.1111/emre.12298

Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. doi:10.1007/s10551-007-9630-y

Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. doi:10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x

Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33–53. doi:10.1111/1540-6288.00034

Cassia, L., De Massis, A., & Giudici F. (2011). Il family business e la successione Padre-Figlia nella cultura italiana: Un caso studio. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 1, 65–87. doi:10.14596/pisb.51

Cesaroni, F.M., & Sentuti, A. (2018). The Leaders, the Outcasts and the Others. Which role for daughters in family businesses? in Heinonen J., Vainio-Korhonen K. (a cura di), *Women in business families: From past to present*, Routledge, UK.

Cesaroni, F.M., & Sentuti A. (2015). Strategie ambidestre e crisi economica: le peculiarità della piccola impresa. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 1, 54–77. doi:10.14596/pisb.224

Chua, J. H., Chrisman, J. J., Steier, L., & Rau, S. B. (2012). Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36 (6), 1103–1113. doi:10.1111/j.1540-6520.2012.00540.x

Ciambotti, M., & Palazzi, F. (2015). *Medie imprese italiane: un'indagine sui valori*

Quali fattori aziendali influenzano la presenza delle donne nella governance delle imprese familiari. Un'analisi empirica nel Centro Italia
di Gail Denisse Chamochumbi Diaz, Francesca Maria Cesaroni, Annalisa Sentuti

d'impresa. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 1, 10-30. doi: 10.14596/pisb.174

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112. doi:10.1016/S0304-405X(00)00067-2

Conyon, M. J., & He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach, *Journal of Business Research*, 79, 198–211. doi:org/10.1016/j.jbusres.2017.02.006

Corbetta, G., & Minichilli, A. (2010). Osservatorio Aidaf-Unicredit-Bocconi (AUB) su tutte le aziende familiari di medie e grandi dimensioni. II Rapporto. Disponibile sul sito web www.itfera.it

Corbetta, G., Minichilli, A., & Quarato, F. (2011). Osservatorio AUB su tutte le Aziende Familiari di medie e grandi dimensioni. III Rapporto. Disponibile sul sito web: www.itfera.it

Corbetta, G., Minichilli, A., & Quarato, F. (2015). Osservatorio AUB su tutte le Aziende Familiari di medie e grandi dimensioni. VI Edizione. Disponibile sul sito web: www.itfera.it

Cruz, C., & Nordqvist, M. (2012). Entrepreneurial orientation in family firms: A generational perspective. *Small Business Economics*, 38(1), 33-49. doi: 10.1007/s11187-010-9265-8

Dasmit, J. J., Chrisman, J. J., Sharma, P., Pearson, A. W., & Long, R. G. (2017). A Strategic Management Perspective of the Family Firm: Past Trends, New Insights, and Future Directions. *Journal of Managerial Issues*, 29(1), 6-29.

De Massis, A., Wang, H., & Chua, J. H. (2018). Counterpoint: How heterogeneity among family firms influences organizational change. *Journal of Change Management*. doi:10.1080/14697017.2017.1419808

EY – Family Business Center of Excellence (2015). Women in leadership. The family business advantage. EYGM. <https://familybusiness.ey-vx.com/pdfs/ey-women-in-leadership-the-family-business-advantage.pdf>.

Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate finance*, 11(1-2), 85-106. doi:10.1016/j.jcorpfin.2003.12.001

Ferreira, D. (2015). Board diversity: Should we trust research to inform policy? *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 108–111. doi:10.1111/corg.12092

Fryxell, G. E., & Lerner, L. D. (1989). Contrasting corporate profiles: Women and minority representation in top management positions. *Journal of Business Ethics*, 8(5), 341-352. doi:10.1007/BF00381725

Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I., (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Gnan, L., & Montemerlo, D. (2008). *Le PMI familiari in Italia tra tradizione e novità. I risultati di una ricerca*. Milano, Egea.

Gomez-Mejia, L. R., Makri M., & Larraza Kintana M. (2010). Diversification decisions in family- controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252. doi:10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x

Gottardo, P., Moisello, A. M., 2017. Socioemotional wealth and probability of financial distress. *African Journal of Business Management*, 11(13), 285-292. doi:10.5897/AJBM2017.833

Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 314-338. doi:10.1016/j.jacceco.2011.01.005

Hillman A. J., Shropshire C., & Cannella Jr, A. A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952. doi:10.5465/amj.2007.26279222

Hyland, McCormick, M., & Marcellino, P. A. (2002). Examining gender on corporate boards: A regional study. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 2(4), 24-31. doi:10.1108/14720700210447669

Jimenez, R.M. (2009). Research on women in family firms: current status and future

directions, *Family Business Review*, 22(1), 53–64. doi:10.1177/0894486508328813

Joy, L. (2008). Women board directors in the United States: An eleven year retrospective, in Vinnicombe, S., Singh, V., Burke, R., Bilimoria, D. and Huse, M. (eds) *Women on Corporate Boards of Directors: International Research and Practice*, Cheltenham, Edward Elgar, 17-31.

KPMG (2018). 7th Edition of "Investment in Italy", published by KPMG Italy. Disponibile online: https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/it/pdf/2018/07/KPMG_Investment-in-Italy.pdf.

Larcker, D. F., & Tayan, B. (2011). *Corporate governance matters: A closer look at organizational choices and their consequences*. FT Press-Pearson Prentice Hall.

Lopez-Delgado, P., & Dieguez-Soto, J. (2015). Lone founders, types of private family businesses and firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), 73-85. doi:10.1016/j.jfbs.2014.11.001

Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136–169. doi:10.1257/app.5.3.136

Mediobanca e Unioncamere (2016). *Le medie imprese industriali italiane 2005-2014*, Mediobanca Ufficio Studi.

Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review*, 21(2), 402–433. doi:10.5465/amr.1996.9605060217

Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I. (2010). Top management teams in family controlled companies: 'Familianness', 'faultliness', and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), 205-222. doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00888.x

Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G., & Gómez-Mejía, L. (2013). Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context. *Entrepreneurship. Theory & Practice*, 37(6),1341-1360. doi:10.1111/etap.12069

Nekhili, M., & Gatfaoui, H. (2013). Are demographic attributes and firm characteristics drivers of gender diversity? Investigating women's positions on French boards of directors, *Journal of Business Ethics*, 18(2): 227-249. doi:10.1007/s10551-012-1576-z

Palazzi, F. (2012). *Medie imprese italiane, sviluppo e corporate finance*, FrancoAngeli.

Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. doi:10.5465/amj.2013.0319

Ruigrok, W., Peck, S. & Tacheva, S. (2007). Nationality and gender diversity on swiss corporate boards. *Corporate Governance an International Review*, 15(4), 546-557. doi:10.1111/j.1467-8683.2007.00587.x

Sealy R., Singh V., & Vinnicombe S. (2007). *The Female FTSE Report 2007*, Cranfield, UK.

Sciascia S., Mazzola P., & Kellermanns F. W. (2014). Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 131-137. doi:10.1016/j.jfbs.2014.03.001

Simpson, W. G., Carter, D., & D'Souza, F. P. (2010). What do we know about women on boards? *Journal of Applied Finance*, 20, 27–39.

Singh V. (2008). Contrasting positions of women directors in Jordan and Tunisia, in Vinnicombe, S., Singh, V., Burke, R., Bilimoria, D., and Huse, M. (eds) *Women on Corporate Boards of Directors: International Research and Practice*, Cheltenham, Edward Elgar, pp.165-185.

Songini, L., & Gnan, L. (2009). Women, Glass Ceiling, and Professionalization in Family SMEs: A Missed Link. *Journal of Enterprising Culture*, (17)4, pp 497–525. doi:10.1142/S0218495809000461

Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233–251. doi:10.1007/s10551-014-2083-1

Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337.

Quali fattori aziendali influenzano la presenza delle donne nella governance delle imprese familiari.
Un'analisi empirica nel Centro Italia
di Gail Denisse Chamochumbi Diaz, Francesca Maria Cesaroni, Annalisa Sentuti

doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x

Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317. doi:10.1007/s10551-011-0815-z

Torchia, M., Calabrò A. & Morner M. (2015). Board of directors' diversity, creativity, and cognitive conflict: The role of board members' interaction. *International Studies of Management & Organization*. 45(1), 6-24. doi:10.1080/00208825.2015.1005992

Turani, G. (1996). I sogni del grande Nord. Bologna, Mulino.

Wang, C. (2010), Daughter exclusion in family business succession: a review of the literature. *Journal of Family and Economic Issues*, 31(4), 475-84. doi:10.1007/s10834-010-9230-3

WEF (2018), Global Gender Gap Report 2018. Available online at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2018.pdf

GLI EFFETTI DELL'ADOZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI IAS/IFRS: LA PERCEZIONE DELLE PMI QUOTATE IN ITALIA

di Francesco Capalbo, Margherita Smarra, Marco Sorrentino

Abstract

With effect from 2005, EU Regulation 1606/2002 made compliance with IFRS mandatory for the consolidated accounts of companies with securities traded on a regulated market of the EU member States. Immediately after that, it is possible to observe in literature innumerable empirical research on the effects of mandatory IFRS adoption in the EU. Generally, the studies focused on the opinion of big publicly-traded companies or small privately held businesses, mostly unlisted. Within this stream, the aim of this paper is instead to investigate the perception that SMEs listed at Alternative Independent Market of Italian Stock Exchange have about the possible effects of IFRS adoption. The results of the online survey are in line both with the prevailing literature and with the empirical investigations carried out up to now, as the opinion of SMEs with securities traded in Italy about the use of IFRS is generally negative.

Keywords: IAS/IFRS; SME; Italian Stock Exchange

Jel Classification: M41

Data ricezione: 12/10/2018

Data accettazione: 06/02/2019

1. Introduzione

A partire dal 1° gennaio 2005, data dell'entrata in vigore del Regolamento UE n. 1606/2002 (c.d. "Regolamento IAS"), per la prima volta ed in modo simultaneo, più di 7.000 società quotate in uno dei mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea (Commissione Europea, 2008) sono state obbligate ad applicare *le medesime regole contabili* (gli IAS/IFRS) per la redazione dei propri bilanci consolidati (e non solo)¹.

Si è trattato di un evento epocale, definito il Big Bang dell'*accounting* moderno (Bianchi, 2016), le cui finalità sono state esplicitamente individuate nel: "[...] garantire un elevato livello di trasparenza e comparabilità dei bilanci e quindi l'efficiente funzionamento del mercato comunitario dei capitali e del mercato interno" (Art. 1 – Regolamento UE n. 1606/2002). Tuttavia, a dispetto delle rilevanti conseguenze economico-sociali che una disposizione normativa di tal genere avrebbe inevitabilmente generato per decine di migliaia di aziende del Vecchio Continente, bisogna constatare che i suoi possibili effetti in termini di costi e benefici erano inizialmente poco chiari (Buschee e Leuze, 2005; Gwilliam et al., 2005). A causa della mancanza di dati concreti, difatti, il dibattito sul tema delle conseguenze associate all'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS nella UE era stato sino al 2005 sostanzialmente congetturale (Ball, 2006; Schipper, 2003). La concreta attuazione del Regolamento, però, ha dato luce ad un esperimento di studio senza precedenti, grazie al quale è stato possibile analizzare empiricamente, e forse per la prima volta in modo organico, gli effetti derivanti dall'adozione di un sistema contabile regolamentato su di un numero così rilevante di aziende (De George et al., 2016)². Nel corso del primo decennio di utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS da parte delle società quotate europee, è stato possibile rilevare una intensissima produzione scientifica volta a verificare l'effettivo raggiungimento degli auspicati benefici in termini di maggiore trasparenza e comparabilità delle informazioni economico-finanziarie, sì da permettere al mercato dei capitali europeo di funzionare in maniera più efficiente. Numerose sono state altresì le rassegne che, a partire dal 2007, hanno analizzato e sistematizzato i molteplici studi empirici sino a quel momento realizzati, focalizzandosi di volta in volta su diversi aspetti specifici (Soderstrom e Sun, 2007; Pope e McLeay, 2011; Brown, 2013; Ahmed et al., 2013; Bruggemann et al., 2013; Expert Group on the IAS Regulation, 2015; Lourenço e Branco, 2015; Singleton-Green, 2015; De George et al., 2016; Leuz e Wysocki, 2016; Procházka, 2017; Houqe, 2018). Nell'ambito

¹ Il Regolamento IAS consentiva ai singoli Stati della UE di poter estendere l'obbligatorietà dei principi contabili internazionali anche per la redazione dei bilanci individuali delle società quotate e non.

² Secondo quanto indicato sul sito istituzionale dello IASB (<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#analysis>), ad ottobre 2018 sono circa 27.000 le società quotate, dislocate in 144 diversi paesi del mondo, che applicano gli IFRS per la redazione dei propri bilanci.

di tale contesto, il presente lavoro si è posto come obiettivo specifico quello di investigare la percezione delle piccole e medie imprese (PMI) quotate in Italia sui possibili effetti dell'adozione degli IAS/IFRS. Le PMI sono difatti la struttura portante del sistema economico del nostro Paese, rappresentando il 99,9% del tessuto produttivo italiano, contribuendo alla realizzazione del 70% circa del valore aggiunto creato complessivamente dalle imprese operanti in Italia, assorbendo poco meno dell'80% della forza lavoro totale e realizzando spese per investimenti per circa 53 miliardi di euro, pari a poco meno del 62% degli investimenti netti totali compiuti dal comparto imprenditoriale italiano (ISTAT, 2017, Capitolo 14). La assoluta rilevanza del tessuto imprenditoriale delle PMI italiane trova conferma anche quando lo si raffronta con quello delle altre principali economie comunitarie: l'Italia, infatti, ha il più ampio bacino in Europa di società di piccola e media dimensione e il valore aggiunto da esse creato si posiziona al secondo posto a livello europeo (AA.VV., 2013; Pace, 2013; Commissione Europea, 2017). Ad oggi, però, gli studi empirici che hanno investigato la percezione dei *preparers* circa i possibili effetti associati alla adozione degli IAS/IFRS nel contesto italiano si sono concentrati principalmente sulla disamina di grandi aziende quotate (Sorrentino, 2012; Fox et al., 2013; Sorrentino, 2017), ovvero su imprese di piccole e/o medie dimensioni (Carini et al., 2011; Rossi e Hanni, 2016), per lo più non quotate (Veneziani e Teodori, 2008; Cameran et al., 2014a; Matonti e Iuliano, 2012)³. Con il presente lavoro, invece, ci si è voluti concentrare su aziende di piccole e medie dimensioni, ma al contempo quotate su un mercato di capitali. In tal senso, ispirandosi allo studio condotto da Ali et al. (2016), si è analizzato empiricamente l'opinione delle società quotate presso l'AIM (*Alternative Investment Market*) Italia, il Mercato Alternativo del Capitale organizzato e gestito da Borsa Italiana Spa che, nato nel marzo 2012 facendo leva sul *know how* ottenuto in oltre 15 anni di esperienza dell'AIM inglese, è dedicato specificatamente alle PMI ad alto potenziale di crescita⁴.

³ Il rapporto tra piccole e medie imprese e principi IAS/IFRS è stato analizzato con maggiore attenzione riguardo al più specifico tema della possibile tipologia di standard contabili da utilizzare. In tal senso: Petrolati (2007); Baldarelli, Demartini e Mošnja-Škare (2007); Quagli e Paoloni (2012); Mattei (2014).

⁴ Per un maggior dettaglio delle caratteristiche specifiche del mercato AIM Italia si rinvia al sito istituzionale di Borsa Italiana Spa, al seguente link: <http://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/perche-aim-italia/percheaimitalia.htm>

Fig. 1 – I mercati gestiti da Borsa Italiana SpA

Mercati Regolamentati	<p>MTA – Mercato Telematico Azionario Mercato principale di Borsa Italiana dedicato a imprese di media e grande capitalizzazione e allineato ai migliori standard internazionali per permettere la raccolta di capitali provenienti da investitori istituzionali, professionali e privati</p>
	<p>MIV – Mercato degli Investment Vehicles Mercato dedicato ai veicoli di investimento</p>
Mercati non Regolamentati	<p>AIM Italia Mercato con requisiti calibrati sulle esigenze delle PMI</p>

Fonte: <http://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>

Ciò detto, il presente lavoro, dopo aver effettuato una rassegna organica dei principali studi empirici aventi ad oggetto l'analisi dei possibili effetti derivanti dal processo di regolamentazione contabile comunitario, con particolare riguardo alla realtà italiana (par. 2), prosegue illustrando la metodologia utilizzata e presentando i risultati emersi della indagine empirica compiuta sull'universo delle PMI quotate in Italia che hanno adottato gli IAS/IFRS⁵ (par. 3), per poi terminare con le considerazioni conclusive degli autori (par. 4).

2. Rassegna della prevalente letteratura empirica sugli effetti dell'adozione degli IFRS nella UE

Alla luce dei dichiarati obiettivi di cui all'art. 1 del Regolamento IAS, i diversi studi empirici individuati nella rassegna della letteratura compiuta sono stati analizzati in termini di:

- 1) trasparenza dei bilanci;
- 2) comparabilità dei bilanci;
- 3) efficienza nel funzionamento del mercato dei capitali.

Ai fini della valutazione empirica dell'impatto che l'adozione obbligatoria dei principi contabili internazionali emanati dallo IASB ha avuto sulla trasparenza della rendicontazione economico-finanziaria nell'Unione Europea, è possibile individuare in letteratura tre filoni principali di studi volti alla:

- i. misurazione dei miglioramenti nella *accounting quality*, attraverso l'utilizzo di diverse tipologie indicatori;

⁵ A differenza delle società quotate presso i mercati regolamentati di Borsa Italiana, per le quali l'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione dei propri bilanci è obbligatorio, quelle quotate presso l'AIM Italia possono scegliere di redigere il proprio bilancio anche in conformità con i soli principi contabili italiani o, addirittura, con gli US GAAP (Art. 19 – AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale - Regolamento Emittenti, 4 luglio 2016).

- ii. analisi della *value relevance*, così da valutare se i prezzi delle azioni siano divenuti maggiormente collegati agli elementi contabili;
- iii. valutazione di un eventuale incremento nell'accuratezza delle aspettative del mercato e delle previsioni degli analisti (Expert Group on the IAS Regulation, 2015).

Con riferimento al primo filone di studi individuato (sub i.), sebbene vi siano numerose evidenze che indicano un miglioramento nella qualità del *financial reporting* all'indomani dell'adozione dei principi contabili internazionali (Atanassova, 2008; Aussenegg et al., 2008; Barth et al., 2008; Bassemir e Novotny-Farkas, 2018; Cai et al., 2008; Daske e Gebhardt, 2006; Verriest et al., 2013; Zéghal et al., 2011), nel complesso i risultati degli studi effettuati, soprattutto quelli più recenti (Capkun e Collins, 2018; Shin et al., 2018), sono spesso contrastanti. In tal senso, Brown (2011, p. 4) afferma come sia *“ovvio che non tutti gli studi abbiano raggiunto la medesima conclusione. Molta della confusione che si ritrova in letteratura può essere spiegata con il ricorso a diversi campioni e diverse definizioni di ‘qualità’”*.

Con più specifico riferimento alla realtà italiana, Quagli (2011) in una *review* delle prime evidenze empiriche relative all'impatto degli IFRS sulla qualità del bilancio, conclude il suo lavoro affermando che: *“i risultati cui pervengono sono molto contraddittori e non ci sentiamo di affermare che gli IFRS tout court abbiano contribuito a ridurre il grado di earnings management”* (p. 27)⁶. Del medesimo avviso sono Marchi e Potito (2012) secondo cui, seppur limitatamente al contesto delle società quotate italiane, non si riscontrano evidenze univoche circa gli impatti dell'adozione degli IAS/IFRS sulla qualità dell'informativa dei bilanci. Anche Ricciardi (2009), esaminando 169 società non quotate che hanno adottato volontariamente i principi contabili internazionali, evidenzia come la loro adozione non implichi alcuna modifica nelle politiche volte a raggiungere obiettivi reddituali, laddove invece ha determinato un impatto rilevante sulla relazione tra *total accrual* e variabili esplicative. Sempre nell'ambito del contesto della adozione volontaria degli IFRS da parte di società italiane non quotate, Matonti e Iuliano (2012) sostengono che, in linea generale, le aziende italiane non hanno forti incentivi ad applicare i principi contabili internazionali in quanto non si aspettano particolari vantaggi proprio in termini di *quality*; del pari, Mattei e Ricciardi (2012) non riscontrano alcuna riduzione della velocità con la quale si rilevano le perdite in bilancio, laddove anche le indagini empiriche svolte da Cameran e Campa (2012) e da Cameran et al. (2014a; 2014b) evidenziano, nella sostanza, che l'introduzione di tali

⁶ A similari risultati contraddittori pervengono anche Klann e Beuren (2018) che, se con riferimento alle 721 imprese britanniche analizzate trovano evidenza della generale riduzione dei livelli di *earnings management* all'indomani dell'applicazione obbligatoria degli IFRS, quando invece analizzano 170 imprese brasiliane devono necessariamente affermare il contrario.

principi ai fini della rendicontazione economico-finanziaria annuale non abbia prodotto nessun miglioramento significativo sulla qualità degli *earnings*. Risultati simili sono evidenziati anche nello studio di Paglietti (2009) che, facendo stavolta riferimento all'utilizzo obbligatorio degli IAS/IFRS sempre nel contesto italiano, evidenzia un aumento nel grado di *earnings smoothing* ed una riduzione della tempestività nel riconoscimento degli utili e, soprattutto, delle perdite rilevanti. Tra gli studi che invece segnalano possibili effetti positivi nella realtà italiana in seguito all'adozione degli IFRS, si annovera esclusivamente quello di Moscariello et al. (2014) che, attraverso un lavoro comparativo tra Italia e Regno Unito, analizzano l'impatto dell'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS sul costo del debito di 88 società quotate in UK e 74 *listed company* italiane.

Le ricerche che attengono al secondo filone di studi individuato (sub ii.) valutano l'impatto degli IAS/IFRS sulla trasparenza e sulla qualità del *financial reporting* osservando la *value relevance* degli *standard* internazionali per gli investitori. Anche in questo caso, le diverse ricerche empiriche effettuate portano a risultati non del tutto univoci. Emblematico, in tal senso, è lo studio di Devalle et al. (2010) i quali, analizzando alcune società quotate presso le Borse valori di Francoforte, Madrid, Parigi, Londra e Milano, arrivano a sostenere, da un lato, che l'influenza degli utili sui prezzi delle azioni è aumentata a seguito dell'introduzione degli IAS/IFRS in Germania, Francia e Gran Bretagna; dall'altro, invece, che la correlazione tra patrimonio netto e prezzo delle azioni è diminuita dovunque, eccetto che in Gran Bretagna. Del pari, i risultati di un recentissimo studio compiuto da Morais et al. (2018) suggeriscono che l'adozione nella UE di un insieme comune di standard contabili (gli IAS/IFRS appunto) non ha portato ad un livello analogo di *accounting quality* dei dati finanziari (analizzata sia in termini di *value relevance* che di *earnings smoothing*) nei 14 paesi europei analizzati. Risultati contrastanti emergono anche dalle analisi empiriche compiute con esclusivo riferimento alla realtà italiana. Morricone et al. (2010), ad esempio, presentano dati a sostegno del fatto che la *value relevance* della divulgazione delle attività immateriali da parte delle società italiane non sia incrementata nel periodo post-IFRS. Del pari, Talarico et al. (2012) affermano che l'introduzione dei principi contabili internazionali non abbia portato a quell'auspicato "break strutturale" in termini di *value relevance*. Risultati diametralmente opposti, invece, sempre con riferimento alla realtà italiana, emergono dagli studi di Paglietti (2009) e di Pavan e Paglietti (2011). In entrambi i lavori, difatti, gli autori sostengono in linea generale che il passaggio ai principi contabili internazionali abbia generato un miglioramento nella capacità dei dati contabili di fornire agli investitori informazioni più utili alle proprie esigenze. Un approccio empirico alternativo per la valutazione di un miglioramento nella trasparenza dei bilanci consiste, infine, nel concentrarsi

sull'eventuale aumento dell'accuratezza delle previsioni degli analisti in seguito all'adozione obbligatoria degli IFRS, ovvero nel comprendere se un cambiamento nelle informazioni contabili presentate utilizzando i principi contabili internazionali generi, come risultato, delle aspettative più precise da parte dei soggetti operanti sul mercato (filone sub iii.). Se il *financial reporting* risulta più preciso grazie all'adozione degli IFRS, allora il mercato dovrebbe essere meno sorpreso dalle nuove notizie. Ebbene, a differenza delle evidenze empiriche emerse negli studi catalogati nei primi due filoni analizzati, nel caso di specie si assiste ad una maggiore univocità nei risultati ottenuti che, complessivamente, segnalano un aumento significativo nella precisione delle informazioni fornite all'indomani del passaggio agli IFRS (Beuselinck et al., 2010; Brown, 2011; Byard et al., 2011; Choi et al., 2013; Ernstberger et al., 2008; Horton et al., 2013; Tan et al., 2011), riducendo così la misura in cui il mercato viene sorpreso da comunicazioni future (Beuselinck et al., 2009; Karamanou et al., 2010). La variabilità dell'applicazione degli IAS/IFRS nelle diverse giurisdizioni, a causa delle notevoli differenze nella loro modalità di *enforcement* (Ball, 2006; Forst e Salerno, 2016), nonché della loro natura *principle-based*, limita *a priori* la comparabilità dei dati contabili che da questi scaturiscono. Nonostante ciò, numerose sono le ricerche empiriche compiute all'indomani dell'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali in Europa, e non solo, che hanno cercato di verificare se il *financial reporting* sia divenuto maggiormente comparabile rispetto ai periodi in cui il livello di regolamentazione era sicuramente meno organico. Diversi sono gli studi che riportano evidenze empiriche di un incremento nella convergenza contabile e nella comparabilità dei dati. Dargenidou e McLeay (2010), ad esempio, registrano una significativa riduzione delle differenze tra i diversi paesi sulle attese degli utili. Anche Young e Zeng (2015) presentano evidenze secondo cui l'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS avrebbe incrementato la comparabilità contabile tra gli Stati e prodotto benefici in termini di stime e valutazioni più precise realizzate sulla base dei meri dati contabili. Cai e Wong (2010) segnalano che il tasso di correlazione degli indici di mercato nel periodo 1995-2008 è più elevato nei mercati in cui le società usano gli IAS/IFRS (Gran Bretagna, Francia, Germania e Italia) rispetto a quelli in cui le società non impiega(va)no solitamente gli *standard* internazionali (Stati Uniti, Canada, Giappone e Russia). Barth et al. (2012) analizzano invece la realtà statunitense ed esaminano il potenziale aumento della comparabilità delle informazioni economico-finanziarie all'indomani dell'adozione degli IAS/IFRS da parte delle società non statunitensi. I risultati indicano che, a seguito dell'adozione, le aziende che utilizzano IAS/IFRS e US GAAP mostrano tra loro una maggior comparabilità in termini di *value relevance*, sebbene persistano ancora alcune differenze. Sulla base di una *review* della letteratura empirica, Palea (2013) sostiene che l'adozione degli IAS/

IFRS abbia avuto in generale effetti positivi sulla comparabilità, sebbene la loro modalità di *enforcement* e il diverso livello di incentivi offerto alle società affinché adottino elevati *standard* qualitativi nel processo di rendicontazione giochino un ruolo determinante. L'autore sostiene altresì che la regolamentazione contabile abbia avuto come risultato una più equa competizione delle società europee sui mercati dei capitali, sebbene gli effetti siano inferiori a quelli auspicabili a causa di differenze ancora esistenti tra i diversi paesi. Ultimo in ordine di tempo è lo studio di Mita et al. (2018) che, attraverso l'analisi di 35.899 osservazioni attinenti dati di bilancio distribuiti su un periodo decennale (2003-2012) e relative a società quotate in 18 paesi tra Europa, Asia, Africa e Australia, dimostrano come l'adozione degli IFRS determina un effetto positivo sulla comparabilità dei bilanci che a loro volta attirano maggiori investimenti transfrontalieri. A fronte di quanto appena osservato, è bene però evidenziare come anche in questo caso non vi sia assolutamente una posizione unanime in letteratura, laddove non tutti gli studi realizzati sul tema della comparabilità sono concordi nel segnalare effetti positivi sulla stessa. Prendendo in esame il primo anno di implementazione degli IAS/IFRS, Beuselinck et al. (2007) mostrano come il passaggio ai principi contabili internazionali non abbia migliorato la comparabilità di utili e *accrual* nella UE. Del pari, secondo Lang et al. (2010), l'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS ha incrementato il co-movimento degli utili, ma non la vera comparabilità tra paesi. Analizzando la comparabilità degli utili e dei valori contabili in Francia e Germania, Liao et al. (2012) ne documentano un incremento nell'anno seguente all'adozione degli IAS/IFRS, ma un decremento negli anni successivi, in quanto gli amministratori tendevano a implementare gli *standard* internazionali in maniera via via differente nel tempo. Cascino e Gassen (2015) concludono parimenti che gli effetti globali dell'applicazione obbligatoria degli IAS/IFRS sulla comparabilità siano marginali, in quanto il *financial reporting* è sistematicamente influenzato dagli incentivi offerti a tutti i livelli: societario, federale/regionale e nazionale.

A differenza dei risultati alquanto discordanti raggiunti dagli studi empirici sinora esaminati, le evidenze di conseguenze positive sul funzionamento del mercato dei capitali all'indomani della applicazione obbligatoria degli IAS/IFRS sono numerose e sostanzialmente unanimi. A tal riguardo, Brüggemann et al. (2013) fanno notare che i risultati degli studi più tipicamente di *accounting* e di quelli relativi agli effetti sul mercato dei capitali sembrano essere in contrasto tra loro e dovrebbero essere oggetto di ulteriore ricerca; in tal senso, difatti, o alcuni studi in materia di contabilità sottovalutano gli effetti in termini di trasparenza e comparabilità, non cogliendo appieno tutti i potenziali cambiamenti nel *financial reporting*, oppure le ricerche empiriche compiute sopravvalutano gli effetti sul mercato dei capitali, non tenendo adeguatamente in conto di aspetti che,

pur avendo un impatto positivo su questi ultimi, non dipendono in alcun modo dalla comunicazione economico-finanziaria.

Ad ogni buon conto, con riferimento alla valutazione dell'impatto che l'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS ha avuto sulla *efficienza nel funzionamento del mercato dei capitali*, la rassegna della prevalente letteratura sul tema consente sicuramente di rilevare (Expert Group on the IAS Regulation, 2015):

- reazioni positive nel prezzo delle azioni (Comprix et al., 2003; Christensen et al. 2007; Armstrong et al., 2010);
- incrementi della liquidità del mercato (Daske et al., 2008; Platikanova e Perramon, 2012; Christensen et al., 2013; Barth e Israeli, 2013), oltre a riduzioni nel costo del capitale (Lambert et al., 2007; Palea, 2007; Lee et al., 2008; Li, 2010; Daske et al., 2013; Castillo-Merino et al., 2014 Feng et al., 2017)⁷;
- aumento degli investimenti transfrontalieri e maggior facilità di accesso al capitale sia a livello europeo che mondiale (DeFond et al., 2011; Shima e Gordon, 2011; Amiram, 2012; Brüggemann et al., 2012; Florou e Pope, 2012; Beneish et al., 2012; Gordon et al., 2012; Marquez-Ramos, 2008; Francis et al., 2012; Hong et al., 2014; Chen et al., 2014; Chen et al., 2015).

3. La percezione delle PMI quotate in Italia

3.1 Obiettivi, metodologia e struttura della ricerca

Obiettivo specifico della ricerca è stato quello di investigare la percezione delle PMI quotate in Italia circa i possibili effetti derivanti dall'utilizzo degli IAS/IFRS per la redazione dei propri bilanci. A tal fine, è stata compiuta un'indagine via internet utilizzando il software *SurveyMonkey*⁸.

L'indagine ha visto coinvolte tutte le società quotate presso il mercato AIM

⁷ Gli studi menzionati fanno tutti riferimento al mercato azionario, tuttavia si ritiene utile menzionare anche le poche ricerche svolte che estendono l'evidenza al mercato del debito. Ad esempio, Florou e Kosi (2015) rilevano che le società che utilizzano gli IAS/IFRS tendono a emettere titoli pubblici anziché ricorrere ai mercati del debito privato, in quanto beneficiano di differenziali di rendimento più bassi. Tali evidenze sono coerenti con l'idea secondo cui il premio per il rischio sul debito societario tenda a diminuire per le società che adottano gli IFRS, laddove la possibilità di finanziare il debito, invece, tenda ad aumentare. Di contro, Cameran e Campa (2010), infine, ritengono che i risultati emersi dal loro studio empirico nell'ambito del contesto italiano non supportino affatto la tesi secondo cui l'adozione degli IAS/IFRS influisca sulla capacità di raccolta sul mercato di capitale di debito da parte delle aziende e sul loro livello di costo.

⁸ La metodologia di ricerca via internet è una metodica in pieno sviluppo e con ancora enormi margini di potenzialità e di crescita, soprattutto per popolazioni speciali, quali le aziende, che possono garantire una percentuale di connessione ad internet pari quasi alla totalità del campione in esame (Dillmann et al., 1998). In ogni caso, per una descrizione più dettagliata delle caratteristiche del software utilizzato, si rimanda allo specifico sito web: <https://it.surveymonkey.com/>.

Italia che hanno utilizzato gli IAS/IFRS per la redazione dei propri bilanci, per le quali al 30 Settembre 2015 è stato possibile individuare un indirizzo e-mail valido ed il cui titolo azionario non fosse a quella data sospeso.

Tab. 1 – Le società quotate presso il mercato AIM Italia al 30/09/2015

Società quotate in AIM Italia al 30/09/2015	Quotata in AIM Italia al 05/12/2018^o	Localizzazione geografica (Provincia)	Settore d'appartenenza	Principi contabili utilizzati
AGRONOMIA	No	Bergamo	Beni di Consumo	IAS/IFRS
AMBROMOBILIARE	Si	Milano	Finanza	IAS/IFRS
ARC REAL ESTATE	No	N.A.	N.A.	OIC
ASSITECA	Si	Milano	Finanza	IAS/IFRS
AXELERO	In MTA	Milano	Servizi al Consumo	OIC
BIO ON	Si	Bologna	Chimica e Materie Prime	IAS/IFRS
BIODUE	Si	Firenze	Salute	OIC
BLUE NOTE	Si*	Milano	Servizi al Consumo	OIC
BOMI ITALIA	Si	Milano	Industria	IAS/IFRS
CAPITAL FOR PROGRESS1	Si	Milano	Finanza	OIC
CALEIDO	Si	Milano	Servizi al Consumo	OIC
COMPAGNIA DELLA RUOTA	Si*	Biella	Industria	IAS/IFRS
CLABO	Si	Ancona	Industria	IAS/IFRS
COVER 50	Si	Torino	Beni di Consumo	OIC
DIGITAL MAGICS	Si	Milano	Finanza	OIC
DIGITOUCH	Si	Milano	Servizi al Consumo	OIC
ECOSUNTEK	Si	Perugia	Petrolio e Gas Naturale	OIC
ELETTRA INVESTIMENTI	Si	Milano	Petrolio e Gas Naturale	OIC
ENERGY LAB	Si	Udine	Petrolio e Gas Naturale	OIC
ENERTRONICA	Si	Milano	Petrolio e Gas Naturale	OIC
EXPERT SYSTEM	Si	Trento	Tecnologia	OIC
FINTEL ENERGIA GROUP	Si	Macerata	Servizi Pubblici	IAS/IFRS
FIRST CAPITAL	Si	Milano	Finanza	IAS/IFRS
FRENDY ENERGY	Si	Milano	Servizi Pubblici	OIC
GALA	No	Roma	Petrolio e Gas Naturale	OIC
GIGLIO GROUP	In Star	Milano	Servizi al Consumo	IAS/IFRS
GIORGIO FEDON	Si	Belluno	Beni di Consumo	IAS/IFRS
GO INTERNET	Si	Perugia	Tecnologia	IAS/IFRS
GREENITALY1	No	N.A.	N.A.	IAS/IFRS

Gli effetti dell'adozione dei principi contabili internazionali ias/ifrs: la percezione delle pmi quotate in Italia di Francesco Capalbo, Margherita Smarra, Marco Sorrentino

GRUPPO GREEN POWER	Si	Venezia	Petrolio e Gas Naturale	OIC
HI REAL	No	Roma	Finanza	OIC
IKF	No	Milano	Finanza	IAS/IFRS
IMVEST	Si	Roma	Finanza	OIC
INDUSTRIAL STARS OF ITALY	Si	Milano	Finanza	IAS/IFRS
INIZIATIVE BRESCIANE	Si	Brescia	Servizi Pubblici	OIC
INNOVATEC	Si	Milano	Petrolio e Gas Naturale	OIC
ITALIA INDEPENDENT	Si	Torino	Beni di Consumo	IAS/IFRS
ITALIAN WINE BRANDS	Si	Milano	Beni di Consumo	OIC
KI GROUP	Si	Torino	Beni di Consumo	OIC
LEONE FILM GROUP	Si	Roma	Servizi al Consumo	IAS/IFRS
LUCISANO MEDIA GROUP	Si	Roma	Servizio al Consumo	IAS/IFRS
LU-VE	In MTA	Varese	Industria	OIC
MAILUP	Si	Milano	Tecnologia	OIC
MASI AGRICOLA	Si	Verona	Beni di Consumo	OIC
MC-LINK	No	N.A.	N.A.	OIC
METHORIOS CAPITAL	No	N.A.	N.A.	IAS/IFRS
MOBYT	No	Milano	Tecnologia	OIC
MODELLERIA BRAMBILLA	Si*	Lecco	Industria	IAS/IFRS
MONDO TV FRANCE	Si	Estero	Servizio al Consumo	IAS/IFRS
MONDO TV SUISSE	Si	Estero	Servizio al Consumo	IAS/IFRS
MP7 ITALIA	No	Milano	Servizio al Consumo	IAS/IFRS
NET INSURANCE	Si	Roma	Finanza	OIC
NEUROSOFT	Si	Estero	Tecnologia	IAS/IFRS
NOTORIOUS PICTURES	Si	Roma	Servizio al Consumo	IAS/IFRS
PLT ENERGIA	Si	Forli - Cesena	Petrolio e Gas Naturale	OIC
PMS	No	N.A.	N.A.	IAS/IFRS
PITECO	In MTA	Milano	Tecnologia	IAS/IFRS
POLIGRAFICI PRINTING	Si	Bologna	Servizio al Consumo	IAS/IFRS
PMS PRIMI SUI MOTORI	Si*	Modena	Tecnologia	OIC
ROSETTI MARINO	Si	Ravenna	Petrolio e Gas Naturale	OIC
SACOM	No	N.A.	N.A.	IAS/IFRS
SAFE BAG	Si	Varese	Servizio al Consumo	OIC
SOFT STRATEGY	No	N.A.	N.A.	OIC
SOFTEC	Si	Milano	Tecnologia	OIC

TBS GROUP	No	Trieste	Tecnologia	IAS/IFRS
TE WIND	Si*	Milano	Petrolio e Gas Naturale	IAS/IFRS
TECH-VALUE	In Star	Milano	Tecnologia	OIC
TECNOINVESTIMENTI	In Star	Roma	Finanza	IAS/IFRS
TRIBOO MEDIA	In MTA	Milano	Servizi al Consumo	IAS/IFRS
VALORE ITALIA HOLDING DI PARTECIPAZIONI	No	Roma	Finanza	IAS/IFRS
VISIBILIA EDITORE	Si	Milano	Industria	OIC
VITA SOCIETA EDITORIALE	No	N.A.	N.A.	IAS/IFRS
VRWAY COMMUNICATION	No	Estero	N.A.	IAS/IFRS
WM CAPITAL	Si	Milano	Industria	OIC

Fonte: Elaborazione propria su dati acquisiti dal sito istituzionale di Borsa Italiana SpA (www.borsaitaliana.it).

Come si evince dalla analisi della precedente tabella, la popolazione totale investigata è stata così individuata in 36 aziende⁹. L'indagine ha avuto inizio nel mese di Ottobre 2015 ed è rimasta aperta fino al mese di Maggio 2016, per un totale di 230 giorni, di cui 164 lavorativi. Il processo di raccolta dei dati è stato assistito da una precisa politica di contatto: dopo la prima lettera di invito e presentazione dell'indagine, che illustrava lo scopo della ricerca e indirizzava alla compilazione del questionario, tutte le aziende selezionate che non avevano ancora risposto sono state contattate, per tutto il periodo di apertura dell'indagine, con una *e-mail* di sollecito bisettimanale. Il questionario impiegato nell'indagine è derivato sostanzialmente da quello utilizzato dalla Commissione Europea per la consultazione pubblica sull'impatto dell'utilizzo dei principi contabili internazionali IFRS nell'Unione Europea lanciata nel luglio 2014¹⁰.

3.1 La partecipazione alla ricerca

Nei 164 giorni effettivi di indagine, delle 36 aziende cui sono state inviate le *e-mail* di partecipazione¹¹, sono state 13 le società che hanno completato il questionario, 1 non lo ha proprio aperto, mentre 3 lo hanno rifiutato in via automatica, subito dopo il primo contatto. Adottando le definizioni di *contatto*, *non contatto* e *risposta*, suggerite da Biffignandi e Pratesi (2000), è

⁹ Con Si* si intende che la società è attualmente quotata presso l'AIM Italia, ma con una diversa ragione sociale, in conseguenza di specifiche operazioni straordinarie. Delle 74 società quotate presso l'AIM Italia il cui titolo azionario non era sospeso alla data del 30/09/2015, 38 redigevano il proprio bilancio sulla base dei principi contabili italiani OIC.

¹⁰ Per maggiori informazioni sulla consultazione si rimanda al seguente link: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2014/ifrs/index_en.htm

¹¹ Le *e-mail* sono state indirizzate alla sezione *Investor Relations* delle società.

possibile valutare la partecipazione al questionario tramite i seguenti tassi:

- Tasso di Risposta Globale (TRG) = (# numero partecipanti al questionario) / (# intera popolazione di aziende);
- Tasso di Risposta Netto (TRN) = (# numero partecipanti al questionario) / (# aziende che hanno manifestato la loro presenza in qualsiasi modo: ricevuta di ritorno, e-mail, rifiuto esplicito).

Il Tasso di Risposta Globale (TGR) è l'indicatore più naturale, in quanto fornisce la percentuale del campione che ha effettivamente partecipato all'indagine. Tuttavia, non avendo la possibilità di conoscere il numero esatto di aziende realmente contattate, il Tasso di Risposta Netto (TRN) risulta l'indicatore più affidabile per tale tipologia di indagine *web*.

Grazie ai dati raccolti, la partecipazione all'indagine è sintetizzata nella seguente tabella.

Tab. 2 – Il tasso di risposta alla ricerca

Tasso di Risposta Globale [# numero di partecipanti al questionario / # intera popolazione]	36,11% [13/36]
Tasso di Risposta Netto [# numero di partecipanti al questionario / # aziende che hanno dato prova di partecipazione all'indagine]	40,62% [13/32]

Fonte: Elaborazione propria.

I tassi di risposta ottenuti, se confrontati con quelli raggiunti da indagini simili presenti in letteratura¹², appaiono di tutto rispetto e testimoniano comunque la buona riuscita dell'indagine.

3.3. Presentazione ed analisi dei risultati ottenuti

A fronte di ogni specifica domanda presentata nel questionario, è stata creata una tabella di sintesi con le risposte ottenute, indicante:

1. la *percentuale*, in corrispondenza delle diverse alternative di risposta offerte;
2. la *media ponderata*, che di fatto consente di sintetizzare in un unico valore segnaletico le diverse alternative di risposta offerte;
3. la *deviazione standard*, che invece fornisce una indicazione in merito al livello di dispersione nelle varie risposte fornite.

¹² Ad esempio, con riferimento alla realtà greca, Sykianakis et al. (2011) ottengono un tasso di risposta del 42%, laddove invece Morris et al. (2014), che indagano la percezione dei *preparers* australiani, registrano un *response rate* del 20,64%, mentre Ali et al. (2016), che esaminano proprio l'impatto e le implicazioni dell'applicazione degli IFRS da parte delle società quotate presso l'AIM inglese, rilevano un tasso di risposta generale del 20%. Molto più bassi sono invece le percentuali ottenute nelle ricerche compiute da Trahan e Gitman (1995), da Graham e Harvey (2001) e da Brav et al. (2005) che rilevano, rispettivamente, tassi di risposta del 12%, del 9% e del 16%.

Per il calcolo degli indicatori di cui ai punti sub. 2 e 3, è stata utilizzata la c.d. scala di Likert, assegnando un peso distinto e graduale alle diverse alternative di risposta offerte. Gli specifici pesi assegnati sono di volta in volta esplicitati.

Di seguito, si rappresentano i risultati ottenuti.

Tab. 3 – L'opinione delle PMI quotate in Italia in merito all'effetto dell'adozione degli IFRS sulla trasparenza dei bilanci

1) Secondo la vostra esperienza, l'applicazione degli IFRS ha reso i bilanci più trasparenti (in termini di quantità, qualità ed utilità dei dati contabili e delle informazioni) rispetto al periodo precedente la loro adozione?						
	Significativamente più trasparente = peso 1 Un po' più trasparente = peso 2 Nessun cambiamento = peso 3 Leggermente meno trasparente = peso 4 Significativamente meno trasparente = peso 5					
	Percentuali di risposta					
Media Ponderata (Deviazione Standard)	1 o 2	3	4 o 5	Nessuna opinione	Numero di risposte	
2,15 (0,90)	53,85%	46,15%	0,00%	0,00%	13	

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

Con riferimento al primo dei tre obiettivi esplicitamente individuati dal Regolamento IAS, vale a dire un auspicato generale miglioramento nella trasparenza e quindi nella qualità del *financial reporting*, l'opinione delle società quotate presso l'AIM Italia è tendenzialmente in linea o addirittura leggermente migliore rispetto a quanto emerge dalla analisi dei risultati, certamente non univoci, della prevalente letteratura empirica sul tema, soprattutto con riferimento a quanto si è osservato riguardo la realtà italiana (Paglietti, 2009; Ricciardi, 2009; Quagli, 2011; Cameran e Campa, 2012; Marchi e Potito, 2012; Matonti e Iuliano, 2012; Mattei e Ricciardi, 2012; Cameran et al., 2014a, 2014b). Difatti, delle 13 società che hanno partecipato all'indagine, poco più della metà (n. 7 società) ritiene che, in linea generale, l'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione dei propri bilanci abbia reso questi ultimi più trasparenti, in termini di quantità, qualità e utilità dei dati e delle informazioni contabili. Tale dato assume una rilevanza ancora maggiore se lo si osserva in combinazione con la totale assenza di risposte "negative", ovvero contrassegnate dal peso 4 e dal peso 5. Tuttavia, il valore della media ponderata rilevato, superiore a 2 (2,15), evidenzia che, complessivamente, il miglioramento in termini di trasparenza sia comunque percepito dalle PMI quotate in Italia come abbastanza limitato.

Tab. 4 – L'opinione delle PMI quotate in Italia in merito all'effetto dell'adozione degli IFRS sull'accesso al capitale (sia di debito che di rischio)

2) Sulla base della vostra esperienza, in che misura, l'applicazione degli IFRS in Europa ha influenzato l'accesso al capitale (sia di debito che di rischio) per gli emittenti sui mercati domestici e non domestici che utilizzano i principi contabili internazionali?						
Molto più semplice = peso 1 Più semplice = peso 2 Nessun cambiamento = peso 3 Più difficile = peso 4 Molto più difficile = peso 5						
Capitale (sia di debito che di rischio)	Media Ponderata (Deviazione Standard)	Percentuali di risposta				Numero di risposte
		1 o 2	3	4 o 5	Nessuna opinione	
Proveniente dall'Italia	2,77 (0,44)	23,08%	76,92%	0,00%	0,00%	13
Proveniente dal mercato europeo (escluso quello italiano)	2,31 (0,44)	69,23%	30,77%	0,00%	0,00%	13
Proveniente dal mercato extra-europeo	2,08 (0,44)	69,23%	30,77%	0,00%	0,00%	13

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

Riguardo all'effetto dell'utilizzo degli IFRS sull'accesso al capitale, sia esso di debito o di rischio, è possibile distinguere la situazione in cui il capitale provenga dal mercato domestico (Italia), rispetto a quella in cui invece il capitale giunga dal mercato europeo o extra-europeo.

Nel primo caso, coerentemente con quanto sia Moscariello et al. (2014) sia Ali et al. (2016) hanno riscontrato nel Regno Unito, la stragrande maggioranza dei partecipanti all'indagine (76,92%) ritiene che, in linea generale, l'introduzione dei principi contabili internazionali non abbia prodotto alcun cambiamento, laddove solo 3 società quotate presso l'AIM Italia sostengono invece che l'accesso al capitale sia divenuto più semplice.

Di contro, in linea con le risultanze della gran parte degli studi empirici sul tema poc'anzi richiamati (DeFond et al., 2011; Shima e Gordon, 2011; Amiram, 2012; Brüggemann et al., 2012; Florou e Pope, 2012; Beneish et al., 2012; Gordon et al., 2012; Marquez-Ramos, 2008; Francis et al., 2012; Hong et al., 2014; Chen et al., 2014; Chen et al., 2014), più dei due terzi dei soggetti ritiene che l'accesso al capitale sia sicuramente più semplice quando lo stesso provenga dal mercato europeo o da quello extra-europeo (69,23%),

anche se il miglioramento in termini di semplicità nell'accesso è comunque percepito in misura alquanto limitata, visti i valori assunti dalla media ponderata, tutti superiori al 2. Anche in questo caso, è interessante rilevare la totale assenza di soggetti partecipanti all'indagine che avvertono un qualsivoglia effetto negativo in termini di accesso al capitale come diretta conseguenza dell'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Tab. 5 – L'opinione delle PMI quotate in Italia in merito all'effetto dell'adozione degli IFRS sul costo del capitale

3) Sulla base della vostra esperienza, l'applicazione degli IFRS ha avuto un effetto sul costo del capitale per la vostra azienda o sulle vostre collegate o controllate?					
Il costo è diminuito in modo significativo = peso 1 Il costo è leggermente diminuito = peso 2 Nessun effetto = peso 3 Il costo è leggermente aumentato = peso 4 Il costo è aumentato in modo significativo = peso 5					
	Percentuali di risposta				
Media Ponderata (Deviazione Standard)	1 o 2	3	4 o 5	Nessuna opinione	Numero di risposte
3,54 (0,52)	0,00%	46,15%	53,85%	0,00%	13

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

Se, complessivamente, l'effetto dell'utilizzo degli IFRS sull'accesso al capitale, per lo più proveniente dall'estero, è percepito dalle società quotate presso l'AIM Italia in maniera positiva, quando si passa ad analizzare più specificatamente l'effetto sul costo del capitale, l'opinione delle PMI quotate nel nostro Paese, contrariamente a quanto generalmente riscontrato negli altri paesi europei ed extra-europei (Lambert et al., 2007; Palea, 2007; Lee et al., 2008; Li, 2010; Daske et al., 2013; Castillo-Merino et al., 2014; Feng et al., 2017), è diametralmente opposta. Più della metà delle società che hanno partecipato attivamente all'indagine (pari al 53,85%), difatti, ritiene che l'applicazione dei principi contabili internazionali abbia determinato addirittura un incremento, seppur leggero, del costo del capitale, come peraltro dimostrato anche dal valore della media ponderata, superiore al valore mediano di 3 (3,54).

Tab. 6 – L'opinione delle PMI quotate in Italia in merito all'effetto dell'adozione degli IFRS sulla protezione degli investitori

4) Dal vostro punto di vista, l'applicazione degli IFRS in Europa ha migliorato la protezione per gli investitori (rispetto al periodo precedente all'adozione obbligatoria) grazie ad una migliore informazione e ad una maggiore possibilità di controllo dell'operato del management?					
Si, in gran parte = peso 1					
Si, in piccola parte = peso 2					
Non ha avuto alcun effetto = peso 3					
No, la protezione degli investitori è peggiorata = peso 4					
	Percentuali di risposta				
Media Ponderata (Deviazione Standard)	1 o 2	3	4	Nessuna opinione	Numero di risposte
2,62 (1,19)	30,77%	46,15%	23,08%	0,00%	13

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

L'ultima domanda che ha esplorato la tematica dell'efficace funzionamento del mercato dei capitali riguarda l'effetto che l'utilizzo degli IFRS ha avuto sulla protezione degli investitori. In tal caso, solo 4 delle 13 PMI quotate in Italia che hanno partecipato all'indagine ritengono che, complessivamente, l'utilizzo degli *standard* contabili internazionali abbia determinato un rafforzamento della protezione degli investitori, laddove poco meno della metà (46,15%) dei soggetti considera nullo l'effetto per questi ultimi, mentre 3 società sostengono, di contro, che la protezione per gli investitori sia perfino peggiorata all'indomani dell'applicazione degli IAS/IFRS. Il valore di 2,62 assunto dalla media ponderata, combinato con il dato elevato espresso dalla deviazione standard (1,19), conferma, da un lato, la percezione certamente non del tutto positiva in termini di maggiore protezione per gli investitori; dall'altro, l'elevata eterogeneità nell'opinione che sul tema hanno espresso le società che hanno partecipato all'indagine.

Tab. 7 – L'opinione delle PMI quotate in Italia in merito alla possibilità di individuare ulteriori benefici derivanti dall'adozione degli IFRS

5) Ritiene sia possibile individuare altri benefici dall'applicazione degli IFRS?					
Si = peso 1					
No = peso 2					
	Percentuali di risposta				
Media Ponderata (Deviazione Standard)	1	2	Nessuna opinione	Numero di risposte	
1,70 (0,48)	23,08%	53,85%	23,08%	13	

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

A differenza di quanto osservato nelle domande precedenti, in questo caso, spicca una significativa percentuale di soggetti (il 23,08%, corrispondente a n. 3 società) che non ha una specifica opinione a riguardo. La stragrande maggioranza di coloro i quali si sono invece pronunciati in merito a tale richiesta (70%), coerentemente con quanto emerso sin d'ora, percepisce che non vi siano benefici ulteriori dalla introduzione obbligatoria degli IFRS, rispetto a quelli auspicati dal Regolamento IAS.

La minoranza dei soggetti che invece ritiene il contrario (30%), tuttavia, non ha specificato alcunché su quali possano essere questi dichiarati "ulteriori benefici". I risultati che emergono invece dalle risposte alla domanda diretta in merito al rapporto costi/benefici derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS nel contesto delle PMI quotate nel nostro Paese ricalcano, di fatto, quelli osservati nel quesito precedente.

Tab. 8 – L'opinione delle PMI quotate in Italia in merito al complessivo rapporto costi/benefici derivanti dall'adozione degli IFRS

6) Sulla base della vostra esperienza, come considera il rapporto costi/benefici derivante dall'applicazione degli IAS/IFRS?					
I benefici eccedono significativamente i costi = peso 1					
I benefici eccedono leggermente i costi = peso 2					
Benefici e costi si equivalgono = peso 3					
I costi eccedono leggermente i benefici = peso 4					
I costi eccedono significativamente i benefici = peso 5					
Percentuali di risposta					
Media Ponderata (Deviazione Standard)	1 o 2	3	4 o 5	Nessuna opinione	Numero di risposte
3,10 (1,45)	23,08%	0,00%	53,85%	23,08%	13

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

Enucleando la non marginale percentuale di soggetti (n. 3 società, corrispondente al 23,08% di quelle partecipati all'indagine) che non ha una specifica opinione a riguardo, coerentemente con il fenomeno dell'*accounting standard overload*, che la prevalente dottrina anglosassone identifica con la "condizione di sovrabbondanza e complessità degli standard contabili, la cui applicazione da parte delle aziende di minori dimensioni determina un eccesso di costi rispetto ai correlativi benefici" (Sorrentino, 2013, p. 87), una cospicua maggioranza dei *prepares* che hanno aderito all'indagine (pari al 70%) reputa, in generale, che i costi derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS eccedano i relativi benefici, laddove invece si riscontra una percentuale minoritaria del 30% di società che sostiene esattamente il contrario.

L'analisi puntuale delle risposte fornite consente altresì di rilevare come a fronte di una minoranza di soggetti (n. 3 società) che ritiene

tuttavia “significativa” l’eccedenza dei benefici rispetto ai costi (“I benefici eccedono significativamente i costi”), vi sia una maggioranza di partecipanti all’indagine (n. 7 società) che, di contro, percepisce, seppur solo come “leggera”, una eccedenza dei costi sui benefici (“I costi eccedono leggermente i benefici”). Dati, questi ultimi, abbastanza in linea con il “(...) rapporto costi-benefici non certo a favore degli IFRS” (Ali et al., 2016, p. 371) riscontrato nella realtà britannica e che spiegano, da un lato, l’elevato valore assunto dalla deviazione standard (1,45) e, dall’altro, il solo apparente valore mediano assunto della media ponderata (3,10).

Tab. 9 – L’opinione delle PMI quotate in Italia in alla variazione dei costi di gestione derivante dall’adozione degli IFRS

7) Sulla base della vostra esperienza, l’applicazione degli IFRS richiede dei costi di gestione maggiori rispetto a quelli sostenuti nel periodo precedente alla loro adozione?					
I costi sono notevolmente aumentati = peso 1					
I costi sono leggermente aumentati = peso 2					
Nessun cambiamento = peso 3					
I costi sono leggermente diminuiti = peso 4					
I costi sono notevolmente diminuiti = peso 5					
	Percentuali di risposta				
Media Ponderata (Deviazione Standard)	1 o 2	3	4 o 5	Nessuna opinione	Numero di risposte
1,60 (0,52)	76,92%	0,00%	0,00%	23,08%	13

Fonte: elaborazione propria su dati ottenuti dalla ricerca compiuta.

La totalità delle PMI quotate in Italia che ha risposto a questa domanda sostiene che, complessivamente, i *costi di gestione addizionali ricorrenti* derivanti dall’adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS siano certamente aumentati. Più nel dettaglio, come confermato anche dal valore assunto dalla media ponderata (1,60), è possibile tuttavia concludere che, sempre in linea generale, l’aumento dei costi non è comunque percepito in misura particolarmente rilevante, laddove delle 10 società quotate che hanno espresso una opinione in merito alla questione esaminata, la maggioranza (n. 6 società) ritiene che i costi siano aumentati solo leggermente. Con riferimento infine alle principali tipologie di costi oggetto di maggiore incremento percentuale, le entità coinvolte nella ricerca individuano, come prevedibile ed in linea con le ricerche empiriche sin d’ora compiute per la realtà italiana (Veneziani e Teodori, 2008; Sorrentino, 2012; Sorrentino, 2017), quelli sostenuti per la formazione/aggiornamento/incremento del personale amministrativo e quelli per i servizi di consulenza, con particolare riferimento alla realizzazione delle attività di *audit* esterno, nonché per la redazione di perizie e valutazioni.

4. Conclusioni

Obiettivo specifico del presente lavoro è stato quello di investigare la percezione che le piccole e medie imprese (PMI) quotate in Italia hanno riguardo i possibili effetti derivanti dall'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione del loro bilancio.

La seguente tabella di riepilogo sintetizza i risultati ottenuti.

Tab. 10 – La percezione delle PMI quotate in Italia circa i possibili effetti derivanti dall'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione del proprio bilancio: sintesi dei risultati

Aspetto investigato		Effetto	Percezione effetto	Intensità effetto
Trasparenza dei bilanci		Migliorativo	***	Limitato
Accesso al capitale	Italia	Nulla	****	
	Europa	Migliorativo	****	Abbastanza limitato
	Extra-Europa	Migliorativo	****	Limitato
Costo del capitale		Peggiorativo	***	Limitato
Protezione per gli investitori		Nulla	***	
Ulteriori benefici		Nulla	****	
Rapporto Costi / Benefici		Peggiorativo	****	Limitato
Costi di gestione ricorrenti		Peggiorativo	*****	Abbastanza elevato

Legenda:

- * → tra lo 0,01% e il 20%
- ** → tra il 20,01% e il 40%
- *** → tra il 40,01% e il 60%
- **** → tra il 60,01% e il 80%
- ***** → tra l'80,01% e il 100%

A valle della indagine svolta, è possibile sostenere che, in linea generale, i *prepaes* quotati presso il mercato italiano dedicato alle piccole e medie imprese ad alto potenziale di crescita che hanno deciso di impiegare gli IAS/IFRS per la redazione dei propri bilanci riconoscono possibili benefici dall'utilizzo dei principi contabili internazionali solo in termini di maggiore trasparenza delle informazioni contabili ed accesso più semplice al capitale proveniente dal mercato europeo ed extra-europeo, ma li percepiscono comunque in misura alquanto limitata. Quanto invece alle altre tematiche investigate, complessivamente, le PMI quotate in Italia che hanno partecipato all'indagine non solo non individuano ulteriori benefici rispetto a quelli esplicitamente auspicati dal Regolamento IAS, ma ritengono sostanzialmente nulla l'effetto dell'utilizzo degli IAS/IFRS sia sull'accesso al capitale proveniente dall'Italia sia sul possibile rafforzamento del livello di protezione degli investitori. In ultimo, ma non per ultimo, giova far rilevare come le piccole e medie imprese quotate presso l'AIM italiano ritengono che all'indomani dell'adozione dei principi contabili

internazionali il costo del capitale abbia subito addirittura un incremento e che, in linea generale, il rapporto costi/benefici derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS sia leggermente squilibrato a favore dei primi, sostenendo altresì che i costi di gestione ricorrenti, soprattutto con riferimento a quelli di formazione/aggiornamento/incremento del personale amministrativo ed ai servizi di consulenza, siano stati oggetto di un aumento, ancorché non notevolissimo. I risultati appena riepilogati sono tendenzialmente coerenti con quelli emersi dalla rassegna della letteratura compiuta e, soprattutto, con quelli risultanti dallo studio empirico condotto da Ali et al. (2016) che, nell'analizzare l'impatto e le implicazioni derivanti dall'utilizzo degli IFRS da parte delle società quotate proprio presso l'AIM inglese, concludono come queste ultime non solo "(...) non hanno riscontrato i più comuni benefici previsti dai regolatori europei", ma che "(...) considerano gli IFRS un onere eccessivo a cui non sono associati adeguati benefici" (Ali et al., 2016, p. 371).

Seppur con tutte le limitazioni che sono alla base della ricerca compiuta, individuabili in particolare nel numero comunque circoscritto delle società appartenenti alla popolazione individuata, l'analisi organica delle risposte fornite consente a chi scrive di poter ragionevolmente affermare che l'opinione delle PMI quotate in Italia riguardo l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del proprio bilancio non è, complessivamente, positiva. Tale evidenza empirica, in assoluta contrapposizione con l'"approccio IFRS" posto alla base delle modifiche legislative in tema di bilanci che sono intervenute di recente nel nostro Paese (Di Pietra, 2017), è ancor più rilevante se si pensa che perviene da soggetti, le società quotate presso il Mercato Alternativo del Capitale (AIM Italia) organizzato e gestito da Borsa Italiana Spa, che non sono stati obbligati ad utilizzare i principi contabili internazionali emanati dallo IASB, ma li hanno adottati volontariamente.

Francesco Capalbo
Università degli Studi del Molise
f.capalbo@francescocapalbo.it

Margherita Smarra
Università degli Studi del Molise
margherita.smarra@unimol.it

Marco Sorrentino
Università degli Studi di Napoli "Parthenope"
marco.sorrentino@uniparthenope.it

Riassunto

L'entrata in vigore del Regolamento UE n. 1606/2002, che ha reso obbligatorio l'utilizzo degli IAS/IFRS per la redazione dei bilanci consolidati (e non solo) delle società quotate europee, ha fortemente stimolato la realizzazione di studi empirici volti ad analizzare i possibili effetti derivanti dall'adozione di un sistema contabile regolamentato. Le disamine compiute si sono generalmente concentrate su aziende quotate di grandi dimensioni ovvero su imprese di piccole e/o medie dimensioni per lo più non quotate. Il presente lavoro si è invece posto l'obiettivo di investigare la percezione che le PMI quotate in Italia hanno sui possibili effetti derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS. A tal fine, attraverso una *survey online*, sono state contattate le società quotate presso l'AIM di Borsa Italiana che hanno autonomamente adottato i principi contabili internazionali e che, in linea sia con la prevalente letteratura sia con le indagini empiriche sino ad oggi compiute, hanno fornito una opinione generale complessivamente non positiva.

Bibliografia

AA.VV. (2013). Incentivi per favorire la quotazione delle pmi sui mercati internazionali e in Italia. Opportunità e proposte. Milano, Franco Angeli.

Ahmed, K., Chalmers, K., & Khelif, H. (2013). A meta-analysis of IFRS adoption effects, *The International Journal of Accounting*, 48 (2), 173–217. doi.org/10.1016/j.intacc.2013.04.002

Ali, A., Akbar, S., Ormrod, P., & Shah, S.Z.A. (2016). The Impact and Implications of International Financial Reporting Standards in the United Kingdom: Evidence from the Alternative Investment Market. *Australian Accounting Review*, 26(4), 360-375. doi.org/10.1111/auar.12140

Amiram, D. (2012). Financial information globalization and foreign investment decisions. *Journal of International Accounting Re-search*, 11 (2), 57-81. doi.org/10.2308/jiar-50282

Armstrong, C.S., Barth, M.E., Jagolinzer, A.D., & Riedl, E.J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85 (1), 31-61. doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.31

Atanassova, A. (2008). IFRS adoption in Bulgarian banks: non-numerical disclosure evidences. Working paper, testo disponibile al seguente link: <http://www.asecu.gr/files/RomaniaProceedings/04.pdf>.

Aussenegg, W., Inwinkl, P., & Schneider, G. (2008). Earnings Management and Local vs International Accounting Standards of European Public Firms. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1310346.

Baldarelli, M.G., Demartini, P., & Mošnja-Škare, L. (2007). International Accounting Standards for SMEs. *Piccola Impresa/Small Business*, 1, 53-73. doi.org/10.14596/pisb.121

Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Re-search*, 36 (1), 5-27. doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040

Barth, M.E., & Israeli, D. (2013). Disentangling mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (23, s-1), 178-188. doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.11.002

Barth, M.E., Landsman, W.R., & Lang, M.H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3), 467-498. doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x

Barth, M.E., Landsman, W.R., Lang, M.H., & Williams, C.D. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based Accounting Amounts Comparable?. *Journal of Accounting & Economics*, 54 (1), 68-93. doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001

Bassemir, M. & Novotny-Farkas, Z. (2018). IFRS adoption, reporting incentives and financial reporting quality in private firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 45(7-8), 759-796. doi.org/10.1111/jbfa.12315

Beneish, M.D., Miller, B.P., & Yohn, T.L. (2012). The impact of financial reporting on equity versus debt markets: macroeconomic evidence from mandatory IFRS adoption. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1403451&rec=1&srcabs=1686571&alg=1&pos=5.

Beuselinck, C., Joos, P., Khurana, I.K., & Van der Meulen, S. (2009). Mandatory IFRS reporting and stock price informativeness. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1381242.

Beuselinck, C., Joos, P., Khurana, I.K., & Van der Meulen, S. (2010). Mandatory adoption of IFRS and analysts' forecasts information properties. Discussion Paper Series No 2010-112. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1705402.

Beuselinck, C., Joos, P., & Van der Meulen, S. (2007). International earnings comparability. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1014086.

Bianchi, S. (2016). Riflessioni sull'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS dopo 10 anni dalla loro applicazione sistemica in Italia ed Europa. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4, 571-576.

Biffignandi, S., & Pratesi, M. (2000). Le indagini via Internet sulle imprese: Aspetti metodologici e un'analisi degli intervistati, in AA.VV., *Tecnologie informatiche e fonti amministrative di dati*, Milano, Franco Angeli.

Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483-527. doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.07.004

Brown, P. (2011). International Financial Reporting Standards: what are the benefits?. *Accounting and Business Research*, 41 (3), 269-285. doi.org/10.1080/00014788.2011.569054

Brown, P. (2013). Some Observations on Research on the Benefits to Nations of Adopting IFRS. *The Japanese Accounting Review*, 3, 1-19. doi.org/10.11640/tjar.3.2013.01

Brüggemann, U., Daske, H., Homburg, C., & Pope, P. (2012). How do individual investors react to global IFRS adoption?. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1458944.

Brüggemann, U., Hitz, J.M., & Sellhorn, T. (2013). Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Research. *European Accounting Review*, 22 (1), 1-37. doi.org/10.1080/09638180.2012.718487

Buschee, B.J., & Leuz, C. (2005). Economic consequences of SEC disclosure regulation: evidence from the OTC bulletin board. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (2), 233-264. dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.002

Byard, D., Li Y., & Yu, Y. (2011). The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment. *Journal of Accounting Research*, 49 (1), 69-96. doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00390.x

Cai, F., & Wong, H. (2010). The effect of IFRS adoption on global market integration. *International Business & Economics Research Journal*, 9 (10), 25-34. doi.org/10.19030/iber.v9i10.636

Cai, L., Rahman, A.R., & Courtenay, S.M. (2008). The effect of IFRS and its enforcement on earnings management: An international comparison. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=1473571

Cameran, M., & Campa, D. (2010). La scelta operata dalle società ita-liane con riferimento ai principi contabili da utilizzare per la redazione del bilancio d'esercizio (IAS/IFRS versus Standard nazionali): un'indagine empirica. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 3, 483-506.

Cameran, M., & Campa, D. (2012). La qualità del reddito migliora con l'adozione degli IAS/IFRS? Il caso delle società italiane non quotate. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2, 275-294.

Cameran, M., Campa, D., & Pettinicchio, A. (2014a). Adozione dei principi contabili internazionali da parte delle società italiane. Milano, Egea.

Cameran, M., Campa, D., & Pettinicchio, A. (2014b). IFRS Adoption Among Private Companies: Impact on Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29 (3), 278-305. doi.org/10.1177/0148558X14534260

Capkun, V., & Collins, D. W. (2018). The Effects of IFRS Adoption on Observed Earnings Smoothness Properties: The Confounding Effects of Changes in Timely Gain and Loss Recognition. *European Accounting Review*, 27 (5), 797-815, doi.org/10.1080/09638180.2018.1477610

Carini, C., Teodori, C., Veneziani, M., Dunne, T., & Helliari, C. (2011). Perceived costs and benefits of IFRS adoption in Italian medium size entities. *Piccola Impresa/Small Business*, 3, 9-35. doi.org/10.14596/pisb.37

Cascino, S., & Gassen, J. (2015). What Drives the Comparability Effect of Mandatory IFRS Adoption?. *Review of Accounting Studies*, 20 (1), 242-282. doi.org/10.2139/ssrn.1402206

Castillo-Merino, D., Menendez-Plans, C., & Orgaz-Guerrero, N. (2014). Mandatory IFRS adoption and the cost of equity capital. Evidence from Spanish firms. *Intangible Capital*, 10

(3), 562-583. doi.org/10.3926/ic.491

Chen, C.P., Ding, Y., & Xu, B. (2014). Convergence of accounting standards and foreign direct investment. *The International Journal of Accounting*, 49 (1), 53-86. doi.org/10.1016/j.intacc.2014.01.007

Chen, H., Ng, L.J., & Tsang, A. (2015). The effect of mandatory IFRS adoption on international cross-listings. *The Accounting Re-view*, 90 (4), 1395-1435. doi.org/10.2308/accr-50982

Choi, Y.S., Peasnell, K., & Toniato, J. (2013). Has the IASB been successful in making accounting earnings more useful for prediction and valuation? UK evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40 (7-8), 741-768. doi.org/10.1111/jbfa.12025

Christensen, H.B., Hail, L., & Leuz, C. (2013). Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (2-3, s-19), 147-177. doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.10.007

Christensen, H.B., Lee, E., & Walker, M. (2007). Cross-sectional variation in the economic consequences of international accounting harmonisation: the case of mandatory IFRS adoption in the UK. *The International Journal of Accounting*, 42 (4), 341-379. doi.org/10.1016/j.intacc.2007.09.007

Commissione Europea (2008). Relazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo sul funzionamento del regolamento (CE) n. 1606/2002, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali. Testo disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2014/ifrs/index_en.htm.

Commissione Europea (2017). Annual Report on European SMEs 2016/2017. Testo disponibile al seguente link: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0b7b64b6-ca80-11e7-8e69-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF>

Comprix, J., Muller, K., & Stanford, M. (2003). Economic consequences from mandatory adoption of IASB standards in the European Union. Paper non pubblicato citato in: Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R. (2008).

Dargenidou, C., & McLeay, S. (2010). The impact of introducing estimates of the future on international comparability in earnings expectations. *European Accounting Review*, 19 (3), 511-534. doi.org/10.1080/09638180.2010.496550

Daske, H., & Gunther, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, 42 (3-4), 461-498. doi.org/10.1111/j.1467-6281.2006.00211.x

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world; early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46 (5), 1085-1142. doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi R. (2013). Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51 (3), 495-547. doi.org/10.1111/1475-679X.12005

De George, E.T., Xi, L., & Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21 (3), 898-1004. doi.org/10.1007/s11142-016-9363-1

DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: the role of comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51 (3), 240-258. doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.02.001

Devalle, A., Onali, E., & Magarini, R. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21 (2), 85-119. doi.org/10.1111/j.1467-646X.2010.01037.x

Di Pietra, R. (2008). The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules – Evidence from Italy. *Accounting in Europe*, 14 (1-2), 121-130. doi.org/10.1080/17449480.2017.1302593

Dillmann, D.A., Tortora, R.D., & Bowkler, D. (1998). Principles for constructing web survey. Social and Economic Sciences Research Center (SESRC) technical report, Pullman, Washington.

Ernstberger, J., Krotter, S., & Stadler, C. (2008). Analysts' forecast accuracy in Germany: the effect of different accounting principles and changes of accounting principles. *Business Research*, 1 (1), 26-53. doi.org/10.1007/BF03342701

Expert Group on the IAS Regulation (2015). A review of the literature on the impact of the mandatory adoption of IFRS in the EU, in European Commission, Evaluation of Regulation (EC) N° 1606/2002 of 19 July 2002 on the application of International Accounting Standards, Brussels, 18 Giugno 2015. Testo disponibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015SC0120&from=en>

Feng, Z.Y., Wang, Y.C. & Huang, H.W. (2017). Does IFRS adoption decrease the cost of equity of the global tourism firms? *Tourism Economics*, 23(8), 1615-1631. doi.org/10.1177/1354816617715158

Florou, A., & Kosi, U. (2015). Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing?. *Review of Accounting Studies*, 20 (4), 1407-1456. doi.org/10.1007/s11142-015-9325-z

Florou, A., & Pope, P.F. (2012). Mandatory IFRS adoption and institutional investment decisions. *The Accounting Review*, 87 (6), 1993-2025. doi.org/10.2308/accr-50225

Forst, A., & Salerno, D. F. (2016). Ten Years of Mandatory Use of IFRS in the European Union: A Status Report. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 27 (5), 29-36. doi.org/10.1002/jcaf.22176

Francis, J.R., Huang, S.X., & Khurana I.K. (2012). The role of international GAAP in cross-border mergers and acquisitions. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=2131472.

Gordon, L.A., Loeb, M.P., & Zhu, W. (2012). The impact of IFRS adoption on foreign direct investment. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31 (4), 374-398. doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.06.001

Graham, J.R., & Harvey, C.R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60 (2-3), 187-243. [doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)

Gwilliam, D., Macve, R., & Meeks, G. (2005). The costs and benefits of increased accounting regulation: a case study of Lloyd's of London. *Accounting and Business Research*, 35 (2), 129-146. doi.org/10.1080/00014788.2005.9729669

Hong, H.A., Hung, M., & Lobo, G. (2014). The impact of mandatory IFRS adoption on IPOs in global capital markets. *The Accounting Review*, 89 (4), 1365-1397. doi.org/10.2308/accr-50720

Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. (2013). Does mandatory IFRS adoption improve the information environment?. *Contemporary Accounting Research*, 30 (1), 388-423. doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01159.x

Houqe, N. (2018). A review of the current debate on the determinants and consequences of mandatory IFRS adoption. *International Journal of Accounting and Information Management*, 26(3), 413-442. doi.org/10.1108/IJAIM-03-2017-0034

ISTAT - Istituto nazionale di statistica (2017). *Annuario Statistico Italiano, 2017*. Documento disponibile al seguente link: <https://www.istat.it/it/files//2017/12/Asi-2017.pdf>

Karamanou, I., Nishiotis, G.P., & Petrides, M. (2010). The effect of IFRS adoption on insider trading. Paper non pubblicato citato in: Expert Group on the IAS Regulation (2015).

Klann, R.C. & Beuren, I.M. (2018). Earnings management IFRS adoption in Brazilian and British companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(1), 13-28. doi.org/10.1057/s41310-018-0032-4

Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research* 45(2): 385-420. doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x

Lang, M.H., Maffett, M.G., & Owens, E.L. (2010). Earnings comovement and accounting comparability: the effects of mandatory IFRS adoption. Simon Business School Working Paper Series. Testo disponibile al seguente link: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers2>.

[cfm?abstract_id=1676937##](#)

Lee, E., & Walker, M., Christensen H.B. (2008), Mandating IFRS: its impact on the cost of equity capital in Europe, ACCA Research Report No. 105. Certified Accountants Educational Trust. Testo disponibile al seguente link: <https://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/rr-105-001.pdf>

Leuz, C., & Wysocki, P.D. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54 (2), 525-622. doi.org/10.1111/1475-679X.12115

Li, S. (2010). Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. *The Accounting Review*, 85 (2), 607-636. doi.org/10.2308/accr-2010.85.2.607

Liao, Q., Sellhorn, T., & Skaife, H.A. (2012). The cross-country comparability of IFRS earnings and book values: evidence from France and Germany. *Journal of International Accounting Research*, 11 (1), 155-184. doi.org/10.2308/jiar-10215

Lourenço, I., & Branco, M. (2015). Main Consequences of IFRS Adoption: Analysis of Existing Literature and Suggestions for Further Research. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26 (68), 126-139. doi.org/10.1590/1808-057x201500090

Marchi, L., & Potito L., (a cura di). (2012). L'impatto dell'adozione de-gli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate. Milano, Franco Angeli.

Márquez-Ramos, L. (2008). The effect of IFRS adoption on trade and foreign direct investments. *International Trade and Finance Association Working Papers*. Testo disponibile al seguente link: <http://services.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1124&context=itfa>.

Matonti, G. & Iuliano, G. (2012). Voluntary Adoption of IFRS by Italian Private Firms: A Study Of The Determinants. *Eurasian Business Review*, 2(2), 43-70. doi.org/10.14208/BF03353812

Mattei, M. (2014). Il progetto IFRS for SMEs e le sue relazioni con le proposte di revisione delle Direttive Europee. *Piccola Impresa/Small Business*, 1, 89-113. doi.org/10.14596/pisb.165

Mattei, M.M., & Ricciardi, M. (2012). Il principio di prudenza dopo l'adozione degli IAS/IFRS: un'analisi empirica. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1, 37-62. Testo disponibile al seguente link: <http://www.rivistadeidottoricommercialisti.it/il-principio-di-prudenza-dopo-l-adozione-degli-ias-ifrs-un-analisi-empirica/n-1-gennaio-marzo-2012/archivio/103/>

Mita, A.F., Utama, S., Fitriany, F. & Wulandary, E.R. (2018). The adoption of IFRS, comparability of financial statements and foreign investors' ownership. *Asian Review of Accounting*, 26(3), 391-411. doi.org/10.1108/ARA-04-2017-0064

Morais, A.I., Fialho, A. & Dionisio, A. (2018). Is the accounting quality after the mandatory adoption of IFRS a random walk? Evidence from Europe. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3), 334-350. doi.org/10.1108/JAAR-07-2016-0073

Morriconi, S., Oriani, R., & Sobrero, M. (2010), The value relevance of intangible assets: Evidence of mandatory adoption of international accounting standards (IAS/IFRS). In: *Proceedings of the 33rd EAA annual congress, Istanbul. 2010*. doi.org/10.2139/ssrn.1600725

Morris, R.D., Gray, S.J., Pickering, J., & Aisbitt, S. (2014). Preparers' Perceptions of the Costs and Benefits of IFRS: Evidence from Australia's Implementation Experience. *Accounting Horizons*, 28 (1), 143-173. doi.org/10.2308/acch-50609

Moscariello, N., Skerratt, L., & Pizzo, M. (2014). Mandatory IFRS adoption and the cost of debt in Italy and UK. *Accounting and Business Research*, 44 (1), 63-82. doi.org/10.1080/00014788.2013.867402

Pace, R. (2013). Piccole e microimprese italiane tra crisi e vincoli finanziari: un'indagine empirica. *Piccola Impresa/Small Business*, 157-83. doi.org/10.14596/pisb.132

Paglietti, P. (2009). Earnings management, timely loss recognition and value relevance in Europe following the IFRS mandatory adoption: evidence from Italian listed companies.

Economia Aziendale Online, 4, 97-117. doi.org/10.4485/ea2038-5498.97-117

Palea, V. (2007). The effects of the IAS/IFRS adoption in the European Union on the financial industry. *The European Union Review*, 12 (1-2), 57-90. Testo disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1088712.

Palea, V. (2013). IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. *China Journal of Accounting Research*, 6 (4), 247-263. doi.org/10.1016/j.cjar.2013.08.003

Pavan, A., & Paglietti, P. (2011). La Value Relevance dell'informativa di bilancio: dai principi contabili italiani agli standard contabili internazionali. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1-2, 19-32.

Petrolati, P. (2007). Italian small and medium-sized enterprises and harmonization of european accountancy. *Piccola Impresa/Small Business*, 2, 35-57. doi.org/10.14596/pisb.115

Platkanova, P., & Perramon J. (2012). Economic consequences of the first-time IFRS introduction in Europe. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 41 (156), 497-519. doi.org/10.2139/ssrn.1005364

Pope, P.F., & McLeay, S.J. (2011). The European IFRS experiment: objectives, research challenges and some early evidence. *Accounting and Business Research*, 41 (3), 233-266. doi.org/10.1080/00014788.2011.575002

Procházka, D. (2017). Specifics of IFRS adoption by central and Eastern European countries: Evidence from research. *Specific Annals of Economics and Business*, 64(1), 59-81. doi.org/10.1515/saeb-2017-0005

Quagli, A. (2011). Le politiche di bilancio e l'adozione degli IFRS: Profili di studio e rassegna delle prime evidenze empiriche. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1, 1-36. Testo disponibile al seguente link: <http://www.rivistadeidottoricommercialisti.it/le-politiche-di-bilancio-e-l-adozione-degli-ifrs-profil-di-studio-e-rassegna-delle-prim-evidenze-empiriche/n-1gennaio-marzo-2011/archivio/50/>

Quagli, A. & Paoloni, P. (2012). How is the IFRS for SME accepted in the European context? An analysis of the homogeneity among European countries, users and preparers in the European commission questionnaire. *Advances in Accounting*, 28(1), 147-156. doi.org/10.1016/j.adiac.2012.03.003

Ricciardi, M. (2009). Earnings management e IFRS: evidenze empiriche nelle aziende italiane non quotate. *Financial Reporting*, 2, 91-138.

Rossi, P., & Hanni, T. (2016). The Impact of Voluntary IAS/IFRS Adoption on Medium Italian Private Entities: Implications for the Adoption of IFRS for SMEs. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12 (12), 582-611. doi.org/10.17265/1548-6583/2016.12.002

Schipper, K. (2003). Principles-Based Accounting Standards. *Accounting Horizons*. *Accounting Horizons*, 17 (1), 61-72. doi.org/10.2308/acch.2003.17.1.61

Shima, K.M., & Gordon, E.A. (2011). IFRS and the regulatory environment; the case of US investor allocation choice. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30 (5), 481-500. doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.07.001

Shin, H., Kim, S.I. & Kim, S. (2018). IFRS adoption and investor perceptions of earnings quality: Evidence from Korea. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 26-34. [doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.04](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.04)

Singleton-Green, B. (2015). The effects of mandatory IFRS adoption in the EU: A review of empirical research, London, ICAEW. Testo disponibile al seguente link: <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/financial-reporting/information-for-better-markets/ifbm/effects-of-mandatory-ifrs-adoption-april-2015-final.ashx?la=en>

Soderstrom, N.S., & Sun, K.J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: A review. *European Accounting Review*, 16 (4), 675-702. doi.org/10.1080/09638180701706732

Sorrentino, M. (2012). Il costo di adeguamento ai principi contabili. Roma, Aracne.

Sorrentino, M. (2013). L'accounting standard overload: "l'hangman's noose" delle small business anglosassoni. *Piccola Impresa/Small Business*, 3, 85-108. doi.org/10.14596/pisb.140

Sorrentino, M. (2017). *La regolamentazione contabile. Teorie, costi e benefici*, Milano, Franco Angeli.

Sykianakis N., Tzovas C., & Naoum V.C. (2011). The perceptions of managers of Greek firms regarding the Costs and Benefits ensuing from the adoption of International Financial Reporting Standards in Greece. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 4 (3), 59-74. Testo disponibile al seguente link: <https://ssrn.com/abstract=1978872>

Talarico, L., Cavallini, I., & Ricciardi, M. (2012). L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle aziende manifatturiere, in L. Marchi, L. Potito (Ed), *L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate*. Milano, Franco Angeli Editore.

Tan, H., Wang, S., & Welker, M. (2011). Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 49 (5), 1307-1357. doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00422.x

Trahan, E., & Gitman, L. (1995). Bridging the theory-practice gap in corporate finance. A survey of Chief Financial Officers. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 35 (1), 73-87. [doi.org/10.1016/1062-9769\(95\)90063-2](https://doi.org/10.1016/1062-9769(95)90063-2)

Veneziani, M., & Teodori, C. (2008). The international accounting standards and Italian non-listed companies: perception and economic impact. The results of an empirical survey. Paper presentato al 31° Congresso dell'European Accounting Association (EAA), Rotterdam, 23-25 Aprile.

Verriest, A., Gaeremynck, A., & Thornton, D.B. (2013). The impact of corporate governance on IFRS adoption choices. *European Accounting Review*, 22 (1), 39-77. doi.org/10.1080/09638180.2011.644699

Young, S., & Zeng, Y. (2015). Accounting comparability and the accuracy of peer-based valuation models. *The Accounting Review*, 90 (6), 2571-2601. doi.org/10.2308/accr-51053

Zéghal, D., Chtourou, S., & Sellami, M.Y. (2011). An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20 (2), 61-72. doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2011.06.001

**PICCOLE E MEDIE IMPRESE E
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY:
UNA REVIEW SISTEMATICA DELLA LETTERATURA**

di Lara Tarquinio, Stefania Carolina Posadas

Abstract

A great number of studies related to Corporate Social Responsibility (CSR) have been published in recent decades, but only a limited amount of research has been dedicated to small and medium-sized enterprises (SMEs). Through a systematic review of academic literature of the last 15 years, our study aims to analyse the current state of research on CSR in SME contexts. In particular this study analyses theoretical viewpoints, methodological approaches, important results obtained from research, as well as suggestions for future studies on this topic. Our study may be valuable to both CSR scholars and practitioners, so as to promote and stimulate new research and applications in this area.

Keywords: *Corporate social responsibility (CSR); Small and medium-sized enterprises (SMEs); Systematic literature review*

Jel classification: *M14*

Data ricezione: 20/11/2018

Data accettazione: 20/02/2019

1. Introduzione

Le piccole e medie imprese (spesso ulteriormente distinte in micro, piccole e medie imprese) costituiscono una realtà importante del contesto economico-territoriale europeo e nazionale. La Commissione Europea, in ragione della loro diffusione, del contributo offerto all'occupazione e del valore aggiunto creato, ha qualificato le piccole e medie imprese (PMI)¹ come la "spina dorsale" dell'economia europea (EC, 2017). Non meno rilevante è inoltre il contributo che le PMI possono offrire allo sviluppo e all'adozione di nuovi approcci e strumenti di gestione della variabile socio-ambientale (Morsing e Perrini, 2009; EU, 2013; Ortiz-Avram et al., 2018).

Gli impatti economici, sociali e ambientali che queste realtà d'impresa possono generare, sembrano costituire ragione utile a giustificare lo sviluppo di ricerche sul loro approccio alla responsabilità socio-ambientale. Gli studi sui temi della *corporate social responsibility* (CSR) hanno però trovato prevalente sviluppo con riferimento alle grandi imprese. Le tipicità delle PMI, non solo non permettono un'asettica traslazione a queste realtà di quanto rilevato in merito alla responsabilità sociale delle grandi imprese, ma costituiscono anche la ragione di una particolare e specifica, anche se spesso non formalizzata (Perrini, 2006), sensibilità e attenzione ai temi della responsabilità socio-ambientale da parte delle realtà imprenditoriali di dimensioni minori. La comprensione delle logiche di responsabilità sociale nelle PMI e della loro caratterizzazione non può dunque che partire dalle peculiarità di queste realtà imprenditoriali, prima fra tutte, la figura dell'imprenditore o *owner-manager*. La letteratura ha infatti sottolineato il ruolo decisivo che i valori e i principi di cui è portatore questo importante soggetto aziendale rivestono al fine dell'integrazione delle pratiche di responsabilità sociale nelle PMI (Spence e Rutherford, 2003; Mio C., 2005; Murillo e Lozano, 2006; Del Baldo, 2012; Chassé e Courrent, 2018). Se poi si considera che questo soggetto riveste anche più funzioni all'interno dell'impresa, definendo in modo pressoché esclusivo gli indirizzi di gestione (Spence, 1999), emerge ancora di più il rilievo di questa figura d'impresa. L'importante ruolo svolto dall'*owner-manager* e l'influenza che i suoi valori e le sue percezioni possono generare nella interazione con gli *stakeholders*, nonché sulla concreta operatività dell'impresa, favoriscono l'assunzione di atteggiamenti di responsabilità sociale spesso non formalizzati. Con riferi-

¹Uno degli aspetti che emerge dall'analisi della letteratura è l'inesistenza di un'unica definizione di PMI. Variabili normative, economiche e sociali, caratterizzanti i diversi contesti ambientali, influenzano infatti le definizioni fornite. Al fine di contribuire all'interpretazione dei risultati del presente lavoro, coerentemente a quanto evidenziato in recenti ricerche, si considerano PMI quelle realtà che non hanno più di 250 dipendenti, dispongono di risorse limitate, si basano fortemente su relazioni personali e informali attivate dall'*owner-manager* e operano prevalentemente a livello locale (Perrini et al., 2007; Wickert, 2016; Soundararajan et al., 2018).

mento a quest'ultimo aspetto, Perrini et al. parlano di "sunken CSR" (2007, p. 287); Jenkins di "silent CSR" (2004, p. 52) e Matten e Moon di "implicit CSR" (2008, p. 409).

Elevato è, in genere, il grado di interazione con la comunità locale, della quale tende ad assumere il ruolo di "leader e benefattore" (Spence, 1999, p. 164). L'enfasi sulle persone si traduce nella nascita di relazioni, anche personali, in particolare tra proprietari e dipendenti, ma anche con clienti e fornitori (Spence e Lozano, 2000; Lepoudre e Heene, 2006; Balluchi et al., 2011; Del Giudice et al., 2017). Il legame della PMI con il territorio genera spesso la partecipazione a *network* di PMI imprese e/o a *supply chain* locali (Lepoutre e Heene, 2006; Murillo e Lozano, 2006; Maticena e Del Baldo, 2009; Battaglia et al., 2010, Del Baldo e Demartini, 2016.)

Caratteristici sono anche i meccanismi di gestione e quelli di controllo aziendale, generalmente scarsamente formalizzati (Marchini, 2000). Da ciò consegue una spiccata capacità di adattamento di queste imprese ai cambiamenti socio-ambientali, con la conseguente possibilità di sfruttare condizioni di vantaggio competitivo rispetto alle concorrenti più "grandi" ma spesso anche più "rigide". La programmazione delle attività aziendali è in genere di breve-medio periodo, complice la scarsità delle risorse finanziarie a disposizione delle PMI che vale certamente a limitare la pianificazione degli investimenti di più lungo periodo (Spence, 2007; Fassin, 2008).

Nel corso del tempo sono stati pubblicati diversi contributi sul tema della responsabilità socio-ambientale delle PMI. Tuttavia, fino ad ora, decisamente meno numerosi sono i lavori che hanno sviluppato una sistematica *review* della letteratura sul tema. Alcuni studi che hanno adottato questo metodo, hanno concentrato l'attenzione solo su alcuni aspetti della relazione CSR-PMI. Questo è il caso del lavoro pubblicato da Ortiz-Avram et al. (2018), finalizzato a verificare come le PMI integrano la CSR nelle loro strategie (Ortiz-Avram et al., 2018). Nello stesso ambito può essere ricondotto il lavoro di Klewitz e Hansen (2014) che fornisce un quadro sistematico delle ricerche focalizzate sui temi dell'innovazione sustainability-oriented e sulle strategie di sostenibilità delle PMI.

Di respiro più ampio sono invece gli studi, condotti da Vázquez-Carasco e López-Pérez (2013) e da Soundararajan et al. (2018). I primi autori, prendendo a riferimento 28 articoli, hanno evidenziato il framework teorico, i *drivers* e le conseguenze dell'implementazione della CSR nelle PMI. Più di recente, Soundararajan et al., hanno proposto una rassegna delle teorie e di alcune variabili di contesto e metodologiche utilizzate nelle ricerche sulla responsabilità sociale delle PMI.

Il presente studio si colloca in questo secondo approccio di ricerca. Obiettivo del nostro lavoro è infatti quello di sviluppare una *review* sistematica della letteratura (Tranfield et al., 2003) diretta a mappare le ricerche condotte sul tema della responsabilità socio-ambientale delle PMI negli ul-

timi 15 anni. Più in particolare si intende rispondere alle seguenti domande di ricerca:

- quali sono i metodi di ricerca utilizzati e i risultati conseguiti dagli studi sulla CSR nelle PMI?
- quali sono i temi sui quali la letteratura si è maggiormente concentrata?
- quali potrebbero essere le prospettive di ricerca?

La *review* condotta fornisce almeno due importi contribuiti.

Il primo è quello offerto alle ricerche sulla relazione CSR e PMI. Il nostro lavoro propone infatti un quadro dello “stato dell’arte” su questo tema attraverso l’analisi della letteratura degli ultimi 15 anni. Dalla verifica è possibile trarre indicazioni sulle direttrici di futuro sviluppo degli studi.

Il secondo è di carattere più strettamente prescrittivo. Il presente studio fornisce infatti una *overview* dei vantaggi, dei possibili ostacoli ma anche delle azioni attivate o attivabili a supporto delle PMI che vogliono abbracciare, in modo più strutturato, le logiche di responsabilità socio-ambientale.

Il lavoro sarà articolato come segue. Il paragrafo 2 presenta e descrive la metodologia alla base dello sviluppo della ricerca, il terzo paragrafo riassume i principali risultati dell’analisi svolta, infine, l’ultimo paragrafo riporta alcune considerazioni conclusive evidenziando possibile linee di sviluppo della ricerca.

2. Metodologia

Una *review* sistematica è una “metodologia il cui obiettivo è quello di sintetizzare le ricerche in un modo sistematico, trasparente e replicabile” (Tranfield et al., 2003, p. 207). Attraverso l’impiego di questa metodologia, utilizzata anche in altri studi che si sono occupati di responsabilità sociale (Taneja et al., 2011; Vázquez-Carrasco e López-Pérez Carrasco, 2013), ci si propone di pervenire a una chiara, obiettiva e sintetica presentazione delle evidenze raccolte.

Lo sviluppo dell’analisi ha seguito 3 principali *steps* (Vázquez-Carrasco e López-Pérez Carrasco, 2013): individuazione dei *databases* utili a supportare la nostra analisi, identificazione delle *keywords*, analisi descrittiva e tematica. La selezione dei lavori da includere nella verifica è stata operata considerando gli articoli pubblicati, in riviste di natura scientifica, nell’intervallo temporale 2004 - settembre 2018 e redatti in lingua inglese o italiana. La ricerca è stata condotta utilizzando alcune parole chiave: piccole e medie imprese (PMI), *small and medium enterprises* (SME); *corporate social responsibility* (CSR). Con riferimento alla *keyword* CSR sono state considerate anche le *keywords environmental responsibility* (responsabilità ambientale) e *sustainability* (sostenibilità) in quanto considerate caratterizzazioni della responsabilità socio-ambientale dell’impresa.

La *review* è stata sviluppata utilizzando i seguenti *research databases*: Google scholar; EBSCOHost, Emerald, Wiley online.

I lavori sono stati individuati inserendo le *keywords* in precedenza indicate nel *search field* presente in ciascun *database* seguendo le modalità di ricerca volta per volta previste.

La ricerca è stata effettuata verificando la presenza delle *keywords* nel titolo dell'articolo o nell'*abstract*. Sono stati inizialmente identificati 573 lavori dai quali sono stati eliminati quelli ripetuti nei diversi database pervenendo quindi a 381 articoli. Lo *step* successivo ha portato alla lettura degli *abstracts* sulla cui base gli articoli sono stati organizzati in: rilevanti (se nel titolo e nell'*abstract* erano presenti riferimenti sia alla CSR che alle PMI); scarsamente rilevanti (se nel titolo oppure nell'*abstract* erano presenti riferimenti alla CSR e alle PMI) (Tarquinio, 2014). La successiva lettura completa degli articoli trovati ci ha consentito di eliminare dagli elenchi i lavori non strettamente riferibili al tema oggetto di indagine (ad esempio, non erano focalizzati sulle PMI pur facendo riferimento alla CSR). Il totale degli articoli pubblicati nel periodo (2004 - settembre 2018) e presi a riferimento per la successiva fase di verifica è stato pari a 94 (Tab.1).

Tab. 1 - Articoli che analizzano la relazione CSR-PMI

Riviste	Articoli (Autori e anno di pubblicazione)
African Journal of Business Management	Turyakira, 2017
British Journal of Management	Tang e Tang, 2017
Business and Society Review	Spence, 2007
Business ethics: A European Review	Chassé e Courrent, 2018; Davies e Crane, 2010; Enderle, 2004; Fassin, 2008; Fisher et al., 2009; Hammann et al., 2009; Jenkins, 2009; Morsing e Perrini, 2009; Murillo e Lonzano, 2009
Business Strategy and the Environment	Borga et al., 2009; Jansson et al., 2017; Knight et al., 2018; Lewis et al., 2015; Malesios et al., 2018; Revell et al., 2010
Corporate Communications: An International Journal	Nielsen e Thomsen, 2009
Corporate Governance	Longo et al., 2005
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	Battaglia et al., 2010; Battisti, Perry, 2011; Cassells e Lewis, 2011; Castka et al., 2004; Graafland e Smid, 2016; Graafland, 2018; Lee et al., 2015; Lee et al., 2017; Reyes-Rodríguez et al., 2014; Wu, 2017
Economia Aziendale Online	Del Baldo, 2009b
Environment and Planning C: Government and Policy	Parker et al., 2009
European Business Review	Abbasi, 2017
International Business Research	Kechiche, Soparnot, 2012
International Journal of Bank Marketing	Biong e Silkoset, 2017;

Journal of Applied Quantitative Methods	Ceptureanu, 2016
Journal of Business Ethics	Cambra-Fierro et al., 2008; El Baz et al., 2016; Fassin et al., 2011; Fassin et al., 2015; Jamali et al., 2009; Jenkins, 2006; Lepoutre e Heene, 2006; Moore e Spence, 2006; Moore et al., 2009; Murillo e Lozano, 2006; Perrini, 2006; Perrini et al., 2007; Preuss e Perschke, 2010; Russo e Perrini, 2010; Russo e Tencati, 2009; Udayasankar, 2008; von weltzien høivik e Shankar, 2011; Williamson et al., 2006
Journal of Cleaner Production	Ciliberti et al., 2008; Dey et al., 2018; Hsu et al., 2017; Klewitz e Hansen, 2014; Ortiz-Avram et al., 2018
Journal of General Management	Jenkins, 2004
Journal of Governance and Regulation	Pitoska et al., 2018
Journal of Organizational Behavior	Del Giudice et al., 2017
Journal of Small Business and Enterprise Development	Langwell e Heaton, 2016
Journal of Small Business Management	Li et al., 2016; Stoian e Gilman, 2017
Journal on Chain and Network Science	Abdirahman et al., 2014
Management	Szczanowicz e Saniuk, 2016
Management Decision	Nejati et al., 2014
Problems and perspectives in Management	Chi Vo, 2011
Procedia - Social and Behavioral Sciences	Klovienè e Speziale, 2015
Public Relations Review	Coppa e Sriramesh, 2013; Pastrana e Sriramesh, 2014
Quality & Quantity	Raza e Majid, 2016; Vásquez-Carrasco e López-Pérez, 2013
Rivista Piccola Impresa/ Small Business	Del Baldo, 2009a; Balluchi et al., 2011; De Chiara, 2012
Social Responsibility Journal	Parker et al., 2015; Santos, 2011
Supply Chain Management: An International Journal	Ayuso et al., 2013; Pedersen, 2009
Sustainability	Aguado e Holl, 2018; Apospori, 2018; Battaglia et al., 2014; Caputo et al., 2018; Choongo, 2017; Jahanshahi e Brem, 2017; Kraus et al., 2017; Oncioiu et al., 2018; Sáez-Martínez et al., 2016; Sarfraz et al., 2018; Suh e Lee, 2018; Valdez-Juárez et al., 2018
The TQM Journal	Ciasullo e Troisi, 2013

Fonte: nostra elaborazione

I lavori selezionati sono stati poi organizzati, in analogia al modello di classificazione proposto da Thomson (2007), individuando: *topic, focus*, metodo di ricerca adottato, contesto territoriale di riferimento delle eventuali indagini svolte, riviste che hanno pubblicato i diversi contributi, risultati conseguiti.

I dati relativi a ciascun lavoro selezionato sulla base delle indicazioni in precedenza fornite sono stati registrati utilizzando un foglio Excel. Sulla base della selezione dei lavori e dei dati raccolti con riferimento a ciascuno

di essi, è stata sviluppata, dapprima, una analisi descrittiva di tali lavori (rivista e anno di pubblicazione, metodo di ricerca impiegato, area geografica coperta) per pervenire poi ad una analisi tematica, diretta a evidenziare i principali temi indagati (*topic, focus*, risultati conseguiti).

3 Risultati dell'analisi

3.1 CSR e PMI: il quadro descrittivo

I risultati della verifica svolta fanno emergere che:

- i lavori presi in considerazione sono stati pubblicati in prevalenza sulla rivista *Journal of Business Ethics* (18). Un numero rilevante di articoli è stato, inoltre, pubblicato su *Sustainability* (12) e *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* (10). Seguono, in termini di numero di articoli pubblicati sul tema CSR-PMI, le riviste *Business ethics: A European Review* (9), *Business Strategy and the Environment* (6), *Journal of Cleaner Production* (5) e la *Rivista Piccola Impresa/Small Business* (3). Due articoli sono stati rispettivamente pubblicati sulle riviste *Journal of Small Business Management*, *Quality & Quantity*, *Public Relations Review*, *Social Responsibility Journal* e *Supply Chain Management: An International Journal*. In ciascuna delle altre ventuno riviste riportate nella tabella n.1 è stato pubblicato solo un lavoro.
- la maggioranza dei lavori oggetto dell'indagine sono stati pubblicati nel 2009 e nel periodo compreso tra gennaio e settembre 2018 (14). Ad eccezione del 2016 e del 2017 (con rispettivamente 8 e 13 articoli pubblicati), in ciascuno degli altri anni dell'intervallo preso a riferimento, sono stati in media pubblicati sul tema circa 4 articoli². L'attenzione della letteratura su CSR e PMI può pertanto ritenersi costante, con punte di maggiore interesse in alcuni periodi. Quest'ultima circostanza ha portato Vázquez-Carrasco e López-Pérez a qualificare questo come un "trending topic" (2013, p. 3209).
- la maggior parte degli articoli analizzati (77) prevedono verifiche empiriche, solo 17 hanno natura prevalentemente teorica. La prevalenza di lavori empirici può portare a ritenere che i ricercatori, con il supporto dei dati raccolti, hanno inteso sviluppare, accreditare e consolidare il *mainstream* teorico sul tema CSR e PMI. La metodologia di ricerca maggiormente utilizzata nelle verifiche è di tipo qualitativo. Il ricorso ad interviste è previsto in 23 dei lavori analizzati, in 19 il ricorso a *case*

² Più in particolare: 2004 (3); 2005 (1); 2006 (6); 2007 (2); 2008 (4); 2010 (5); 2011 (7) 2012 (2); 2013 (4); 2014 (6); 2015 (5).

- study* e in 15 a *survey*. Frequente è l'impiego congiunto di *case study* e interviste e di *survey* e interviste. Sono stati individuati 24 articoli che utilizzano una metodologia di ricerca quali-quantitativa e prevedono in genere l'uso congiunto di *survey* e test statistici. Un approccio di ricerca solo quantitativo risulta impiegato unicamente in 8 lavori.
- le PMI più di frequente oggetto dell'analisi da parte della letteratura sono quelle italiane (15 articoli), seguite da quelle del Regno Unito (12), dalle spagnole (6) e dalle francesi (4). Sono stati identificati tre lavori rispettivamente per le PMI australiane, danesi, neozelandesi e norvegesi e due lavori per quelle belghe, svedesi, greche, rumene, cinesi e sudcoreane. Singoli articoli fanno riferimento ad altre imprese europee ed extra-europee.

3.2 CSR e PMI: i principali temi analizzati dalla letteratura indagata.

A fine di individuare i principali temi analizzati dalla letteratura indagata abbiamo utilizzato un approccio induttivo e interpretativo (Klevitz e Hansen, 2014) che, partendo dalla lettura dei diversi lavori, ha portato all'identificazione degli *issues* centrali di ciascun articolo. Successivamente, sono state individuate le similarità e le differenze esistenti tra i diversi *issues* e si è provveduto al loro raggruppamento in quattro principali aree tematiche riguardanti:

- le specificità che contraddistinguono le PMI differenziandole dalle imprese di grandi dimensioni nel loro approccio alla CSR;
- i principali vantaggi derivanti dall'essere socialmente responsabile;
- gli ostacoli che si frappongono all'adozione di una logica di CSR;
- le proposte a supporto della promozione di un orientamento socio-ambientale delle PMI.

Nei sottoparagrafi che seguono sarà evidenziato quanto affermato dalla letteratura analizzata.

3.2.1 Le specificità che contraddistinguono le PMI

Le ricerche condotte fanno emergere una rilevante "creatività-socio-competitiva" (Del Baldo, 2009a, p. 75) delle PMI che, in alcuni casi, raggiunge picchi di eccellenza sia a livello nazionale che regionale (Longo et al., 2005; Caroli e Tantalò, 2010). L'approccio strategico alla CSR è prevalentemente informale (Russo e Tencati, 2009), caratteristica questa che contraddistingue anche i sistemi di gestione, i processi decisionali e gli strumenti di comunicazione (Lee et al., 2015; Graafland e Smid, 2016; Lee et al., 2017; Ortiz-Avram et al., 2018). Sebbene l'informalità implichi una maggiore flessibilità, secondo Graafland e Smid (2016), l'impiego di strumenti formali consentirebbe alle PMI di migliorare la qualità della gestione interna, di

stimolare una maggiore consapevolezza tra i dipendenti, nonché la capacità innovativa dell'azienda. Le minori risorse umane e finanziarie da poter impiegare in responsabilità socio-ambientale sembrano invece spiegare la maggiore sensibilità a questo tema delle imprese medio-grandi rispetto a quelle micro e piccole (Russo e Tencati, 2009; Balluchi et al., 2011). Viene inoltre evidenziato l'impegno profuso e le relazioni attivate dalle PMI in particolare con alcune categorie di stakeholder quali: i collaboratori, l'ambiente, la comunità locale e i clienti (Perrini et al., 2007; Hammann et al. 2009; Balluchi et al., 2011; Parker et al., 2015; Ortiz-Avram et al., 2018).

La letteratura ha diffusamente analizzato le determinanti della CSR, interne ed esterne alle PMI, capaci di influenzare il tipo di approccio e l'attenzione alla responsabilità sociale. Costituiscono variabili esterne al sistema d'impresa in grado di generare effetti sulla relazione CSR-PMI, quelle relative alle pressioni degli *stakeholder* che, in modo diffuso, richiedono trasparenza, dialogo e coinvolgimento nei processi decisionali delle PMI. Anche l'approvazione di norme di salvaguardia socio-ambientale e lo sviluppo di standard e di certificazioni sulla CSR può indurre le PMI a ripensare e riprogettare le attività in una logica di maggiore responsabilità sociale.

Non meno rilevanti sono le variabili interne al sistema d'impresa, in prevalenza riconducibili ai valori e alle norme di condotta etica dell'imprenditore e di coloro che con lo stesso collaborano. Sono i valori di cui essi sono portatori che, trasfusi nel sistema d'impresa, costituiscono la base dell'"essere" socialmente responsabili (Del Baldo, 2009 a,b; Preuss e Perschke, 2010; von Weltzien Høivik e Shankar, 2011). L'orientamento etico e i valori di cui è portatore l'imprenditore (Spence e Lozano, 2000; Jenkins, 2006; Del Baldo, 2009; Hammann et al., 2009; Fassin et al., 2011; Klewitz e Hansen, 2014; Sáez-Martínez et al., 2016; El Baz et al., 2016) influenzano il modello di *stakeholder engagement* e, più in generale, di *management* dell'impresa (Jenkins, 2004). È stato osservato che coloro che promuovono il processo di orientamento responsabile nelle PMI sono in genere gli organi di governo di vertice: imprenditore, consiglio di amministrazione, presidente, amministratore delegato, *managers* (Murillo e Lozano, 2006; Del Baldo, 2009 a,b; Coppa e Sriramesh, 2013). Le iniziative di responsabilità sociale dipendono anche da variabili quali l'educazione, la personalità e le competenze di tali organi, nonché dalla loro consapevolezza circa i vantaggi economici ad essa connessi (Chassé e Courrent, 2018). Le motivazioni economiche sono considerate tra i possibili *drivers* dell'integrazione della responsabilità sociale nella strategia d'impresa delle PMI (Turyakira, 2017). Non si esclude infatti che, alla base del perseguimento di comportamenti socialmente responsabili, vi possa essere un interesse personale da parte dell'imprenditore in termini, per esempio, di profitto oltre che di soddisfazione personale e miglioramento delle relazioni con gli *stakeholders* (Ortiz-Avram et al., 2018). Si ritiene inoltre che la centralità assunta dai vertici aziendali offuschi il

ruolo altrettanto importante che anche i responsabili delle risorse umane potrebbero assumere nell'implementazione della CSR nelle PMI (Langwell e Heaton, 2016). Tali figure potrebbero infatti contribuire all'integrazione degli obiettivi di sostenibilità nel sistema d'impresa sia attraverso l'elaborazione di politiche di gestione e di sviluppo del personale capaci di sostenere il raggiungimento di performance sostenibili sia attraverso la creazione e il rafforzamento delle competenze, della motivazione e dei valori necessari affinché l'impresa possa ottenere i risultati economici, sociali ed ambientali desiderati.

Lee et al. (2017), sottolineano che le variabili esterne (più in particolare, le pressioni degli *stakeholder* e l'approvazione di norme di salvaguardia socio-ambientale) incidono maggiormente sulla relazione CSR-PMI rispetto alle variabili interne. Pertanto, l'adozione di pratiche di CSR da parte delle PMI potrebbe essere espressione di un comportamento più reattivo che proattivo. Ciò, probabilmente, in quanto le PMI tendono a riconoscere le questioni relative alla CSR come fonti di rischio che possono provocare reazioni avverse degli *stakeholders* e, di conseguenza, tradursi in un danno reputazionale per l'impresa (Graafland, 2018).

3.2.2 I principali vantaggi derivanti dall'essere socialmente responsabile

Numerosi sono gli studi secondo cui l'attenzione alla CSR contribuisce a migliorare la reputazione dell'impresa (Jahanshahi e Brem, 2017; Turyakira, 2017; Knight et al., 2018; Ortiz-Avram et al., 2018; Valdez-Juárez et al., 2018). Va però osservato che non manca chi sostiene che la CSR possa mettere a rischio la reputazione di una PMI. L'incremento della sua visibilità e la maggiore esposizione ad un controllo esterno più intenso, potrebbero infatti renderla più facilmente oggetto di critiche da parte, in particolare, delle organizzazioni non governative locali. Graafland (2018) sostiene quindi che le imprese non dovrebbero focalizzarsi sui benefici reputazionali della CSR, in quanto questi potrebbero convertirsi in "responsabilità reputazionali" (p. 10) capaci, in caso di mancata soddisfazione delle aspettative degli *stakeholder*, di generare un danno all'immagine aziendale.

Diversi studi inoltre evidenziano i vantaggi che la CSR può garantire alle PMI in termini di incremento del "*social capital*" (Perrini, 2006; Fisher et al., 2009; Russo e Perrini, 2010; Preuss e Perschke, 2010; Ortiz-Avram et al., 2018) e di partecipazione alla costruzione del "bene comune" nel contesto di specifici territori (del Baldo, 2009 a,b). Una gestione socialmente responsabile può generare altri effetti positivi quali: la riduzione dei costi, il miglioramento dell'efficienza, la crescita aziendale e il conseguimento di vantaggi competitivi, la spinta ad innovazioni di prodotto e/o di processo, lo stimolo alla creazione di un nuovo modello di business, l'incremento della soddisfazione del cliente, attrazione dei talenti migliori ecc.

(Enderle, 2004; Murillo e Lonzano, 2006; Perrini, 2006; Jenkins, 2006, 2009; Preuss e Perschke, 2010; von Weltzien Høivik, Shankar, 2011; Coppa e Sri-ramesh, 2013; Reyes-Rodríguez et al., 2014; Battaglia et al., 2014; Raza e Majid, 2016; Pitoska et al., 2018) (Tab.2). In termini di crescita aziendale, si sottolinea come il raggiungimento di tale vantaggio sia principalmente garantito dall'adozione di pratiche di CSR rivolte alla comunità locale, ai lavoratori e ai clienti piuttosto che all'ambiente (Stoian e Gilman, 2017; Apospori, 2018). Si pone, inoltre, l'accento sull'impatto positivo che la CSR può generare sulla performance finanziaria delle PMI grazie ai benefici reputazionali dell'investimento in sostenibilità e alla riduzione dei costi prodotta dalla gestione più efficiente delle risorse energetiche (Choongo, 2017; Jahanshahi e Brem, 2017; Graafland, 2018; Knight et al., 2018).

3.2.3 *Gli ostacoli che si frappongono all'adozione di una logica di CSR.*

L'adozione di un approccio strategico alla CSR può risultare complesso per una PMI. In particolare è stato evidenziato che possono costituire un ostacolo all'implementazione: l'assenza di qualificate risorse umane, tecniche e organizzative, in grado di agevolare la complessa implementazione di modelli e di strategie di CSR; la scarsa familiarità con strumenti della CSR (ad es. certificazioni, standard, report ecc.); la ridotta collaborazione con gli *stakeholders* esterni; la mancanza di tempo, di competenze e di adeguate conoscenze da parte del piccolo imprenditore; la difficoltà di quantificazione dei benefici connessi alla CSR; l'assenza di istituzioni capaci di assistere le PMI nel processo di implementazione della CSR; la percezione di una consistente onerosità di un approccio strutturato alla CSR, coniugata con l'idea che questo orientamento non possa generare reali vantaggi competitivi ed economici per l'impresa (Morsing e Perrini, 2009; von Weltzien Høivik, Shankar, 2011; Abbasi, 2017; Turyakira, 2017; Pitoska et al., 2018; Valdez-Juárez et al., 2018) (Tab.2). È interessante la posizione di chi osserva che è lo stesso termine *corporate*, presente nella locuzione di CSR, a spingere le PMI a pensare che questa forma di responsabilità riguardi esclusivamente le imprese di grandi dimensioni (Raza e Majid, 2016). Il concetto di CSR deve, invece, essere inteso in maniera più ampia, in quanto tutte le imprese, indipendentemente dalla loro tipologia e dalle loro dimensioni, hanno delle responsabilità economiche, sociali e ambientali nei confronti dei loro *stakeholders* (Freeman e Velamuri, 2008; Lee et al., 2015; Turakya et al., 2017).

Tab. 2 - Vantaggi e ostacoli all'adozione della CSR da parte delle PMI

Vantaggi	Ostacoli
Social capital e "bene comune"	Mancanza di risorse umane, tecniche, organizzative, finanziarie
Miglioramento della fiducia, della reputazione e dell'immagine	Percezione di una elevata onerosità delle attività connesse alla CSR
Miglioramento del brand equity	Scarsa familiarità con gli strumenti e gli standard relativi alla CSR
Miglioramento delle relazioni di mercato e della soddisfazione del cliente	Assenza di una visione strategica
Spinta all'innovazione di prodotto, di processo e alla creazione di nuovi modelli di business	Informalità caratterizzante i sistemi di gestione, i processi decisionali e gli strumenti di comunicazione
Miglioramento della performance economica e finanziaria	Scarsa collaborazione con gli <i>stakeholder</i> esterni
Conseguimento di vantaggi competitivi	Mancanza di tempo, di competenze e di conoscenze da parte dell'imprenditore
Miglioramento dell'ambiente di lavoro e maggiore capacità di attrarre lavoratori	Difficoltà di quantificazione dei benefici derivanti dalla CSR
Riduzione dei costi e miglioramento dell'efficienza	Assenza di istituzioni atte ad assistere le PMI nel processo di implementazione della CSR
Migliore risk management	

Fonte: nostra elaborazione

3.2.4 Proposte a supporto della promozione di un orientamento socio-ambientale delle PMI

Al fine di eliminare alcuni degli ostacoli all'adozione della CSR nelle PMI e promuovere un orientamento socio-ambientale dell'impresa, la letteratura ha, in alcuni casi, suggerito e, in altri, dimostrato l'utilità dell'adozione di un approccio alla responsabilità *network-based*. Si tratta di un approccio fondato su forme di collaborazione tra PMI e attori istituzionali locali e nazionali, pubblici e privati. Diversi autori hanno evidenziato che l'attivazione di queste relazioni è considerata fondamentale per la diffusione delle conoscenze sulla CSR e per la realizzazione e diffusione di politiche e strategie socio-ambientali (Battaglia et al., 2010; Del Baldo, 2009 a,b; De Chiara, 2012; von Weltzien Høivik, Shankar, 2011; Chi Vo, 2011).

La creazione di *network*, più o meno strutturati ed estesi, potrebbe consentire alle PMI di superare molti di quegli ostacoli alla formalizzazione e all'adozione di pratiche di responsabilità sociale che spesso, tali realtà d'impresa, incontrano nell'implementare la CSR in modo individuale. La costituzione di *cluster* – caratterizzati dalla collaborazione tra imprese operanti nella medesima area geografica e generalmente contraddistinte dall'adozione di tecnologie, competenze e fattori produttivi simili o com-

plementari – potrebbe risultare un importante *driver* di innovazione, supportare la crescita, incoraggiare il perseguimento degli obiettivi di responsabilità socio-ambientale, incrementare il consenso sociale ecc. (Lepoutre e Heene, 2006; Murillo e Lozano, 2009; Battaglia et al. 2010; von Weltzien Høivik, Shankar, 2011; Wu, 2017; Ortiz-Avram et al., 2018). La realizzazione di queste forme di collaborazione potrebbe essere agevolata dall’azione di un soggetto intermediario e/o stimolata attraverso l’elaborazione di specifici *compliance frameworks*. Ciò in quanto se da un lato l’imprenditore è consapevole dei vantaggi derivanti dalla partecipazione a un *cluster*, dall’altro tali vantaggi potrebbero non essere sufficienti a incentivarlo a cambiare il suo tradizionale modo di operare (Lewis et al., 2015).

Pongono l’accento sempre sugli aspetti relazionali anche i lavori che hanno investigato, con riferimento alle PMI, il legame tra CSR e catena di fornitura (locale e globale). Perché un’impresa possa operare in modo efficace secondo logiche di responsabilità sociale è infatti necessario che tutte le imprese della sua *supply chain* operino secondo questa logica (Enderle, 2004; Tang e Tang, 2017). L’adozione di pratiche di CSR da parte delle PMI richiede quindi la verifica del rispetto di standard di responsabilità socio-ambientale da parte dei fornitori. Questa esigenza può generare pressioni sui partner affinché adottino le medesime logiche di responsabilità oppure (sia pure con non poche difficoltà) affinché realizzino attività di trasferimento di quelle pratiche lungo tutta la catena di fornitura (Lepoutre e Heene, 2006; Ciliberti et al. 2008; Pedersen, 2009; Ayuso et al., 2013). A tal fine si suggeriscono l’adozione di strumenti di valutazione dei fornitori, l’attuazione di azioni di sensibilizzazione, la creazione di collaborazioni, l’evoluzione della *governance* ecc. (Lee et al., 2017). Possibili vantaggi derivanti dalla condivisione di comportamenti socialmente responsabili lungo la *supply chain* sono individuati in termini di attrazione di risorse e di talenti, miglioramento dell’immagine, ottenimento di supporto tecnico e rafforzamento della capacità innovativa (El Baz et al., 2016; Wu, 2017; Valdez-Juárez et al., 2018).

È stato inoltre sottolineato il ruolo che le associazioni di categoria e le amministrazioni pubbliche rivestono o possono rivestire al fine di promuovere e sensibilizzare le PMI sui temi della CSR (ad es. tramite l’introduzione di sistemi incentivanti, operazioni di assistenza finanziaria parziale a supporto delle pratiche di CSR, promozione di una maggiore consapevolezza sugli strumenti di gestione ambientale ecc.) (Coppa e Sriramesh, 2013; Revell et al., 2010; Balluchi et al., 2011; Graafland e Smid, 2016; Lee et al., 2017), nonché al fine di supportare la creazione di *cluster system* (Battaglia et al., 2010). Sempre con riferimento all’aspetto relazionale tra PMI, associazioni di categoria e amministrazioni pubbliche, si evidenzia il ruolo che le PMI possono ricoprire nell’ambito della *Political Corporate Social Responsibility* (Wickert, 2016). Tale approccio alla responsabilità sociale preve-

de che anche le imprese di minori dimensioni possano assumere un ruolo “politico”, utile a colmare eventuali lacune normative e a contribuire allo sviluppo di un sistema di *governance* a livello globale (ad es. attraverso processi di autoregolamentazione volontaria, rapporti di cooperazione con governi e istituzioni ecc.) (Ortiz-Avram et al., 2018).

Diversi lavori hanno documentato uno scarso interesse delle PMI nei confronti della tutela ambientale (Spence, 2007; Hamman et al., 2009). Potrebbero spiegare questo disinteresse, la scarsa disponibilità di risorse finanziarie o la mancata considerazione dei benefici che potrebbero derivare da un approccio più attento alla gestione della loro responsabilità ambientale (Jansson et al., 2017; Del Giudice et al., 2017). Più di recente si è invece assistito a una netta inversione di tendenza rispetto al passato. Diversi studi hanno infatti documentato un progressivo impegno delle PMI in attività di riciclo, di minimizzazione degli sprechi, di miglioramento dell’efficienza energetica, di riduzione delle emissioni di CO₂ (Parker et al. 2009; Revell et al., 2010; Battisti e Perry, 2011; Cassells e Lewis, 2011; Nejati et al., 2014; Graafland e Smid, 2016). Le ragioni non sono solo riconducibili alla doverosa adozione di norme di tutela ambientale (a meno di voler incorrere in sanzioni), alla presenza di incentivi erogati per fini di salvaguardia ambientale o alle pressioni degli *stakeholder*, ma anche ad un maggiore *environmental commitment* dell’imprenditore, dei manager e/o dei dipendenti che operano nell’impresa (Parker et al. 2009; Cambra-Fierro et al., 2008; Nejati et al., 2014; Aguado e Holl, 2018). Non meno rilevanti sarebbero inoltre la ricerca di vantaggi in termini di riduzione dei costi, ottenimento di nuovi clienti, incremento delle vendite, miglioramento dell’immagine e della reputazione, conseguimento di vantaggi competitivi (Revell et al., 2010; Nejati et al., 2014; Sáez-Martínez et al., 2016; Aguado e Holl, 2018). Al fine di aiutare le PMI a sfruttare le opportunità offerte dal passaggio a un’economia verde la Commissione Europea ha attivato una serie di iniziative rivolte proprio alle PMI (Sáez-Martínez et al., 2016).

Affinché l’impresa possa garantirsi condizioni di maggiore visibilità e possa far apprezzare ai diversi *stakeholders* “un’idea di sviluppo” (Coda, 1991, p. 26) fondata sul connubio tra esigenze economiche e socio-ambientali, deve attivare un sistema di comunicazione verso l’esterno (Nielsen e Thomsen, 2009). Attraverso la comunicazione dell’impegno profuso in ambito socio-ambientale, l’impresa può fare apprezzare ai suoi *stakeholder* i valori che animano il suo agire e soddisfare il diritto, dei diversi portatori di interessi, di conoscere gli effetti che l’attività d’impresa ha prodotto. Al fine di supportare le PMI nel processo di comunicazione e di *reporting* della CSR sono stati elaborati programmi di sviluppo della reportistica d’impresa, proposti standard e delineate linee guida dedicate a queste particolari realtà imprenditoriali (Borga et al., 2009; GRI, 2018). La letteratura indagata ha però evidenziato che l’attività di comunicazione delle pratiche di CSR

è prevalentemente informale (Turyakira, 2017; Choongo, 2017; Pitoska et al., 2018; Ortiz-Avram, 2018) e si avvale dei *social network* (Lee et al., 2015). Secondo alcuni autori, tale scelta può trovare spiegazione nella percezione generale che gli impatti sociali e ambientali delle PMI siano trascurabili se confrontati con gli impatti generati dalle imprese di maggiori dimensioni (Graafland e Smid, 2016; Raza e Majid, 2016).

4. Considerazioni finali

Il presente studio ha presentato una *review* sistematica della letteratura che, negli ultimi 15 anni, ha indagato il tema della CSR nelle PMI. L'analisi, condotta su 94 articoli, presenta un ampio inquadramento dei lavori pubblicati nell'intervallo temporale preso in considerazione (2004-settembre 2018).

È stato in particolare osservato che sull'orientamento delle PMI alla CSR incidono variabili interne ed esterne a queste imprese e che, nonostante possano essere diversi gli ostacoli che si frappongono alla piena adozione di una strategia di responsabilità socio-ambientale, non meno rilevanti sono i vantaggi che potrebbero essere conseguiti con un impegno strutturato sul tema.

Tra i diversi temi affrontati dalla letteratura, ci sembra interessante, in particolare, richiamare tre principali questioni emerse e i collegamenti tra loro esistenti. Il riferimento è ai valori dell'imprenditore, all'approccio alla *CSR network based*, alla possibile creazione di valore condiviso.

Non si può parlare di responsabilità sociale della PMI senza far riferimento ai valori che animano il comportamento dell'imprenditore. Sono questi valori che, trasfusi nell'impresa, costituiscono il presupposto del modello di responsabilità socio-ambientale di una PMI nonché la base del suo disegno strategico. Ma i valori, affinché possano guidare i comportamenti quotidiani, vanno veicolati all'interno della struttura organizzativa e condivisi con tutti coloro che nell'impresa operano. La condivisione, ma anche il dialogo e la collaborazione, si spingono ben oltre le mura dell'impresa. Il forte radicamento territoriale delle PMI non solo spiega lo stretto rapporto che si instaura tra l'impresa e la comunità locale, costituisce anche il perno su cui fare leva affinché si attivino, tra imprese, forme di collaborazione in chiave territoriale alla base della creazione di veri e propri *cluster*. In questo modo, come osservato, i problemi di natura socio-ambientale, comuni alle diverse imprese del *cluster*, possono trovare soluzione condivisa all'interno del *cluster* stesso e questo rapporto intenso di collaborazione può alimentare un processo di co-creazione di valore a beneficio delle imprese e di tutti gli altri *stakeholder* (Porter e Kramer, 2007, 2011).

Affinché si possa apprezzare pienamente l'importanza della CSR, è necessario che le PMI conoscano i potenziali benefici delle pratiche di re-

sponsabilità sociale (Perrini, 2006) e che possano disporre di un *framework* teorico, di linee guida e di strumenti (Chi Vo, 2011) elaborati tenendo conto delle tipicità delle PMI. A questi fini rilevante è il contributo che possono variamente offrire i ricercatori, gli organismi contabili, gli enti di ricerca, la pubblica amministrazione, le associazioni di categoria. Più in particolare la diffusione delle conoscenze e delle competenze in materia di CSR potrà trovare supporto nelle attività di *networking* tra imprese, nell'organizzazione di *workshop* tematici, in attività di *training* promosse da diversi soggetti (Chi Vo, 2011; Balluchi et al., 2011).

Uno degli obiettivi centrali di una *review* della letteratura è quello di delineare i possibili sviluppi delle ricerche sul tema indagato.

Una direttrice di sviluppo è, a nostro avviso, quella relativa al modello di *business* delle PMI e alla sua ridefinizione nell'ottica della sostenibilità (*sustainable business model*). Il tema, fino ad ora, è stato prevalentemente indagato con riferimento alle grandi imprese (Boons e Lüdeke-Freund, 2013; Evans et al., 2017). Le rilevate peculiarità delle PMI non rendono però asetticamente trasferibile a queste realtà il costruito teorico elaborato con riferimento alle grandi imprese. L'innovazione del modello di *business* può generare una modifica radicale dei processi, dei prodotti e delle logiche organizzative, certamente utili per integrare i temi della responsabilità socio-ambientale nel *core business* di una PMI e per migliorare il modo in cui creano, distribuiscono e catturano il valore.

Potrebbe inoltre essere interessante sviluppare ricerche dirette ad analizzare come comparare gli approcci alla responsabilità socio-ambientale di paesi diversi indagando inoltre gli effetti che le variabili culturali, politico-istituzionali ed economico-generalì possono generare sulle pratiche di responsabilità di queste imprese.

Ulteriori contributi potrebbero essere diretti ad arricchire il *framework* teorico, le linee guida e gli strumenti di supporto all'implementazione delle pratiche di CSR per le PMI. Come abbiamo avuto modo di osservare in precedenza le PMI sono caratterizzate da rilevanti specificità ed eterogeneità. Teorie e strumenti *one-size-fit-all* mal si adattano a queste realtà per le quali potrebbe essere utile costruire "*scenario-based tools*" (Chi Vo, 2011, p. 94).

Il presente lavoro presenta alcuni limiti. Innanzitutto, l'analisi è stata riferita ai soli articoli pubblicati in lingua inglese ed italiana presenti, nell'intervallo temporale preso a riferimento, solo sui database selezionati. Queste scelte hanno inevitabilmente escluso articoli e anche altri documenti (es. libri, *working papers*, relazioni a convegni, rapporti di ricerca) eventualmente pubblicati sul tema CSR e PMI scritti in lingue diverse oppure non presenti sui *databases* utilizzati. Inoltre, la metodologia di analisi utilizzata per organizzare la letteratura identificata sulla base delle *keywords* scelte, si fonda su una interpretazione e codifica dei lavori selezionati del tutto personale ed è pertanto caratterizzata da imprescindibili elementi di

soggettività.

Nonostante queste limitazioni si ritiene che il lavoro possa contribuire alla letteratura accademica, sia fornendo un quadro sintetico e articolato delle ricerche sviluppate negli ultimi 15 anni sul tema della responsabilità socio-ambientale delle PMI che stimolando nuovi studi su questo interessante argomento. Da un punto di vista più strettamente operativo, il presente lavoro fornisce una *overview* dei vantaggi, dei possibili ostacoli ma anche delle azioni attivate o attivabili a supporto delle PMI che vogliono investire, in modo più consapevole e strutturato, nelle buone pratiche di responsabilità socio-ambientale.

Lara Tarquinio
Università "G.d'Annunzio" di Chieti-Pescara
l.tarquinio@unich.it

Stefanía Carolina Posadas
Università "G.d'Annunzio" di Chieti-Pescara
stefania.posadas@unich.it

Riassunto

Le ricerche sulla *corporate social responsibility* (CSR) hanno trovato prevalente sviluppo con riferimento alle grandi imprese più che con riferimento alle piccole e medie imprese (PMI). Obiettivo del presente lavoro è quello di proporre una *review* sistematica della letteratura diretta a delineare lo stato dell'arte delle ricerche sviluppate sul tema CSR e PMI negli ultimi 15 anni. Sono in particolare analizzati gli approcci teorici, le metodologie di ricerca, i principali risultati ottenuti e alcuni possibili sviluppi degli studi. Il presente lavoro può contribuire alla letteratura accademica, sia fornendo un quadro sintetico e articolato delle ricerche sviluppate sul tema della responsabilità socio-ambientale delle PMI che stimolando nuovi studi su questo argomento. Può inoltre supportare le PMI che vogliono investire nelle buone pratiche di responsabilità socio-ambientale fornendo loro una *overview* dei vantaggi, dei possibili ostacoli ma anche delle azioni attivate o attivabili.

Bibliografia

- Abbasi, M. (2017). Towards socially sustainable supply chains – themes and challenges. *European Business Review*, 29(3), 261-303. doi:10.1108/EBR-03-2016-0045
- Abdirahman, Z.-Z., Sauvée, L., & Shiri, G. (2014). Analyzing network effects of Corporate Social Responsibility implementation in food small and medium enterprises. *Journal on Chain and Network Science*, 14(2), 103-115. doi:10.3920/JCNS2014.x005
- Aguado, E., & Holl, A. (2018). Differences of Corporate Environmental Responsibility in Small and Medium Enterprises: Spain and Norway. *Sustainability*, 10, 1877. doi:10.3390/su10061877
- Apospori, E. (2018). Regional CSR Policies and SMEs' CSR Actions: Mind the Gap-The Case of the Tourism SMEs in Crete. *Sustainability*, 10, 2197. doi:10.3390/su10072197
- Ayuso, S., Roca, M., & Colomé, R. (2013). SMEs as “transmitters” of CSR requirements in the supply chain. *Supply Chain Management: An International Journal*, 18/5, 497-508. doi:10.1108/SCM-04-2012-0152
- Balluchi, F., Furlotti, K., & Petruzzello, A. (2011). PMI e responsabilità sociale: un'analisi empirica nel contesto italiano. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 3, 37-68. doi:10.14596/pisb.38
- Battaglia, M., Bianchi, L., Frey, M., & Iraldo, F. (2010). An innovative model to promote CSR among SMEs operating in industrial clusters: evidence from EU project. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17, 133-141. doi:10.1002/csr.224
- Battaglia, M., Testa, F., Bianchi, L., Iraldo, F., & Frey, M. (2014). Corporate Social Responsibility and Competitiveness within SMEs of the Fashion Industry: Evidence from Italy and France. *Sustainability*, 6, 872-893. doi:10.3390/su6020872
- Battisti, M., & Perry (2011). Walking the Talk? Environmental responsibility from the perspective of small-business owners. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18, 172-185. doi:10.1002/csr.266
- Biong, H., & Silkoset, R. (2017). Buying CSR with employees' pensions? The effect of social responsible investments on Norwegian SMEs' choice of pension fund management: A conjoint survey. *International Journal of Bank Marketing*, 35 (1), 56-74. doi:10.1108/IJBM-10-2015-0162
- Boons, F., & Lüdeke-Freund, F. (2013). Business models for sustainable innovation: state-of-the-art and steps towards a research agenda. *Journal of Cleaner production*, 45, 9-19. doi:10.1016/j.jclepro.2012.07.007
- Borga, F., Citterio, A., Noci, G., & Pizzurno, E. (2009). Sustainability report in small enterprises: case studies in Italian furniture companies. *Business Strategy and the Environment*, 18, 162-176. doi:10.1002/bse.561
- Cambra-Fierro, J., Hart, S., & Polo-Redondo, Y. (2008). Environmental respect: ethics or simply business? A study in the small and medium enterprise (SME) context. *Journal of Business Ethics*, 82, 645-656. doi:10.1007/s10551-007-9583-1
- Caputo, F., Carrubbo, L., & Sarno, D. (2018). The Influence of Cognitive Dimensions on the Consumer-SME Relationship: A Sustainability-Oriented View. *Sustainability*, 10(9), 3238. doi:10.3390/su10093238
- Caroli, M., & Tantalo (Eds.). (2010). *Responsabilità sociale d'Impresa nel quadro delle Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali – Un Focus sulle PMI, con il patrocinio di Ipi e del Ministero dello Sviluppo Economico.*
- Cassels, S., & Lewis, K. (2011). SMEs and environmental responsibility: do actions reflect attitudes? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18, 186-199. doi:10.1002/csr.269
- Castka, P., Balzarova, M.A., & Bamber, C.J. (2004). How can SMEs effectively implement the CSR agenda? A UK case study perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 11, 140-149. doi:10.1002/csr.062
- Ceptureanu, S. I. (2016). Csr and Profitability in Romanian IT SMEs. *Journal of Applied*

Quantitative Methods, 11(2), 40-49.

Chassè, S., & Courrent, J. (2018). Linking owner-managers' personal sustainability behaviors and corporate practices in SMEs: The moderating roles of perceived advantages and environmental hostility. *Business ethics: A European Review*, 27, 127-143. doi:10.1111/beer.12176

Chi Vo, L. (2011). Corporate social responsibility and SMEs: a literature review and agenda for future research. *Problems and Perspectives in Management*, 9, 89-97.

Choongo, P. (2017). A Longitudinal Study of the Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Performance in SMEs in Zambia. *Sustainability*, 9, 1300. doi:10.3390/su9081300

Ciasullo, M.V., & Troisi, O. (2013). Sustainable value creation in SMEs: a case study. *The TQM Journal*, 25, 44-61. doi:10.1108/175427313112

Ciliberti, F., Pontrandolfo, P., & Scozzi, B. (2008). Investigating corporate social responsibility in supply chains: a SME perspective. *Journal of Cleaner Production*, 16, 1579-1588. doi:10.1016/j.jclepro.2008.04.016

Coda, V. (1991). *Comunicazione e Immagine nella strategia dell'impresa*. Torino, Italia: Giappichelli.

Coppa, M., & Sriramesh, K. (2013). Corporate sociale responsibility among SMEs in Italy. *Public Relations Review*, 39, 30-39. doi:10.1016/j.pubrev.2012.09.009

Davies, I., & Crane, A. (2010). Corporate social responsibility in small-and medium-size enterprises: investigating employee engagement in fair trade companies. *Business Ethics: A European Review*, 19, 126-139. doi:10.1111/j.1467-8608.2010.01586.x

De Chiara, A. (2012). La competitività responsabile nelle PMI: strategia vincente nei territori "nemici". *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 1, 41-64. doi:10.14596/pisb.19

Del Baldo, M. (2009a). Corporate social responsibility e corporate governance: quale nesso nelle PMI? *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 3, 61-102. doi:10.14596/pisb.75

Del Baldo, M. (2009b). Corporate social responsibility and corporate governance in Italian SMEs: An analysis of excellent stakeholders relationship and social engagement profiles. *Economia Aziendale Online*, 1, 61-88. doi:10.4485/ea2038-5498.61-88

Del Baldo, M. (2012). Corporate social responsibility and corporate governance in Italian SMEs: The experience of some "spirited businesses". *Journal of Management & Governance*, 16(1), 1-36. doi:10.1007/s10997-009-9127-4

Del Baldo, M., Demartini, P. (2016). Responsabilità sociale di territorio, network sinergici e governo locale. *Piccola Impresa/Small Business*, (3). doi:10.14596/pisb.229

Del Giudice, M., Khan, Z., De Silva M., Scuotto, V., Caputo, F., & Carayannis, E. (2017). The microlevel actions undertaken by owner-managers in improving the sustainability practices of cultural and creative small and medium enterprises: A United Kingdom-Italy comparison. *Journal of Organizational Behavior*, 38(9), 1396-1414. doi:10.1002/job.2237

Dey, P. K., Petridis, N. E., Petridis, K., Malesios, C., Nixon, J. D., & Ghosh, S. K. (2018). Environmental management and corporate social responsibility practices of small and medium-sized enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 195, 687-702. doi:10.1016/j.jclepro.2018.05.201

El Baz, J., Laguir, I., Marais, M., & Stagliano, R. (2016). Influence of National Institutions on the Corporate Social Responsibility Practices of Small- and Medium-sized Enterprises in the Food-processing Industry: Differences Between France and Morocco. *Journal of Business Ethics*, 134, 117-133. doi:10.1007/s10551-014-2417-z

Enderle, G. (2004). Global competition and corporate responsibilities of small and medium-sized enterprises. *Business Ethics: A European Review*, 13, 50-63. doi:10.1111/j.1467-8608.2004.00349.x

European Commission (EC). (2013). *Tips and Tricks for Advisors, CSR for SMEs*, Adelphi, Germany.

European Commission (EC). (2017). *Annual Report on European SMEs 2016/2017, Final Report*, November 2017.

Evans, S., Vladimirova, D., Holgado, M., Van Fossen, K., Yang, M., Silva, E. A., & Barlow,

C. Y. (2017). Business model innovation for sustainability: Towards a unified perspective for creation of sustainable business models. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 597-608. doi:10.1002/bse.1939

Fassin, Y. (2008). SMEs and the fallacy of formalizing CSR. *Business Ethics: A European Review*, 17, 364-378. doi:10.1111/j.1467-8608.2008.00540.x

Fassin, Y., Van Rossem, A., & Buelens, M. (2011). Small-business owner-managers' perceptions of business ethics and CSR-related concepts. *Journal of Business Ethics*, 98, 425-453. doi:10.1007/s10551-010-0586-y

Fassin, Y., Werner, A., Van Rossem, A., Signori, S., Garriga, E., von Weltzien Hoivik, H., & Schlierer, H. J. (2015). CSR and related terms in SME owner-managers' mental models in six European countries: National context matters. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 433-456. doi:10.1007/s10551-014-2098-7

Fisher, K., Geenen, J., Jurcevic, M., McClinton, K., & Davis, G. (2009). Applying asset-based community development as a strategy for CSR: a Canadian perspective on a win-win for stakeholders and SMEs. *Business Ethics: A European Review*, 18, 66-82. doi:10.1111/j.1467-8608.2009.01549.x

Freeman, R. E., & Velamuri, S. R. (2006). A new approach to CSR: Company stakeholder responsibility. In *Corporate social responsibility* (pp. 9-23). London, England: Palgrave Macmillan.

Global Reporting Initiative (GRI), (2018). *Empowering Small Business Recommendations for policy makers to enable corporate*.

Graafland, J. & Smid, H. (2016). Environmental impacts of SMEs and the effects of formal management tools: Evidence from EU's largest survey. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 297-307. doi:10.1002/csr.1376

Graafland, J. (2018). Does Corporate Social Responsibility Put Reputation at Risk by Inviting Activist Targeting? An Empirical Test among European SMEs. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, 1-13. doi:10.1002/csr.1422

Hamman, E., Habisch, A., & Pechlaner, H. (2009). Values that create value: socially responsible business practices in SMEs—empirical evidence from German companies. *Business Ethics: A European Review*, 18, 37-51. doi:10.1111/j.1467-8608.2009.01547.x

Hsu, C.-H., Chang, A.-Y., & Luo, W. (2017). Identifying key performance factors for sustainability development of SMEs e integrating QFD and fuzzy MADM methods. *Journal of Cleaner Production*, 161, 629-645. doi: 10.1016/j.jclepro.2017.05.063

Jahanshahi, A. A., & Brem, A. (2017). Sustainability in SMEs: Top Management Teams Behavioral Integration as Source of Innovativeness. *Sustainability*, 9, 1899. doi:10.3390/su9101899

Jamali, D., Zanhour, M., & Kehishian, T. (2009). Peculiar strengths and relational attributes of SMEs in the context of CSR. *Journal of Business Ethics*, 87, 355-377. doi:10.1007/s10551-008-9925-7

Jansson, J., Nilsson, J., Modig, F., & Vall, G. H. (2017). Commitment to Sustainability in Small and Medium- Sized Enterprises: The Influence of Strategic Orientations and Management Values. *Business Strategy and the Environment*, 26, 69-83. doi:10.1002/bse.1901

Jenkins, H. (2004). A critique of conventional CSR theory: an SME perspective. *Journal of General Management*, 29, 37-57. doi:10.1177/030630700402900403

Jenkins, H. (2006). Small business champions for CSR. *Journal of Business Ethics*, 67, 241-256. doi:10.1007/s10551-006-9182-6

Jenkins, H. (2009). A 'business opportunity' model of corporate social responsibility for small- and medium-sized enterprises. *Business Ethics: A European Review*, 18, 21-36. doi:10.1111/j.1467-8608.2009.01546.x

Kechiche, A., & Soparnot, R. (2012). CSR within SMEs: Literature Review. *International Business Research*, 5, 97-106. doi:10.5539/ibr.v5n7p97

Klewitz, J., & Hansen, E. G. (2014). Sustainability-oriented innovation of SMEs: a

systematic review. *Journal of Cleaner Production*, 65, 57-75. doi:10.1016/j.jclepro.2013.07.017

Kloviè, L., & Speziale, M. (2015). Is Performance Measurement System Going Towards Sustainability in SMEs? *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213, 328-333. doi:10.1016/j.sbspro.2015.11.546

Knight, H., Megicks, P., Agarwal, S., & Leenders, M. A. A. M. (2018). Firm resources and the development of environmental sustainability among small and medium-sized enterprises: Evidence from the Australian wine industry. *Business Strategy and the Environment*, 1-15. doi:10.1002/bse.2178

Kraus, S., Burtscher, J., Niemand, T., Roig-Tierno, N., & Syrjå, P. (2017). Configurational Paths to Social Performance in SMEs: The Interplay of Innovation, Sustainability, Resources and Achievement Motivation. *Sustainability*, 9, 1828. doi:10.3390/su9101828

Langwell, C., & Heaton, D. (2016). Using human resource activities to implement sustainability in SME. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(3), 652-670. doi:10.1108/JSBED-07-2015-0096

Lee, H.-Y., Kwak, D.-W., & Park, J.-Y. (2017). Corporate Social Responsibility in Supply Chains of Small and Medium-Sized Enterprises. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24, 634-647. doi:10.1002/csr.1433

Lee, K.-H., Herold, D. M., & Yu, A.-L. (2015). Small and Medium Enterprises and Corporate Social Responsibility Practice: A Swedish Perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi:10.1002/csr.1366

Lepoutre, J., & Heene, A. (2006). Investigating the impact of firm size on small business social responsibility: a critical review. *Journal of Business Ethics*, 67, 257-273. doi:10.1007/s10551-006-9183-5

Lewis, K. V., Cassells, S., & Roxas, H. (2015). SMEs and the Potential for A Collaborative Path to Environmental Responsibility. *Business Strategy and the Environment*, 24, 750-764. doi:10.1002/bse.1843

Li, N., Toppinen, A., & Lantta, M. (2016). Managerial Perceptions of SMEs in the Wood Industry Supply Chain on Corporate Responsibility and Competitive Advantage: Evidence from China and Finland. *Journal of Small Business Management*, 54(1), 162-186. doi:10.1111/jsbm.12136

Longo, M., Mura, M., & Bonoli, A. (2005). Corporate Social Responsibility and corporate performance: the case of Italian SMEs'. *Corporate Governance*, 5(4), 28-42. doi:10.1108/14720700510

Malesios, C., Skouloudis, A., Dey, P. K., & Ben, F. (2018). The impact of SME sustainability practices and performance on economic growth from a managerial perspective: Some modeling considerations and empirical analysis results. *Business Strategy and the Environment*. doi:10.1002/bse.2045

Marchini, I. (2000). *Il governo della piccola impresa, Vol. I – Le basi delle conoscenze*, 2 Ed. Genova, Italia: Aspi/Ins-Edit.

Matacena, A., Del Baldo, M. (2009). *Responsabilità sociale d'impresa e territorio. L'esperienza delle piccole e medie imprese marchigiane*. Milano, Italia: Franco Angeli.

Matten, D., & Moon, J. (2008). 'Implicit' and 'Explicit' CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33, 404-424. doi:10.5465/amr.2008.31193458

Mio, C. (2005). *Corporate Social Responsibility e sistema di controllo: verso l'integrazione*. Franco Angeli.

Moore, G., & Spence, L. (2006). Editorial: Responsibility and Small Business. *Journal of Business Ethics*, 67, 219-226. doi:10.1007/s10551-006-9180-8

Moore, G., Slack, R., & Gibbon, J. (2009). Criteria for Responsible Business Practice in SMEs: an exploratory case of UK fair trade organisations. *Journal of Business Ethics*, 89, 173-188. doi:10.1007/s10551-008-9992-9

Morsing, M., & Perrini, F. (2009). CSR in SMEs: do SMEs matter for the CSR agenda?

Business Ethics: A European Review, 18, 1-6. doi:10.1111 /j.1467-8608.2009.01544.x

Murillo, D., & Lozano, J. (2006). SMEs and CSR: an approach to CSR in their own words. *Journal of Business Ethics*, 67, 227-240. doi:10.1007/s10551-006-9181-7

Murillo, D., & Lozano, J. (2009). Pushing forward SME CSR through a network: an account from the Catalan model. *Business Ethics: A European Review*, 18, 7-20. doi:10.1111/j.1467-8608.2009.01545.x

Nejati, M., Amran, A., & Ahmad, N. H. (2014). Examining stakeholders' influence on environmental responsibility of micro, small and medium-sized enterprises and its outcomes. *Management Decision*, 52(10), 2021-2043. doi:10.1108/MD-02-2014-0109

Nielsen, D., & Thomsen, C. (2009). CSR communication in small and medium-sized enterprises. A study of the attitudes and beliefs of middle managers. *Corporate Communications: An international Journal*, 14, 176-189. doi:10.1108/13563280910

Oncioiu, I., Sorinel Capusneanu, S., Mirela Catalina Türkes, M. C., Dan Ioan Topor, D. I., Constantin, D.-M. O., Andreea Marin-Pantelescu, A., & Hint, M. S. (2018). The Sustainability of Romanian SMEs and Their Involvement in the Circular Economy. *Sustainability*, 10, 2761. doi:10.3390/su10082761

Ortiz-Avram, D., Domnanovich, J., Kronenberg, C., & Scholz, M. (2018). Exploring the integration of corporate social responsibility into the strategies of small- and medium-sized enterprises: A systematic literature review. *Journal of Cleaner Production*, 201, 254-271. doi:10.1016/j.jclepro.2018.08.011

Parker, C.M., Bellucci, E., Zutshi, A., Torlina, L., & Fraunholz, B. (2015). SME stakeholder relationship descriptions in website CSR communications. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 364-386. doi:10.1108/SRJ-09-2013-0114

Parker, C.M., Redmond, J., & Simpson, M. (2009). A review of interventions to encourage SMEs to make environmental improvements. *Environmental and Planning C: Government and Policy*, 27, 279-301. doi:10.1068/c0859b

Pastrana, N.A., & Sriramesh, K. (2014). Corporate Social Responsibility: perceptions and practices among SMEs in Colombia. *Public Relations Review*, 40, 14-24. doi:10.1016/j.pubrev.2013.10.002

Pedersen, E.R. (2009). The many and the few: rounding up the SMEs that manage CSR in the supply chain. *Supply Chain Management: An International Journal*, 14/2, 109-116. doi:10.1108/13598540910

Perrini, F. (2006). SMEs and CSR theory: evidence and implications from an Italian perspective. *Journal of Business Ethics*, 67, 305-316. doi:10.1007/s10551-006-9186-2

Perrini, F., Russo, A., & Tencati, A. (2007). CSR strategies of SMEs and large firms. Evidence from Italy. *Journal of Business Ethics*, 74, 285-300. doi:10.1007/s10551-006-9235-x

Pitoska, E., Giannakis, K., & Sdraka, D. (2018). Corporate Social Responsibility and Small-Medium Sized Enterprises: Evidence from Greece. *Journal of Governance and Regulation*, 7(1), 40-48. doi:10.22495/jgr_v7_i1_p3

Porter, M. & Kramer, M.R. (2011). Creare valore condiviso. *Harvard Business Review Italia*, 1(2), 68-84.

Porter, M., & Kramer, M.R. (2007). Strategia e Società. Il punto d'incontro tra il vantaggio competitivo e la Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review Italia*, 14(1/2), 1-18.

Preuss, L., & Perschke, J. (2010). Slipstreaming the larger boats: social responsibility in medium-sized firms. *Journal of Business Ethics*, 92, 531-551. doi:10.1007/s10551-009-0171-4

Raza, J., & Majid, A. (2016). Perceptions and practices of corporate social responsibility among SMEs in Pakistan. *Quality & Quantity*, 50, 2625-2650. doi:10.1007/s11135-015-0281-2

Revell, A., Stokes, D., & Chen, H. (2010). Small Businesses and the Environment: Turning over a new leaf? *Business Strategy and the Environment*, 19, 273-288. doi:10.1108/sd.2011.05627

Reyes-Rodríguez, J.F., Ulhøi, J.P., & Madsen, H. (2014). Corporate Environmental Sustainability in Danish SMEs: A Longitudinal Study of Motivators, Initiatives, and Strategic

Effects. Corporate social responsibility and Environmental management. doi:10.1002/csr.1359

Russo, A., & Perrini, F. (2010). Investigating stakeholder theory and social capital; CSR in large firms and SMEs. *Journal of Business Ethics*, 91, 207-221. doi:10.1007/s10551-009-0079-z

Russo, A., & Tencati, A. (2009). Formal Vs informal CSR strategies: evidence from Italian micro, small, medium-sized and large firms. *Journal of Business Ethics*, 85, 339-353. doi:10.1007/s10551-008-9736-x

Sáez-Martínez, F. J., Díaz-García, C., & González-Moreno, A., (2016). Factors Promoting Environmental Responsibility in European SMEs: The Effect on Performance. *Sustainability*, 8, 898. doi:10.3390/su8090898

Santos, M. (2011). CSR in SMEs: strategies, practices, motivations and obstacles. *Social Responsibility Journal*, 7, 490-508. doi:10.1108/174711111111115

Sarfraz, M., Qun, W., Abdullah, M. I., & Alvi, A. T. (2018). Employees' Perception of Corporate Social Responsibility Impact on Employee Outcomes: Mediating Role of Organizational Justice for Small and Medium Enterprises (SMEs). *Sustainability*, 10, 2429. doi:10.3390/su10072429

Soundararajan, V., Jamali, D., & Spence, L.J. (2018). Small business social responsibility: A critical multilevel review, synthesis and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 20(4), 934-956. doi:10.1111/ijmr.12171

Spence, L. (1999). Does Size Matter? The State of the Art in Small Business Ethics'. *Business Ethics: A European Review*, 8(9), 163-172. doi:10.1111/1467-8608.00144

Spence, L., & Lozano, J.F. (2000). Communicating about Ethics with Small Firms: Experiences from the UK and Spain. *Journal of Business Ethics*, 27(1), 43-53. doi:10.1023/A:1006417425446

Spence, L., & Rutherford, R. (2003). Small Business and Empirical Perspectives in Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, 47, 1-5. doi:10.1023/A:1026205109290

Spence, L.J. (2007). CSR and Small business in a European policy context: the five "C" of CSR and Small business research agenda 2007. *Business and Society Review*, 112, 533-552. doi:10.1111/j.1467-8594.2007.00308.x

Stoian, C., & Gilman, M. (2017). Corporate Social Responsibility That "Pays": A Strategic Approach to CSR for SMEs. *Journal of Small Business Management*, 55(1), 5-31. doi:10.1111/jsbm.12224

Suh, C. J., & Lee, I. T. (2018). An Empirical Study on the Manufacturing Firm's Strategic Choice for Sustainability in SMEs. *Sustainability*, 10, 572. doi:10.3390/su10020572

Szczanowicz, J., & Saniuk, S. (2016). Evaluation and reporting of CSR in SME sector. *Management*, 20(1), 96-110. doi:10.1515/manment-2015-0027

Taneja, S.S., Taneja, P.K., & Gupta, R.K. (2011). Research in Corporate Social Responsibility: a review of shifting focus, paradigms, and methodologies. *Journal of Business Ethics*, 101, 343-364. doi:10.1007/s10551-010-0732-6

Tang, Z., & Tang, J. (2017). Stakeholder Corporate Social Responsibility Orientation Congruence, Entrepreneurial Orientation and Environmental Performance of Chinese Small and Medium-sized Enterprises. *British Journal of Management*, 1-18. doi:10.1111/1467-8551.12255

Tarquinio, L. (2014). La responsabilità sociale nelle PMI tra teoria e prassi. *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, 67, 173-197. doi:10.12830/77885

Thomson, I. (2007). Mapping the terrain of sustainability accounting. In J. Unerman, J. Bebbington & B. O'Dwyer (Eds.), *Sustainability Accounting and Accountability* (pp. 19-36). Abingdon, OX: Routledge

Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14, 207-222. doi:10.1111/1467-8551.00375

Turyakira, P. K. (2017). Small and medium-sized enterprises (SMEs) engagement in

corporate social responsibility (CSR) in developing countries: Literature review. *African Journal of Business Management*, 11(18), 464-469. doi:10.5897/AJBM2017.8312

Udayasankar, K. (2008). Corporate Social Responsibility and firm size. *Journal of Business Ethics*, 83, 167-175. doi:10.1007/s10551-007-9609-8

Valdez-Juárez, L. E., Gallardo-Vázquez, D., & Ramos-Escobar, E. A. (2018). CSR and the Supply Chain: Effects on the Results of SMEs. *Sustainability*, 10, 2356. doi:10.20944/preprints201805.0469.v1

Vásquez-Carrasco, R., & López-Pérez, M.E. (2013). Small & medium-sized enterprises and Corporate Social Responsibility: a systematic review of the literature. *Quantity & Quality*, 47, 3205-3218. doi:10.1007/s11135-012-9713-4

von Weltzien Høivik, H., & Shankar, D. (2011). How can SMEs in a cluster respond to global demands for CSR. *Journal of Business Ethics*, 101, 175-195. doi:10.1007/s10551-010-0708-6

Vyakarnam, S., Bailey, A., Myers, A., & Burnett, D. (1997). Towards an Understanding of Ethical Behaviour in Small Firms. *Journal of Business Ethics*, 16, 1625-1636. doi:10.1023/A:1022452502299

Wickert, C. (2016). "Political" corporate social responsibility in small-and medium-sized enterprises: A conceptual framework. *Business & Society*, 55(6), 792-824. doi:10.1177/0007650314537021

Williamson, D., Lynch-Wood, G., & Ramsay, J. (2006). Drivers of environmental behavior in manufacturing SMEs and the implications for CSR. *Journal of Business Ethics*, 67, 317-330. doi:10.1007/s10551-006-9187-1

Wu, G.-C. (2017). Effects of Socially Responsible Supplier Development and Sustainability-Oriented Innovation on Sustainable Development: Empirical Evidence from SMEs. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24, 661-675. doi:10.1002/csr.1435

CORPORATE GOVERNANCE, THE LONG-TERM ORIENTATION AND THE RISK OF FINANCIAL DISTRESS

Evidence from European private equity backed leveraged buyout transactions

by Vladimiro Marini, Massimo Caratelli, Ilaria Barbaraci

Abstract

We study whether Private Equity sponsors are long-term oriented with their Leveraged Buyout (LBO) European portfolio companies after the euro-crisis. Their reputational constraints could incentivize them to value capture rather than value creation. Since LBOs are highly leveraged and LBO sponsors intervene in the corporate governance (CG), their orientation is measured by looking at how CG mechanisms affect portfolio companies' Risk of financial distress (RFD). We find that LBO sponsors make a better use of CG mechanisms to mitigate RFD than other forms of ownership; however, results do not allow to exclude value capture.

Keywords: *leveraged buyout, corporate governance, risk of financial distress*

JEL Classification: *G23, G34*

Data ricezione: 30/11/2018

Data accettazione: 20/02/2019

1. Introduction

The aim of this study is to investigate whether assigning equity stakes to directors & managers (D&M) and including company representatives¹ among D&M explain different levels of risk of financial distress (RFD) among portfolio companies (PCs) of *private equity backed leveraged buyout* (LBO) sponsors and non-LBO firms. Since LBOs are highly leveraged, we take RFD as an indicator of LBO sponsors' orientation. We find that LBO sponsors make a better use of corporate governance (CG) mechanisms to reduce RFD, but it is not completely clear whether this improved decision making is employed for long-term value creation, especially in the use of assets.

LBO sponsors are specialized and active investors who takeover companies and sell them back in 3-10 years. The purchase is funded with new debt headed to the PC; also, they intervene in the CG of their PCs and apply monitoring, advising, and restrictions on management (Cotter and Peck, 2001; Wilson and Wright, 2013; Meuleman et al, 2014). Thus, they inject capital and especially skills. These resources should restore PCs' long-term (Nordström, 2015; Lerner et al, 2010; Harford and Kolasinski, 2013; Ernst & Young, 2018; Barton and Wiseman, 2015): inappropriate resources would manifest in an increased RFD, thereby signaling a weak long-term orientation of the LBO sponsor.

Indeed, LBOs are CG tools based on the activism of LBO sponsors: concentrated ownership mitigates agency costs; high leverage improves cash management; equity stakes incentivize managers; industry expertise improves resource systems (Jensen and Meckling, 1976; Siegel et al, 2011; Klein et al, 2013; Cornelli and Karakaş, 2008; Millson and Ward, 2005; Allen and Phillips, 2000); Moreover, LBO sponsors have strong reputational incentives (Kaplan and Schoar, 2005; Braun et al, 2015; Buchner et al, 2016).

The effect of CG mechanisms on the RFD in LBOs deserves scrutiny: first, LBO sponsors heavily and typically rely on CG intervention; second, since LBO sponsors are highly specialized, they are expected to inject appropriate resources into PCs (Cumming et al, 2007; Acharya et al, 2013; Cornelli and Karakaş, 2008); third, skills are crucial in the long-term regardless of the owner (Barton, 2011; Nyberg et al, 2014; Fulmer and Ployhart, 2014).

The rest of the paper is organized as follows: Section 2 reviews the LBO literature about RFD, corporate governance and long-term orientation; Section 3 is devoted to the sample; Section 4 describes the methodology; Section 5 present the results; Section 6 illustrates the implications; Section 7 concludes, and Section 8 and 9 summarize this study in English and Italian.

¹ These company-type members are assumed to have a strong industry expertise compared to private individuals

2. Literature

Two streams of literature belong to the aim of this study: the one about the RFD and/or CG implications of LBOs, and the one about the orientation of LBO sponsors.

2.1. Risk of financial distress and corporate governance in LBOs

The LBO growth has been raising academic scrutiny and policy discussion. In the first wave of PE and LBO (80s) leverage and financial engineering drove RFD (Andrade and Kaplan, 1998; Wright et al, 1996); in the second wave (until 2008) they were not the main factor anymore, in both UK (Hotchkiss et al, 2014; Wilson and Wright, 2013) and the rest of Europe (Tykvová and Borell, 2012), whereas emerged operational and CG intervention resulting from LBO sponsors' repositioning following the subprime crisis (Siegel et al, 2011; Hoskisson et al, 2013).

Meuleman et al, 2014 studied the effect of PE investor's (i) reputation (ii) experience (iii) type (iv) fundraising (v) board experience and (vi) proximity on the likelihood of bankruptcy. They studied 440 UK deals in 1995-2010, without any control group, and defined bankruptcy according to the UK's formal bankruptcy regime. With a Cox Regression, they found that the probability of bankruptcy drops when (i)(ii)(iv) sponsors are reputable, experienced, and raising funds, (iii) when bank-affiliated and when (v)(vi) directors are experienced, especially if insiders.

Wilson and Wright, 2013 investigated (i) whether PE firms fail differently than non-PE firms and (ii) how this varies over the cycle. They studied 153,000 UK insolvencies in 1995-2010, and their control group is the UK corporate population. They defined failure the same as Meuleman et al, 2014. With a time-hazard failure prediction model, they found that (i) PE buyouts are no more prone to insolvency than non-PE buyouts or other types of MBI, and that (ii) the economic cycle is relevant for PE deals.

Tykvová and Borell, 2012 studied the effect of PE ownership on RFD and in-court bankruptcy. They studied 1,842 European deals in 2000-2008, with a control sample based on size, age, industry, and geography. With Zmijewski-Score, O-Score, and Z-Score, they tested the effect of (i) PE, (ii) PE syndacation, PE investor's experience, and market conditions on RFD and bankruptcy. They found that (i) RFD increase, but PCs do not fail more than peers, and (ii) experienced LBO sponsors are superior in managing PCs; syndacation and market conditions are not relevant.

Hotchkiss et al, 2014 studied (i) the frequency of PCs' financial distress, (ii) how distressed PCs manage resolution both in-court and out-of-court, and (iii) whether PE investors' reputation, skills, and capital injection are relevant to the PCs' default. They studied 2,151 worldwide deals in 1997-

2010, with a control sample based on leverage, size, profitability, and public/private ownership. They defined default based on Moody's Corporate Default Risk Service framework: default occurs in the case of (a) a missed interest or principal payment, (b) a filing of a court-led bankruptcy, or (c) the execution of an out-of-court "distressed exchange". With a Cox proportional hazard model, they found that (i) sponsors do not increase RFD, (ii) PCs resolve distress more efficiently, and (iii) some PE investors have unique skills in managing distressed firms. Acharya et al, 2013 investigated (i) whether returns by mature PE investors come from value creation or from leverage, luck, market timing or investing in well-performing sectors, and (ii) the contribution of mature PE investors to operating performance and financial value, and (iii) whether experience, and operating vs financial specialization profile of PE investors are relevant to value creation. They studied 395 European deals from 48 PE investors in 1995-2005, with a control sample based on public/private ownership, not-under-PE, industry, Total returns to shareholders enterprise value, net debt, equity, sales, EBITDA. By regressing deal characteristics and general partners' (GP) features on unlevered abnormal return of the deal, they found that (i)(ii) top and mature PE investors create value through operational gains, (iii) GPs with financial (operational) background generate higher performance in M&A (not M&A) deals. Wright et al, 2009a reviewed papers on the (i) effect of PE on the CG (ii) problems that PE solves out and (iii) heterogeneity of PE. They surveyed papers published in academic journals, working papers, and publications by trade unions and PE main players. They found that (i) CG reduces agency costs in PCs (ii) in the long-term effects are less clear; PE enhances the market for corporate control and creates value, and (iii) PE sponsors are heterogeneous. Cumming et al, 2007 reviewed academic papers focusing on (i) CG mechanisms and (ii) financial and real returns in PE and LBO. They surveyed papers published post-1995 and related to those of the special issue on which their paper belongs. Those papers study: the impact of CG on LBO returns; CG in private placements and public-to-private transactions; the determinants of CG structures in PE and turnaround. They concluded that (i) CG substitutes for debt; (i)(ii) private returns are associated with law quality, PE investors' features and CG mechanisms; CG mechanisms that are context-dependent enhance private returns. In sum, these papers study the risk pattern of PCs, concluding that LBO sponsors are no detrimental to RFD; also, these papers emphasize LBO sponsors' superior skills and the cruciality of CG mechanisms (about CG in LBOs, other valuable papers are Nikoskelainen and Wright, 2007; Cornelli and Karakaş, 2008; Allen and Phillips, 2000). Since we assume that LBO sponsors are highly-specialized, these studies support our aim to explain different levels of RFD by looking at CG.

2.2. LBO sponsor's orientation to the long- or the short-term

LBO should restore the long-term of PCs by leverage and investor activism: Multiple Agency Theory, MAT (Meuleman et al, 2014) combined with the Resource Based View of the Firm, RBV (Barney, 1991; Thornhill and Amit, 2003) are suited to LBOs. According to MAT, LBO sponsors are principals of their PCs but also agents of their funders, and CG resolves conflicts by creating value. According to RBV, firm value comes from a unique interplay of internal resources (mainly skills), rather than material incentives coming from ownership and leverage. Shleifer and Summers, 1988 studied the long-term effects of takeovers, including LBOs, by questioning *"the view that share price increases [...] measure efficiency gains from acquisitions. Even if such gains exist, [...] it is likely to come from stakeholder wealth losses, such as [...] employees' human capital"*.

Later, Tykvová and Borell, 2012 interpreted RFD as a measure of transfer of wealth from the financial system; other scholars cited or tested the wealth transfer hypothesis to other stakeholders (Wright et al, 2009b; Meuleman et al, 2014; Achleitner et al, 2010; Berg and Gottschalg, 2005). When there is value transfer rather than value creation, the gain may not be long lasting because it does not come from an efficient use of resources. Thus, LBO sponsor's orientation is viewed by testing gains that should be long lasting.

During fundraising, new investors can view only past performance to decide whether to buy a stake in the fund because the LBO market is opaque; moreover, they take the renewal of current investors' stake as a positive signal (Kaplan and Sensoy, 2014; Korteweg et al, 2015). Debt burden may force inefficient LBO sponsors to boost exit value and overlook the long-term just to protect their reputation (Nordström, 2015; Harford and Kolasinski, 2013; Lerner et al, 2010; Kaplan and Schoar, 2005; Braun et al, 2015; Buchner et al, 2016); moreover, the trend of unused funds available to LBO sponsors and the competition among bidders increases PCs' valuations (Ernst & Young, 2018; Prequin, 2018; Bain & Company, 2018), thus challenging LBO sponsors' goals.

Operationally, LBO sponsors could implement short-termism by: overpaying PCs to show-up (Tykvová and Borell, 2012); taking excess leverage to prevent distress after bad projects (Meuleman et al, 2014), to meet compensation *boni*, to exploit tax benefits (Wilson and Wright, 2013; Hotchkiss et al, 2014); the limited life of LBO funds spurs asset sales, investment cuts, and dividend recaps (Ughetto, 2010; Harford and Kolasinski, 2013; Hotchkiss et al, 2014; Nikoskelainen and Wright, 2007).

Lerner et al, 2010 investigated whether LBO funds sacrifice long-term growth by comparing patenting activities of LBOs and other leveraged transactions. They analyze 472 LBOs worldwide in 1980-2005. With a Neg-

ative Binomial Regression Model, they found that PCs' patents are more cited and more focused.

Harford and Kolasinski, 2013 tested wealth transfers in LBOs by studying the (i) effect of dividend distribution policies on RFD and the (ii) sensitivity of investment policies to cash flows. They studied 877 LBO US deals in 1993-2001, with a control sample based on sales, EBITDA / Assets and sales growth. With a logistic regression and a panel regression, they found that PCs (i) RFD does not increase after dividend distribution (not opportunistic dividend recaps) and (ii) do invest similarly to peers.

Nordström, 2015 investigated the post-exit performance of the PCs. She studied 680 LBO Swedish deals in 1997-2010, with a control sample of non-LBO firms based on age, leverage, solvency, asset growth, earnings and cash liquidity. Employing a difference-in-difference, she found that PCs perform better than peers. These studies infer the long-term orientation of LBO sponsors by testing value creation mechanisms that are supposed to be long-lasting, concluding that LBO sponsors are not short-term players; however, LBO market still poses risks of short-termism.

Based on the studies reviewed in section 2, the following hypothesis is tested: *LBO sponsors are more effective than other owners in using CG mechanisms, namely equity stakes to D&M and company representatives among D&M, to mitigate RFD of their PCs, thus restoring the long-term prospects of the latter thereby.* Therefore, this study is expected to be valuable for academia but also for PCs, investors in LBOs and regulators.

3. Sample

European PCs in 2013-2016 are analyzed, with a control sample of non-LBOs based on size, country, industry, and long-term solvency. Data are from Amadeus: it contains accounting and governance information of public and private firms and identifies those involved in deals. Since LBO is not explicitly included among deal types, highly leveraged MBOs (management buyout), MBIs (management buyin), and IBOs (institutional buyout) are selected (133 deals). RFD is proxied with the Altman Z''-Score (Altman, 1983).

European private firms have relatively strict disclosure requisites than other regions; moreover, PCs are mostly private firms (Acharya et al, 2013; Cumming et al, 2007; Wilson and Wright, 2013)². Moreover, studying PCs enriches the literature (Achleitner et al, 2010; Nikoskelainen and Wright, 2007).

²Moreover, besides the enormous growth of the Asia-Pacific PE market (+74% in 2016-2017), the European PE market pattern over the same period (+14%) still encourages the prosecution of the analysis (Bain & Co, 2018).

3.1. Propensity Score Matching

LBOs are unlikely to occur randomly: an LBO sponsor acquires (even distressed) firms to unlock their potential, and firms rely on LBO to implement deep reorganization through ownership change.

To better investigate causality, a Propensity Score Matching (PSM) based on size (total assets), long-term solvency (non-current assets divided by non-current liabilities), country and industry sector (Manufacturing vs Non- Manufacturing) is used. The response of the logit is a dummy that takes one when the firm is under LBO in the given year (entry and exit dates come from Zephyr and hand collection³). While size and industry are well established parameters, country and profitability are less adopted (Wilson and Wright, 2013; Harford and Kolasinski, 2013; Cressy et al, 2007; Scellato and Ughetto, 2013). Individual propensity scores are obtained by using the results of the logit in a nearest neighbor one-to-one matching with replacement (Rosenbaum and Rubin, 1983; Rosenbaum, 1993).

PSM assumes that treatment can be explained with observables. Despite LBO sponsors also rely on soft information to decide whether to purchase the firm, their first approach is quantitative: PCs are a subset of firms formerly identified with publicly available data. Moreover, each financial issue involves some heuristics. While noise coming from unobservables could be still left, caution in interpreting results should make inferences sufficiently reliable.

The logit shows that LBO sponsors prefer smaller firms, and this tendency grows with size. An un-tabulated summary of size evidences how PCs are smaller. Moreover, LBO sponsors consider long-term solvency as important. Despite industry is not significant, one could cautiously say that manufacturing firms are preferred; however, this deserves more scrutiny as for country: the logit shows that country matters, but probably sponsors decide by fiscal rules, creditor protection, and other specific items, rather than the mere flag.

Tab. 1 – Propensity Scores’ test of balance

Variable	Mean			T-test	
	PCs	Controls	% bias	T-test	p > t
Total Assets (quintile 2)	.21028	.26168	-11.9	-1.77	0.077
Total Assets (quintile 3)	.07243	.09579	-9.0	-1.23	0.219
Total Assets (quintile 4)	.10981	.08879	6.5	1.03	0.304
Total Assets (quintile 5)	.12383	.15888	-10.6	-1.47	0.141

³ If a holding period covers 10+ months of a given year, that is taken as PE year.

Non-Current Assets / Non-Current Liabilities	9.7086	10.064	-12.7	-1.90	0.057
Finland	.04907	.03972	4.2	0.66	0.507
France	.32477	.38785	-14.4	-1.93	0.054
Germany	.19159	.15421	10.2	1.45	0.148
Norway	.00234	.00234	0.0	-0.00	1,000
Spain	.18692	.19393	-1.8	-0.26	0.794
Sweden	.06542	.03271	12.3	2.22	0.027
UK	.14019	.14953	-2.7	-0.39	0.698
NACE (manuf. vs non manuf.)	.71495	.70794	1.6	0.23	0.821

The test of balance is satisfying (Table 1), except for the long-term solvency: this could be interpreted against LBO sponsors as long-term players. Also, size receives a good degree of balance, despite the above recognized discrepancies that emerges in quintile 3. Finally, industry and country (except for Sweden) are well balanced. In summary, 35 observations are off support, ending up with 124 LBOs and 174 controls. The latter are likely to receive LBO: when samples are balanced except for the treatment, the estimated effect should be more reliable (Tykvová and Borell, 2012; Hotchkiss et al, 2014; Harford and Kolasinski, 2013).

3.2. Sample Description

Samples are similar by firm age (28.3 years for PCs and 31.3 for controls) and include mature firms: thus, we do not rerun PSM including firm age because venture capital is already excluded.

Tab. 2 – Distribution of the sample by Year, Country and Industry

	PCs	Controls		PCs	Controls
2013	87	44	Belgium	21	9
2014	88	35	Finland	19	3
2015	91	32	France	108	27
2016	97	27	Germany	2	9
Total	363	138	Norway	61	17
			Portugal	1	7
	PCs	Controls	Slovenia	4	0
Non-Manufacturing	255	101	Sweden	23	12
Manufacturing	108	37	UK	58	26
Total	363	138	Total	363	138

Since PSM involves replacement, the number (N) of control firms is lower than that of PCs (Table 2). Despite of that, the distribution of control

firms is coherent with that of PCs by all the chosen variables (country, year and industry). Below, the sample is described by the incidence of employees' expenses on operating revenue⁴ and by the technology⁵. These are useful for overviewing the sample before using the Atman Z''-Score, that is applied to both manufacturing (M) and non-manufacturing (N-M) firms⁶. While M firms resource systems are more employees-oriented (17.1% of internal resources consists in workers and their pay absorbs 17.9% of operating revenue, compared to 21.3% and 25% for N-M firms, respectively; however, M firms vary more), PCs tend to over-employment or to unprofitable exploitation of employees (23.8% of PCs' resources consists in workers and their pay absorbs 27.1% of operating revenue, compared to 16.9% and 19.2% for controls, respectively; the groups vary the same). Since LBO sponsors also enhance efficiency, an excess of employment or its inefficient use could be a lever for creating value, as also evidenced by the literature about the employment effect of PE. Confidence intervals (95% level) of differences among PCs and control firms evidence that firm age, incidence of employees expenses on operating revenue, and technology intervals are similar among the two groups, while total assets exhibit a larger interval. T-tests confirm these conclusions.

Finally, a description of PCs in terms of the duration of LBOs is provided. LBOs have an average duration of 5.99 years, with a standard deviation of 3.57 years: despite 25% of deals have a duration of 3.33 years, there is a growing trend (up to 16 years) due to a lower orientation toward mere financial engineering (Klein et al, 2013; Hoskisson et al, 2013). Moreover, the distribution of the LBOs across brackets of duration reveal a strong uniformity: each one has 29-32 LBOs.

4. Methodology

The aim of this paper is to test whether CG mechanisms in PCs work better compared to non-LBO firms in mitigating RFD. CG mechanisms are equity stakes owned by D&M and the inclusion of company representatives among D&M⁷ (also leverage is interpreted as an incentive mechanism). An OLS with robust (vce) standard errors is used, where Z'' is the response and CG is the focus. Like Tykvová and Borell, 2012, but not to Harford and

⁴(Cost of Employees) / (Operating Revenue): how much of operating revenue is devoted to employees' pay.

⁵(Cost of Employees) / (Total Assets + Cost of Employees): importance of workers as internal resource, against physical assets.

⁶Wage is not a measure of human capital: there is not perfect competition in labor markets and some firms over hire; but the same could hold for physical assets.

⁷These mechanisms are weakly correlated with each other: -0.0168

Kolasinski, 2013 and Meuleman et al, 2014, we proxy RFD with Altman Z''-Score (Altman, 1983), namely not with a binomial approach.

Other distinctive features are the following. This study aims to complement the work of Meuleman et al, 2014 and Nikoskelainen and Wright, 2007 by investigating the RFD implications of PE-LBO in Europe including UK, rather than in UK only; also, this is one of the studies about PE in UK in the years preceding the Brexit *referendum*. Compared to the work of Acharya et al, 2013, herein the focus is on the skills of D&M at PCs rather than of deal partners at the LBO fund, and the dependent variable is the RFD instead of abnormal return. This paper extends the work of Tykvová and Borell, 2012 by focusing on the post crisis period in Europe (while they focus on 2000-2008; similarly, Nikoskelainen and Wright, 2007 and Tykvová and Borell, 2012 use pre-subprime data); also, while Tykvová and Borell, 2012 mainly use deal characteristics to explain RFD, herein the primary focus is on CG mechanisms. While Achleitner et al, 2013 and Achleitner et al, 2010 view CG mechanisms as motives to engage in LBO, here those mechanisms are the focus variables.

5. Results

Table 3 defines variables⁸, Table 4 and Table 5 describe focus variables in detail, while Table 6 is devoted to results.

Tab. 3 – Variables' description

Variable	Description
	$Z'' = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$ where:
Altman Z''-Score (1983)**	X1 = (Current Assets - Current Liabilities) / Total Assets X2 = Cash and Cash Equivalent / Total Assets X3 = EBITDA / Total Assets X4 = Shareholders' Funds / (Current Liabilities + Non-Current Liabilities)
LBO_AvgCOMP_IND*	Percentage of directors & managers that are company representatives rather than private individuals. It is interacted with the LBO year dummy.
AvgCOMP_IND*	Percentage of directors & managers that are company representatives rather than private individuals.
LBO_AvgALSO*	Percentage of directors & managers that hold an equity stake. It is interacted with the LBO year dummy.

⁸ Correlations are shown in Appendix to disclose the absence of multicollinearity

AvgALSO*	Percentage of directors & managers that hold an equity stake.
LBO_D_Eq (#)	Leverage (Current Liabilities + Non-Current Liabilities) / ShareholderFunds. It is interacted with the LBO year dummy.
D_Eq (#)	Leverage.
LBO_CashOR (#)	Liquidity of operating revenue (Cash / Operating Revenue). It is interacted with the LBO year dummy.
CashOR (#)	Liquidity of operating revenue.
LBO_ROA (#)	Profitability (Operating Revenue / Total Assets). It is interacted with the LBO year dummy.
ROA (#)	Profitability.
MBO (#)	Dummy which takes value 1 if the deal is a Management Buyout

*** dependent variable; * focus variable; (#) control variable*

Tab. 4 – Summary of the percentage of D&M that hold an equity stake in the company

Panel A – AvgCOMP_IND					Panel B – LBO_AvgCOMP_IND				
	Percentiles	Largest	Obs	501		Percentiles	Largest	Obs	501
[...]	.00	.00	Mean	.0519	[...]	.00	.00	Mean	.03716
75%	.00	.6	St. Dev.	.12757	75%	.00	.6	St. Dev.	.11259
90%	.2	.62	Var	.01627	90%	.12	.62	Var	.01268
95%	.36	.64	Skew	2.8678	95%	.32	.64	Skew	3.56802
99%	.57	.67	Kurt	10.8468	99%	.57	.67	Kurt	15.69622

75% of PCs have 0% company representatives in CG, and the mean is 3.72%; the same holds for controls, but the mean is higher (5.19%). Since controls are larger, it can be concluded that in LBOs there could be a higher use of this CG mechanism.

Company representatives should provide benefits in terms of product market relationships, alleviation of financing constraints, board monitoring (Allen and Phillips, 2000) and industry expertise (Cressy et al, 2007; Aldatmaz and Brown, 2016), thus increasing the Z''-Score; however, we hypothesize that they could also be associated with unexpected lack of their skills, conflicts of interests in revealing industry information, bargaining and personal conflicts, and other frictions that would reduce value and increase RFD.

Tab. 5 – Summary of the percentage of D&M that hold an equity stake in the company

Panel A – AvgALSO					Panel B – LBO_AvgALSO				
	Percentiles	Largest	Obs	501		Percentiles	Largest	Obs	501
[...]	.00	.00	Mean	.14503	[...]	.00	.00	Mean	.09177
75%	.2	1	St. Dev.	.25852	75%	.00	1	St. Dev.	.21294
90%	.6	1	Var	.06683	90%	.43	1	Var	.04535
95%	.75	1	Skew	1.78201	95%	.65	1	Skew	2.4826
99%	1	1	Kurt	5.1643	99%	1	1	Kurt	8.48278

75% of PCs have 0% of members that hold an equity stake, and the whole mean is 9.18%. The same holds for control firms, but the mean is higher (14.5%). This is in line with Kaplan and Strömberg, 2009, but other scholars find similarity (Achleitner et al, 2013; Nikoskelainen and Wright, 2007). Here, LBO sponsors make a lower use of equity stakes; however, this is relaxed by the fact that controls are larger.

Equity stakes should reduce agency costs (LBO sponsor), together with close monitoring and the sole owner (Nikoskelainen and Wright, 2007; Achleitner et al, 2010; Meuleman, Amess, Wright and Scholes, 2008; Millson and Ward, 2005; Wright et al, 2009a). Moreover, since equity stakes in private companies are relatively illiquid, they may be more effective (Kaplan and Strömberg, 2009); however, an excess of equity stake could be detrimental, in that it could ultimately render the person more risk averse than committed to the long-term (Achleitner et al, 2010; Achleitner et al, 2013; Nikoskelainen and Wright, 2007). Investigating equity stakes in LBOs is reasonable because even LBO fund managers perceive a performance driven compensation: in turn, this makes reasonable to hypothesize that LBO sponsors are inclined to use this lever and are skilled enough to exploit it (Jensen and Meckling, 1976; Tykvová and Borell, 2012; Wilson and Wright, 2013; Acharya et al, 2013).

We hypothesize that a negative impact of this mechanism would signal the effect of the excess equity stake, and *vice versa*; however, it would be difficult to draw conclusions about the critical threshold of the stake because this sample provides no detail about its percentage. However, there is some consistency in literature about this amount, namely 25-35% on average, while the sole CEO holds 3-8% (Achleitner et al, 2013; Millson and Ward, 2005); moreover, first, the less equity invested by the LBO sponsor the greater the stake (Nikoskelainen and Wright, 2007); second, the less the purchase price of the PC, the greater the stake (Wright et al, 2009a). This information should not challenge results since the two groups are also quite balanced by size.

*Corporate governance, the Long-Term orientation and the Risk of Financial Distress
Evidence from European private equity backed Leveraged Buyout Transactions
by Vladimiro Marini, Massimo Caratelli, Ilaria Barbaraci*

Tab. 6 . Results of the OLS regression with robust standard errors

	Z''-Score (general firms)	lower bound	upper bound
AvgCOMP_IND	-0.186* (0.083)	-0.3490174	-0.0226644
LBO_AvgCOMP_IND	0.196* (0.093)	0.0139168	0.3774578
AvgALSO	-0.119* (0.048)	-0.2131148	-0.0248919
LBO_AvgALSO	0.216** (0.074)	0.0709465	0.3618069
D_Eq	-3.861*** (0.797)	-5.427641	-2.295007
LBO_D_Eq	2.870*** (0.818)	1.263245	4.47754
CashOR	0.521*** (0.152)	0.2221748	0.81993
LBO_CashOR	-0.256 (0.173)	-0.5957644	0.0832412
ROA	0.999*** (0.094)	0.8151769	1.183418
LBO_ROA	-0.351** (0.126)	-0.5990691	-0.1037818
MBO	0.700*** (0.155)	0.3948869	1.005957
Constant	1.158*** (0.229)	0.7075851	1.608527
<hr/>			
Statistics			
N	501		
F	17.99		
R-squared	0.4199		
Country Dummy	Yes		
Year Dummy	Yes		
<hr/>			
*p<0.05; **p<0.01; ***p<0.001			

CG mechanisms are significant for both PCs and controls and LBO sponsors use them better compared to other owners. This emerges both in terms of signs and magnitude (interacted variables have larger and positive coefficients, especially LBO_AverageALSO, whereas their variability is similar).

Company representatives (rather than private individuals) are positively exploited only by LBO sponsors, whose skills and expertise (in attracting resources and creating value through their interplay) render positive aspects more influent than negative aspects. In other terms, product market relationships, alleviation of financing constraints, board monitoring, and industry expertise prevail over unexpected lack of skills, conflicts of interests in revealing industry information, bargaining and personal conflicts. Indeed, the sign is positive only for the interacted variable and both are significant with similar magnitude. However, both ranges include values close to zero: both effects could be null, despite this eventuality should not prevail.

Similarly, the provision of equity stakes to D&M is positively exploited by LBO sponsors. As noted, the latter usually reward managers of their own funds based on achieved performance: thus, they should be specialized in incentivize agents while minimizing frictions. This hypothesis is confirmed. The sign is positive only for the interacted variable, and its magnitude almost doubles that of controls. Finally, both are significant (more than the previous mechanism). Since the amount of the stake is unknown, it is only possible to infer bad practices by interpreting the sign. Scholars interested in this mechanism could control for the equity invested and the purchase price to consider size- and deal constraint effects.

Taken together, these results are in line with the RBV, according to which an appropriate interplay of internal resources, especially those belonging to CG, improves the long-term. Therefore, value creation is not (only) a matter of material incentives; another implication is that LBO sponsors can make these mechanisms effective with their superior skills in analyzing, selecting and managing firms. This is reinforced by LBO sponsors being the sole or the most influent owners: this is an additional incentive to monitoring compared to a large shareholder base.

Leverage is strongly significant. However, control firms are negatively affected. This is not surprising because leverage is a typical determinant of risk: excess debt may constrain financial and strategic planning by rising fixed costs and creditors' scrutiny, rather than disciplining managers as predicted by MAT. In the case of control firms, a dispersed shareholder base could free ride on monitoring. In contrast, LBO sponsors have appropriate incentives to effectively monitor and advise: once the firm is acquired, the shareholder base is replaced by a sole or controlling owner (shareholders often receive convenient purchase price at bid, thus easing the ownership change but challenging profit goals and, in turn, rising short-termism); LBO sponsors have additional motivations to create value (or show up): past performance is the main determinant of reputation (LBO sponsors are not required to disclose much of their statements: thus, investors only observe past performance and the rate of renewal of the stakes in the LBO fund),

that in turn affects LBO fundraising. Beyond incentives, LBO sponsors have superior skills and expertise to analyze, select, monitor, and advise their PCs about strategic and financial decision and planning, internal organization, networking, stakeholder care, legal compliance, management style, and other heuristics that the firm should exploit beyond the exit date. Intuitively, an institution with a minority stake, even if skilled, would not be equally motivated not only to monitoring but also to advising simply because the upside does not compensate the effort. In sum, leverage could be effective in disciplining managers, as theorized by MAT (debt incentivizes managers to make the firm serving the debt): this would be the effect of internal alignment. However, only LBO sponsors make a significant and productive use of leverage.

Therefore, the ability of management to extract liquidity is crucial for highly-leveraged firms to survive. Here, the ratio among current liquid funds and operating revenue is included because the sample is balanced in terms of the ratio among long-term assets and long-term liabilities (cfr. Table 1). However, the interacted coefficient is negative and not significant, whereas the one of control firms is positive and significant and has considerable magnitude. Thus, control firms, despite less able to exploit company representatives and leverage as CG mechanisms, make a better use of liquid funds by repaying debt and making good investments; also, they receive the scrutiny of lenders, mostly credit institutions (companies are mostly private) that are interested in the survival of the firm and thus constrain their discretion; moreover, management is interested in not losing job and reputation following poor performance. In contrast, LBO sponsors could be less interested in the long-term because deals and funds are limited in life, some managers are temporary in nature, or because PCs become distressed and LBO sponsors just seek a profitable exit to protect their reputation: thus, some LBO sponsors may use their discretion (often reinforced by law) to perform opportunistic asset sales, massive divestments or inject excess capital: thus, liquidity increases are not necessarily associated with lower RFD or with the long-term. The coefficient of the interacted variable could be not significant because some LBO sponsors are more virtuous than others; however, in this sample there is no detailed information about the use of assets.

Consistently, whereas ROA for control firms is strongly significant and positive, the interacted ROA is close to zero, negative and less significant. When LBO sponsors increase ROA, the greater income could be coupled with new assets of a lower quality (as described above) and could not come from a long-term approach. In contrast, increases in ROA are significantly associated with a lower RFD for controls, thus suggesting more commitment to the long-term. Potential explanations are the same as those for the liquidity ratio; however, the same reasons that suggest caution in interpret-

ing the previous couple of variables also hold for ROA.

When the LBO sponsor is the incumbent management, the risk profile improves: the coefficient of the dummy MBO exhibits notable magnitude and significance. Indeed, the screening process that precedes the acquisition from shareholders consists in a multi-level information gathering: if the LBO sponsor considers the firm as a valuable investment by publicly available data, then increasingly private information is gathered by direct meetings and used to refine the deal strategy or eventually give up on the purchase. The rationale is to minimize the information asymmetry with the firm to know its value. Since incumbent management is a very insider, its information asymmetry with the firm is already minimized; however, not all LBOs are MBOs because some managers are not interested in a deal and not all MBOs are successful because some managers may implement overconfidence. Investigating bounded rationality is far beyond the scope of this study; however, since MBOs seem to exhibit a competitive advantage to other LBOs, we can conclude that the positive aspects associated with the management-led LBOs prevail to the potential frictions.

6. Discussion

This study aims to investigate about CG mechanisms in the LBO landscape by looking at their differential effect on the RFD of PCs and non-LBO firms. RFD is assumed to signal the long- or short-term orientation of LBO sponsors and MAT and RBV theories are well suited for this aim. The results of this study may benefit both academia and practitioners.

This study belongs to the literature about the skills that are needed within LBOs (Acharya et al, 2013). This study could also contribute to the academic and policy debate about the role of LBOs following crises, especially in terms of how LBO sponsors affect the RFD of European firms (Wilson and Wright, 2013; Tykvová and Borell, 2012). Also, this study confirms that MBOs are different to other LBOs (Meuleman et al, 2014; Hotchkiss et al, 2014; Wilson and Wright, 2013; Tykvová and Borell, 2012). Scholars agree on the cruciality of CG mechanisms in LBO and the superior skills of LBO sponsors (cfr. Section 2.1) and the results of this study confirm these statements. However, while literature agrees about the not short-term orientation of LBO sponsors (cfr. Section 2.2), herein the potential long-term orientation is balanced with the potential of the improved decision-making being not associated with virtuous uses of assets. In these regards, this work is in line with Tykvová and Borell, 2012. First, they found that PCs are riskier than controls when acquired: this could complement LBO sponsors' reputational constraints in explaining why more efficient CG is not necessarily associated with full value creation. Second, they found that LBO tar-

gets are no more distressed and fail no more than controls: non-tabulated results confirm this finding. They also found that this relation intensifies when LBO sponsors are experienced: better CG mechanisms largely depend on LBO sponsors' superior skills, and it seems reasonable to hypothesize skills benefiting from experience on average. Third, they focus on the 2000-2008 period: since here the focus is on the 2013-2016 period but RFD results are similar and since there is a persistence in performance due to that of skills (Kaplan and Schoar, 2005), this work seem to appropriately extend their findings.

This study could inform investors of LBO funds and potential PCs about CG mechanisms that impact RFD. Thus, investors can better evaluate LBO sponsors' horizon and match the latter with the one of their portfolios; evidence about industry expertise provided by company representatives could unlock crucial resources for PCs; equity stakes and leverage improve incentive realignment, but LBO sponsors should use them carefully (Niskelainen and Wright, 2007; Cornelli and Karakaş, 2008).

Since evidence confirms that LBO sponsors make a better use of CG than other forms of ownerships, regulators (and supervisors) could view LBO as a tool to exploit financial and non-financial resources (also, successful LBOs may have positive spillovers); however, regulators should also consider claimants that view this power as a threat to stakeholders (e.g. employees, bondholders, etc.) and to provide recommendations about the optimal amount of leverage, equity stakes and industry expertise. In any case, regulators could consider to improve disclosure in LBOs as a structural solution to the short-termism due to the performance-based reputation of LBO sponsors: this could improve the use of LBO to overcome or prevent crises relying on human capital, which is *the* long-lasting asset; however, disclosure could reduce the competitive advantage of MBOs, that rely on a lower information asymmetry *ex ante*. Accordingly, this study informs potential PCs about differences among MBOs and other LBOs.

7. Concluding remarks and Research perspectives

Superior skills of LBO sponsors are well recognized in literature. Industry expertise from company representatives and incentives from equity stakes are relevant to firm management in general. Results confirm that LBO sponsors are superior in using these CG mechanisms (and, seemingly, leverage) for internal alignment and ultimately for improving the risk profile of their European PCs. However, it is not completely clear whether they exploit improved decision making to implement a long-term approach in the use of assets; accordingly, there is academic evidence of both value creation and value capture by LBO sponsors.

Future research could consider investigating this relation by studying more fine-grained data and larger samples. More specifically, more detailed information about assets' quality and about LBO sponsors could help in identifying virtuous ones; legal information could allow to better consider country heterogeneity; data about national bankruptcy regimes could help to discriminate the ones that are more oriented to the continuation of activity rather than firm rebirth; larger samples could allow for more detailed industry matching; additional information about D&M could allow to study board members and management teams separately, to consider their experience, gender, nationality, experience, skills, the amount of their stake, and details about managers of MBOs; data about LBO sponsors could allow to consider their specialization profile, geographical and industry interest, social, organizational and human capital; in any case, data beyond the exit could refine the long-term effectiveness analysis of LBOs.

*Vladimiro Marini
Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
vladimiro.marini@uniroma2.it*

*Massimo Caratelli
Università degli Studi RomaTre
massimo.caratelli@uniroma3.it*

*Ilaria Barbaraci
Università di Bologna
ilaria.barbaraci@studio.unibo.it*

Riassunto

Il mercato delle operazioni di Private Equity ad elevato indebitamento è competitivo, fondato sulla reputazione degli sponsor, ed opaco: gli sponsor vengono dunque valutati sui rendimenti storici. L'indebitamento, oltre ad accrescere il rischio di dissesto, incentiva il management a generare extra-rendimenti presso l'impresa gestita, ma potrebbe anche indurlo a sacrificarne le prospettive future. Dal momento che l'intervento nella governance è tipico degli sponsor, l'evoluzione del rischio di dissesto presso tali imprese gestite può indicare il grado di orientamento al lungo termine degli sponsors stessi. I risultati confermano che gli sponsor utilizzano meccanismi di governance fondati su incentivi e competenze di settore meglio dei comparabili; tuttavia, non è chiaro se una più efficace governance si associ anche ad una visione di lungo termine. Questo articolo è rivolto alle imprese gestite, agli investitori e ai regolatori, nonché alla ricerca futura.

References

- Acharya, V., Hahn, M., & Kehoe, C. (2013). Corporate governance and Value Creation: Evidence from Private Equity. *The Review of Financial Studies*, 26(2), 368-402. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs117>
- Achleitner, A-K., Betzer, A., & Gider, J. (2010). Do corporate governance Motives Drive Hedge Fund and Private Equity Fund Activities? *European Financial Management*. 16(5), 805-828. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2010.00557.x>
- Achleitner, A-K., Betzer, A., Goergen, M., & Hinterramskogler, B. (2013). Private Equity Acquisitions of Continental European Firms: the Impact of Ownership and Control on the Likelihood of Being Taken Private. *European Financial Management*, 19(1), 72-107. <http://dx.doi.org/10.1002/eufm.569>
- Allen, J., & Phillips, G. (2000). Corporate Equity Ownership, Strategic Alliances, and Product Market Relationships. *The Journal of Finance*, 55(6), 2791-2815. <http://doi.org/10.1111/0022-1082.00307>
- Altman, E. (1983). *Corporate Financial Distress. A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy*. New York, US: Wiley Interscience, John Wiley and Sons
- Andrade, G., & Kaplan, S. (1998). How Costly is Financial (not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed. *The Journal of Finance*, 53(5), 1443-1493. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.0062>
- Bain & Company Inc. (2018). *Global Private Equity Report 2018*. Available at: <https://go.bain.com/global-private-equity-report-2018.html>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barton, D. (2011). Capitalism for the long-term. *Harvard Business Review*, 89(3), 84-91. Available at: <https://hbr.org/2011/03/capitalism-for-the-long-term>
- Barton, D., & Wiseman, M. (2015). Where boards fall short. *Harvard Business Review*, 93(1-2), 98-104. Available at: <https://hbr.org/2015/01/where-boards-fall-short>
- Berg, A., & Gottschalg, O. (2005). Understanding Value Generation in Buyouts. *Journal of Restructuring Finance*, 2(1), 9-37. <https://doi.org/10.1142/S0219869X05000221>
- Braun, R., Jenkinson, T., & Stoff, I. (2015). How Persistent is Private Equity Performance? Evidence from Deal-level Data. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 273-291. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.033>
- Braun, M., & Latham, S. (2007). The governance of going private transactions: The leveraged buyout board of directors as a distinctive source of value. *Management Decision*, 45(5), 866-882. <https://doi.org/10.1108/00251740710753684>
- Buchner, A., Mohamed, A., & Schwienbacher, A. (2016). Does risk explain persistence in private equity performance? *Journal of Corporate Finance*, 39(3), 18-35. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00780.x>
- Cornelli, F., & Karakaş O., (2008). Private Equity and corporate governance: Do LBOs Have More Effective Boards? *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008*. Available at: https://www2.bc.edu/oguzhan-karakas/LBOBoards_CornelliKarakas.pdf
- Cotter, J.F., & Peck, S.W. (2001). The Structure of Debt and Active Equity Investors: The Case of The Buyout Specialist. *Journal of Financial Economics*, 59(1), 101-147. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00083-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00083-0)
- Cressy, R., Munari, F., & Malipiero, A. (2007). Playing to their strengths? Evidence that Specialization in the Private Equity Industry Confers Competitive Advantage. *Journal of Corporate Finance*, 13(4), 647-669. <https://doi.org/10.1016/j>

.jcorpfin.2007.04.007

Cumming, D., Siegel, D., & Wright, M. (2007). Private Equity, Leveraged Buyouts and Governance. *Journal of Corporate Finance*, 13(4), 439-460. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.04.008>

Ernst & Young (2018). 2018 *Global Private Equity Survey*. [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/GlobalPrivateEquity_Survey_2018/\\$FILE/1711-2485437_GlobalPrivateEquity_Survey_FINAL2.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/GlobalPrivateEquity_Survey_2018/$FILE/1711-2485437_GlobalPrivateEquity_Survey_FINAL2.pdf)

Fulmer, I., & Ployhart, R. (2014). Our Most Important Asset: A Multidisciplinary/Multilevel Review of Human Capital Valuation for Research and Practice. *Journal of Management*, 40(1), 161-192. <https://doi.org/10.1177/0149206313511271>

Harford, J., & Kolasinski, A. (2013). Do private equity returns result from wealth transfers and short-termism? Evidence from a Comprehensive Sample of Large Buyouts. *Management Science*, 60(4), 888-902. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1785927>

Hotchkiss, E.S., Strömberg, P., & Smith, D.C. (2014). Private Equity and the Resolution of Financial Distress. Working paper, Stockholm School of Economics

Hoskisson, R.E., Shi, W., Yi, X., & Jin, J. (2013). The Evolution and Strategic Positioning of Private Equity Firms. *Academy of Management Perspectives*, 27(1), 22-38. <http://dx.doi.org/10.5465/amp.2012.0131>

Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(October), 305-360. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>

Kaplan, S., & Schoar, A. (2005). Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows. *The Journal of Finance*, 60(4), 1791-1823. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00780.x>

Kaplan, S., & Strömberg, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 121-146. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1194962>

Klein, P.G., Chapman, J.L., & Mondelli, M.P. (2013). Private equity and Entrepreneurial Governance: Time for a balanced view. *The Academy of Management Perspectives*, 27(1), 39-51. <https://doi.org/10.5465/amp.2012.0132>

Lerner, J., Sorensen, M., & Strömberg, P. (2011). Private Equity and Long-Run Investment: The Case of Innovation. *The Journal of Finance*, 66(2), 445-477. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01639.x>

Meuleman, M., Wilson, N., Wright, M., & Neckebrouck, J. (2014). Entrepreneurial Buyouts and Financial Distress: A Multiple Agency Perspective. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 34(2), 80-94. Available at: <http://digitalknowledge.babson.edu/fer/vol34/iss2/5>

Millson, R., & Ward, M. (2005). Corporate Governance Criteria as Applied in Private Equity Investments. *South African Journal of Business Management*, 36(1), 73-85. Available at: <https://hdl.handle.net/10520/EJC22271>

Nikoskelainen, E., & Wright, M. (2007). The Impact of corporate governance Mechanisms on Value Increase in Leveraged Buyouts. *Journal of Corporate Finance*, 13(4), 511-537. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.04.002>

Nordström, L. (2015). A Long-Term Perspective on Private Equity Ownership. Ratio Working Paper No. 269. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.877233>

Nyberg, A., Moliterno, T., Hale, D., & Lepak, D. (2014). Resource-Based Perspectives on Unit-Level Human Capital: A Review and Integration. *Journal of Management*, 40(1), 316-346. <https://doi.org/10.1177/0149206312458703>

Preqin (2018). 2018. Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report. Reports

Rosenbaum, P. (1993). Hodges-Lehmann Point Estimates of Treatment Effect in Observational Studies. *Journal of the American Statistical Association*, 88(424), 1250-1253.

<http://dx.doi.org/10.1080/01621459.1993.10476405>

Rosenbaum, P., & Rubin, D. (1983). The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects. *Biometrika*, 70(1), 41-55. <https://doi.org/10.1093/biomet/70.1.41>

Scellato, G., & Ughetto, E. (2013). Real Effects of Private Equity Investments: Evidence from European buyouts. *Journal of Business Research*, 66(12), 2642-2649. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.06.001>

Siegel, D., Wright, M., & Filatotchev I., (2011). Private Equity, LBOs, and Corporate Governance: International Evidence. *Corporate Governance: an International Review*, 19(3), 185-194. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00842.x>

Sudarsanam, S., Wright, M., & Huang, J. (2011). Target Bankruptcy Risk and its Impact on Going Private Buyout Performance and Exit. *Corporate governance: An International Review*, 19(3), 240-258. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00854.x>

Thornhill, S., & Amit, R. (2003). Learning About Failure: Bankruptcy, Firm Age, and the Resource-Based View. *Organization Science*, 14(5), 497-509. <https://doi.org/10.1287/orsc.14.5.497.16761>

Tykvová, T., & Borell, M. (2012). Do Private Equity Owners Increase Risk of Financial Distress and Bankruptcy? *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 138-150. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.11.004>

Ughetto, E. (2010). Assessing the Contribution to Innovation of Private Equity Investors: a Study on European Buyouts. *Research Policy*, 39(1), 126-140. <http://dx.doi.org/10.1016/j.respol.2009.11.009>

Wilson, N., & Wright, M. (2013). Private Equity, Buy-outs and Insolvency Risk. *Journal of Business Finance and Accounting*, 40(7), 949-990. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12042>

Wright, M., Amess, K., Weir, C., & Girma, S. (2009a). Private Equity and corporate governance: Retrospect and Prospect. *Corporate governance: An International Review*, 17(3), 353-375. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00744.x>

Wright, M., Gilligan, J., & Amess, K. (2009b). The Economic Impact of Private Equity: What We Know and What We Would Like to Know. *Venture Capital: an International Journal of Entrepreneurial Finance*, 11(1), 1-21. <https://doi.org/10.1080/13691060802151887>

Appendix

Tab. A1 - Correlation Matrix of the Explanatory Variables

Variables	AvgC_IND	LBO AvgC_IND	AvgALSO	LBO AvgALSO	D_Eq	LBO D_Eq	CashOR	LBO CashOR	ROA	LBO ROA	MBO
AvgC_IND	1,0000										
LBO_AvgC_IND	0.8443	1,0000									
AvgALSO	-0.0575	-0.0289	1,0000								
LBO_AvgALSO	-0.0079	0.0476	0.7347	1,0000							
D_Eq	-0.0031	0.0303	-0.0651	-0.0523	1,0000						
LBO_D_Eq	0.0050	-0.0551	-0.0403	-0.1650	0.8688	1,0000					
CashOR	0.0378	0.0449	0.0156	0.0363	0.0009	-0.0150	1,0000				
LBO_CashOR	0.0331	0.0358	0.0203	0.0214	0.0200	0.0042	0.8815	1,0000			
ROA	0.0689	0.0535	0.0411	-0.0429	-0.1296	-0.0723	0.1024	0.0951	1,0000		
LBO_ROA	0.0729	0.0802	-0.0164	-0.0244	-0.1127	-0.1095	0.0948	0.1083	0.8735	1,0000	
MBO	-0.1552	-0.1308	0.1298	-0.0047	-0.0225	-0.0294	0.0296	0.0683	0.0446	0.0273	1,0000

Osservatorio

L'ECONOMIA DELLA CULTURA CREATIVA IN UN'AREA AD ALTA DENSITÀ DI OPERATORI DEL SETTORE: LE MARCHE

di Gabriele Di Ferdinando e Giovanni Dini***

Abstract

This study aims to contribute to clarify the size and the potential of the creative and cultural industry in the socio-economic system. We consider the recent debate on the economic role of the cultural and creative activities in Italy and we analyze constraints and potential of the sector on the basis of a study conducted among operators of an representative area: the Marche region. This region is among the first in Italy for intensive presence in the sector and its weight in the economy. The analysis that has emerged has been used for a pilot project which aims to highlight the connections between crafts and cultural heritage.

Jel Classification:

Keywords: *economy of recreational and cultural activities, human capital, innovation, micro and small enterprises.*

Data ricezione: 13/11/2018

Data accettazione: 13/02/2019

* Ricercatore presso il centro studi *Sistema* della CNA Marche – Via Sandro Totti, 4 60131 Ancona. E-mail: studi@marche.cna.it.

** Direttore del centro studi *Sistema* della CNA Marche – Via Sandro Totti, 4 60131 Ancona. E-mail: gdini@marche.cna.it.

*** Lavoro realizzato con il contributo della Regione Marche – Servizio attività Produttive Lavoro Turismo Cultura e Internazionalizzazione - DDPF n.464/ AIA del 30/12/2014 – Progetti Integrati.

Introduzione

Secondo la Fondazione *Symbola*, il Sistema Produttivo Culturale genera in Italia oltre 92 miliardi di valore aggiunto, pari al 6% della ricchezza prodotta dall'economia nazionale, e oltre 1,5 milioni di occupati, il 6,1% dell'occupazione totale, fornendo così un contributo rilevante alla ricchezza del Paese. Secondo i calcoli di *Symbola*, le Marche sono al quinto posto tra le regioni italiane sia per incidenza del settore sul complessivo valore aggiunto regionale, sia per il contributo del settore all'occupazione. La regione si configura dunque protagonista per intensità di presenza del settore e per il suo ruolo nell'economia.

Questo saggio si divide in due parti: nella prima sono considerati alcuni degli sviluppi recenti del dibattito sul ruolo economico delle attività culturali e creative in Italia. La seconda parte riguarda un'indagine ad hoc condotta sia sulle imprese del settore sia sulle "non imprese": le variabili indagate sono congiunturali, relative all'innovazione, alle tecnologie utilizzate, alle relazioni con il territorio, al capitale umano.

1. Una sintetica rassegna della letteratura sul ruolo della creatività e della cultura nell'economia nazionale e nelle Marche

Il ruolo del sistema culturale e creativo nel tessuto economico e sociale italiano, insieme alle criticità che ne limitano lo sviluppo, hanno dato vita a un vivace dibattito che affronta varie tematiche: dalla rendicontazione della performance sulla valutazione d'impatto, ancora troppo poco diffusa tra le istituzioni culturali del paese, come strumento per razionalizzare scelte di investimento, all'utilità di adottare strategie a rete e di filiera, dalla mappatura di attività, beni e industrie culturali e creative del paese, al loro ruolo nei processi di sviluppo da un punto di vista macroeconomico. Sono state realizzate, in particolare, ricerche volte a quantificare il valore economico del settore in termini di valore aggiunto e occupazione, la sua incidenza sull'immagine del paese, il rapporto tra consumo culturale, salute e benessere psicologico e quello tra paesaggio, patrimonio culturale, servizi culturali e benessere della società italiana: "si tratta di contributi che, declinando le dimensioni e le potenzialità del settore nel sistema socio-economico del paese, concorrono anche ad arginare quella scarsa consapevolezza del valore della cultura in termini di sviluppo, più volte evidenziata dalla critica in riferimento al contesto italiano" (Domenichini, 2013, p.177.).

Una prospettiva più ampia di quella nazionale per il dibattito sul valore della cultura, riguarda le politiche comunitarie europee: "il carattere strategico assunto da tale risorsa nel contesto post-industriale viene

espresso in svariati documenti di indirizzo della Commissione quali la Comunicazione su un'agenda europea per la cultura in un mondo in via di globalizzazione e il Libro Verde del 2010, che sottolinea come le industrie culturali e creative dell'Europa possono contribuire a mettere in atto la strategia *Europa 2020* – a favore di una crescita intelligente, inclusiva e sostenibile – e alcune delle sue *iniziative faro*, come *L'Unione per l'innovazione*, *Un'agenda europea del digitale*, la lotta contro il cambiamento climatico, *Un'agenda per nuove competenze e nuovi posti di lavoro* e *Una politica industriale per l'era della globalizzazione* (...). L'Unione Europea attribuisce al settore culturale e creativo un ruolo notevole nei processi di sviluppo locali, nazionali ed europei: si tratta di “una visione sostenuta dalle ricerche empiriche commissionate che evidenziano il suo impatto economico – in termini di valore aggiunto e occupazione – e sociale – sul piano del benessere, della coesione, dello sviluppo del capitale sociale – gli effetti spillover generati su altre industrie quali il turismo, la sua funzione di stimolo all'innovazione di prodotti e servizi, il suo contributo rispetto all'attrattività dei territori e, quindi, all'afflusso di capitale umano e investimenti. Al fine di poter sfruttare pienamente tali potenzialità, le raccomandazioni rivolte in sede europea agli organi nazionali e soprannazionali competenti in materia prevedono, anche, la costruzione di una base di dati più ampia dell'attuale sulla rilevanza socio-economica del comparto culturale e creativo, giudicata fondamentale per la creazione di una strategia di crescita del settore e per rafforzare presso i decisori politici la ancora debole concezione delle connessioni tra cultura e sviluppo” (Ibidem, pp. 177-178.).

Il grande patrimonio culturale italiano ha anche un grande valore economico, e la sua articolazione territoriale configura potenzialità di sviluppo strategiche per non poche realtà locali.

Nel saggio “Le attività culturali e lo sviluppo economico: un esame a livello territoriale”, di Beretta e Migliardi (2012) si osserva come economia e cultura, vengano sovente identificati come “disconnessi, rispondenti a logiche e inquadramenti dissimili, quando non apertamente antitetici”. Ciò dipende dalle differenti caratteristiche dei settori, alcuni dei quali “più direttamente e generalmente identificati con la cultura” (è il caso delle *arti visive e performing arts*), “che li rendono poco adatti a essere analizzati, da un punto di vista organizzativo e gestionale, con gli strumenti classici dell'economia” (ibidem, pag. 5).

“Le attività culturali, oltre a rappresentare un momento di arricchimento dal punto di vista umano e sociale, sono importanti per l'economia, in particolare, per un paese come l'Italia, dotato di un patrimonio artistico e culturale di assoluta preminenza a livello mondiale: l'Italia è infatti il primo paese al mondo per numero di siti iscritti nel Patrimonio mondiale UNESCO (47 su 936), e le dotazioni di tipo museale del paese sono

nettamente superiori a quelle di qualsiasi altro competitor internazionale. Tra l'altro, si tratta di un patrimonio diffuso a livello regionale, per quanto le maggiori concentrazioni di offerta di beni artistici e culturali si registrino presso le più importanti città d'arte." (ivi)

Una rilevazione a carattere censuario condotta da Istat in collaborazione con il Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo, le Regioni e le Province autonome, disegna un quadro complessivo dei musei in Italia e degli altri istituti simili a carattere museale pubblici o privati, statali e non statali (Istat, 2011). Secondo l'Istat "in Italia, quasi un comune su tre ospita almeno una struttura a carattere museale: un patrimonio diffuso quantificabile in 1,5 musei o istituti simili ogni 100 kmq e circa uno ogni 13 mila abitanti. Le regioni con il maggior numero di istituti sono la Toscana (550), l'Emilia-Romagna (440) e il Piemonte (397)." (Istat, 2011, pag.1). Per alcune regioni, però, la dotazione museale è particolarmente elevata: "Nelle Marche, per esempio, la percentuale di comuni dotati di almeno una struttura di raccolta e di esposizione al pubblico sale al 57,3%, in Toscana arriva al 66,6%, e in Umbria addirittura al 67,4%." (ibidem, pag.2).

Nel paese del "museo diffuso", tuttavia, si riscontra un'ampia serie di aspetti che mostrano quanto poco siano valorizzate le strutture museali e similari: benché le collezioni dei musei costituiscano un'offerta molto ampia e variegata¹, l'ampia serie di beni ivi conservati non è sempre documentata e valorizzata². Inoltre, la staticità delle esposizioni, la bassa propensione ad allestimenti e mostre temporanee, configurano "un'offerta espositiva che per molti musei tende ad essere sempre uguale a se stessa" e che "non incoraggia meccanismi di fidelizzazione, e non riesce a proporre al pubblico buoni motivi per ritornare." (ibidem, pag.4). Solo parte del patrimonio di beni e collezioni "è puntualmente documentata, mentre un'ampia quota non è identificata e registrata e non è accessibile e fruibile attraverso atti documentali, sicuramente importanti ed utili per le attività di tutela e di valorizzazione. Va considerato che se poco più della metà (51,2%) dei beni presenti nei musei italiani è stata inventariata, soltanto il 20,3% è stato anche catalogato e appena l'11,5% riprodotto in formato digitale." (ivi). E ancora: solo la metà dei musei organizza mostre temporanee, attività didattiche,

¹ Tale offerta è di contenuto prevalentemente etnografico e antropologico e riguarda anche archeologia, arte antica, storia, arte sacra, arte moderna e contemporanea; storia e scienze naturali. Inoltre, "non sono solo i beni e le collezioni ad avere un interesse e un valore culturale. Circa il 70% dei musei italiani ha, infatti, sede in un edificio di elevato pregio storico o artistico. Inoltre, aree e parchi archeologici e monumenti ospitano frequentemente (44,3%) al proprio interno un museo, una collezione o una raccolta aperta alla visita del pubblico; cfr. Istat 2011, pag. 3)

² "La capacità espositiva di molti musei è inferiore a quella di custodia e conservazione, cosicché, nonostante oltre tre quarti degli istituti (il 79,1%) dichiarino di avere aperto al pubblico, nel 2011, tutti gli spazi espositivi disponibili, i beni conservati sono molti di più di quelli esposti al pubblico"; ibidem, pag. 4

convegni e nonostante in una struttura su due l'ingresso sia gratuito, i visitatori più giovani (under 25) sono solo poco più di un quinto del totale. D'altra parte, benché sia ampia la dotazione di strutture e servizi presso le strutture considerate, basso risulta l'utilizzo delle lingue straniere e non più della metà dei musei ha un sito web³, oltretutto solo il 16% permette l'accesso online ai beni esposti. Le grandi strutture museali fanno la parte del leone e attirano, da sole, oltre quattro visitatori su dieci: dunque, la distribuzione delle presenze di visitatori è molto polarizzata ed emergono notevoli differenze nel confronto, sia fra istituti statali e non statali (i quali hanno una quota assai più ridotta di visitatori), sia fra regioni: da un lato vi sono regioni come il Lazio (quasi 68.000 ingressi per istituto), la Toscana (oltre 42.000) e la Campania (più di 37.500), dall'altro gli istituti di Basilicata, Marche, Abruzzo e Molise che non superano la soglia media di 6.000 visitatori. Se poi si amplia il perimetro del settore culturale fino a comprendere arti visive, rappresentazioni artistiche e spettacoli dal vivo, la varietà e la dispersione territoriale dell'offerta del nostro Paese assumono una configurazione "del tutto peculiare nel contesto internazionale. Considerando, poi, anche le attività creative a contenuto industriale, allora si identificano settori per i quali il nostro paese riveste tradizionalmente una posizione di esportatore netto sul mercato internazionale: secondo dati Unctad, ad esempio, nel 2005 l'Italia era il secondo esportatore mondiale di design, con una quota di mercato globale dell'8,3 per cento" (Beretta e Migliardi, 2012, cit., pag.5).

Il ruolo economico delle attività culturali pesa sia sul piano occupazionale che di quello di produzione di reddito: "le stime più robuste (...) collocano l'incidenza diretta del settore sull'intero sistema produttivo italiano ben oltre il 2 per cento per entrambi gli aspetti. Vi sono poi gli effetti-moltiplicatore, che misurano le ricadute positive che l'attività direttamente svolta nel settore genera sui comparti contigui: un esempio generalmente richiamato dalla letteratura è rappresentato dal turismo, la cui componente "culturale" (visite al patrimonio artistico e museale, soggiorni nelle città d'arte, partecipazione a spettacoli e festival) assorbe una componente importante e crescente dei flussi di visitatori" (ibidem, p.6).

L'effetto economico delle attività culturali conta anche per l'influsso positivo che esse hanno sull'ambiente e sul capitale umano: "le attività culturali esercitano un importante effetto sulla crescita del capitale umano che caratterizza i territori, e che la letteratura da tempo considera un importante elemento di forza per un sistema produttivo. Questa crescita dipende da due fattori: da un lato l'offerta di cultura contribuisce di per sé alla crescita umana, quindi all'innalzamento della qualità della forza lavoro

³ La ricerca dell'Istat è datata 2011: è probabile e auspicabile che, nel frattempo, tale diffusione sia aumentata.

locale; dall'altro, la stessa offerta genera anche un ambiente socialmente più attrattivo, facilitando l'afflusso e la localizzazione di persone dotate di un profilo culturale e professionale avanzato" (ivi). Sulla base della tassonomia proposta dalla Commissione Europea, "nel 2003 in Italia il fatturato del complessivo settore culturale e creativo è stato superiore a 84 miliardi di euro, e il suo valore aggiunto ha rappresentato il 2,3 per cento del Pil del paese. Nel 2004 il comparto avrebbe impiegato quasi 623 mila addetti, pari al 2,8 per cento dell'occupazione totale." (Ibidem, p.7). Adottando dati dell'Istat riferiti a un aggregato limitato ai settori "Ricreazione e cultura", non troppo dissimile dallo schema comunitario,⁴ è possibile confrontare la distribuzione per regioni del settore culturale e creativo: "il maggiore addensamento occupazionale riguarda l'area centrale, e segnatamente il Lazio, anche a causa della presenza delle strutture statali destinate alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale. Tra le altre regioni, la quota di occupazione culturale è più elevata nell'area settentrionale del paese e nelle Isole" (ibidem, pp.7-8).

1.2 Il settore culturale e creativo nelle Marche: domanda e offerta secondo uno studio pubblicato dalla Banca d'Italia

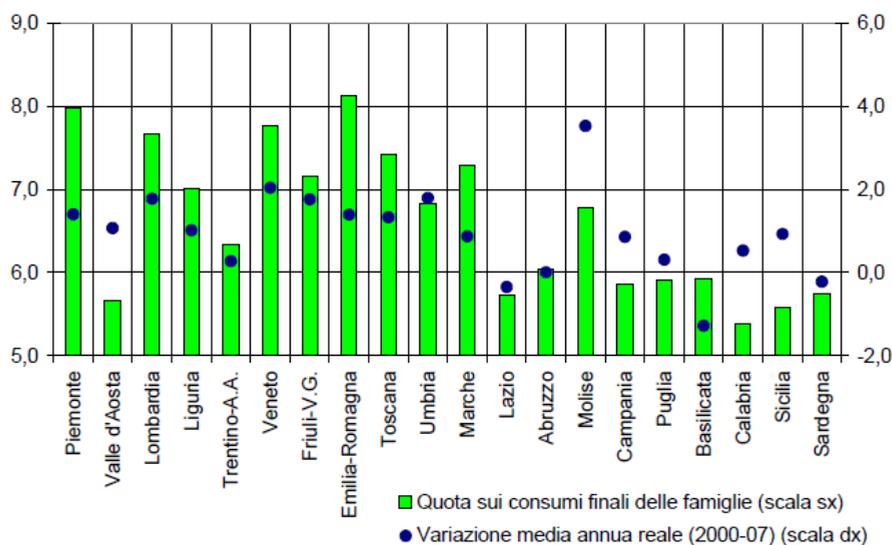
E' stato rilevato che "i consumi di tipo culturale sono in generale più intensi nell'area settentrionale del paese (7,7 per cento della spesa delle famiglie nel 2007, con punte dell'ordine dell'8 per cento in Piemonte ed Emilia Romagna), inferiori nel Mezzogiorno (5,8 per cento)."⁵

Sotto il profilo della domanda di "Ricreazione e cultura" (l'indicatore proposto è la quota dei consumi per "Ricreazione e cultura" sui consumi finali delle famiglie), le Marche si collocano in buona posizione, migliore anche rispetto ad alcune regioni del Nord Italia. Meglio delle Marche fanno solo 5 regioni, tutte più grandi fatta eccezione per l'Umbria.

⁴ L'aggregato "Ricreazione e cultura" definito da Istat comprende: produzioni e distribuzioni cinematografiche e di video; attività radio televisive; altre attività dello spettacolo; attività delle agenzie di stampa; attività di biblioteche, archivi, musei ed altre attività culturali; attività sportive; altre attività ricreative. Non sono comprese le attività del settore "Editoria". Cfr. Istat, 2010.

⁵ Beretta e Migliardi (cit., 2012), pag.11

Spesa delle famiglie per "Ricreazione e cultura" (in % sui consumi finali totali)



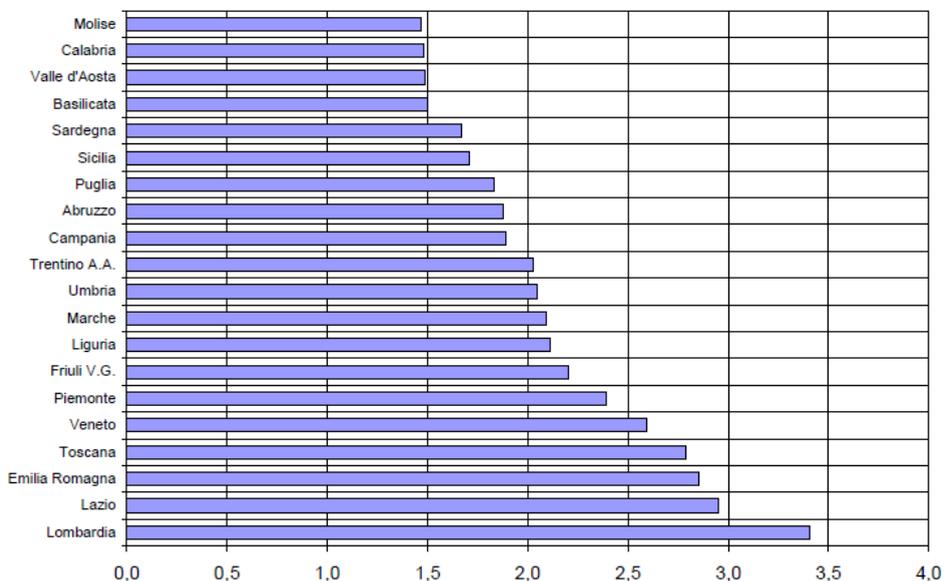
Fonte: Banca d'Italia

Secondo lo studio di Beretta e Migliardi, la domanda di cultura appare, nel nostro paese, "per molti aspetti insoddisfacente. La spesa delle famiglie per la cultura è contenuta rispetto a gran parte dei paesi europei, e negli anni duemila la sua dinamica è stata inferiore a quella dei consumi di altro tipo. I fruitori di servizi di intrattenimento di tipo culturale sono poco diffusi tra la popolazione, né si sono individuate nell'ultimo decennio significative tendenze all'incremento di domanda." (ibidem, p.12).

Nel rapporto della Fondazione Florens (2010), l'indicatore *Florens Index24* che esamina un range di settori coincidente in larga parte con la definizione della Commissione europea. L'indice quantifica lo sviluppo del settore culturale e creativo delle regioni, misurandone potenziale e dinamismo. Secondo Beretta e Migliardi l'indice risente di elementi di arbitrarietà sia nella scelta dei profili con cui costruisce gli indicatori, sia nei pesi da attribuire a ognuno di essi e dei fattori di scala impiegati per la normalizzazione. Risulta, inoltre, evidente come esso tenda a risentire della presenza nelle regioni di note città d'arte e sia correlato con il livello di PIL pro capite che caratterizza le diverse regioni (ciò conferma la significativa relazione tra sviluppo culturale di un'area e sviluppo economico in senso lato). Nel primo dei grafici che seguono, si vede come la posizione delle Marche sia intermedia tra le altre regioni italiane per potenziale e

dinamismo; e come esse possano essere considerate una cerniera tra il Centro Nord (escluse Valle D'Aosta, Trentino e Umbria) e il Mezzogiorno.

Florens Index



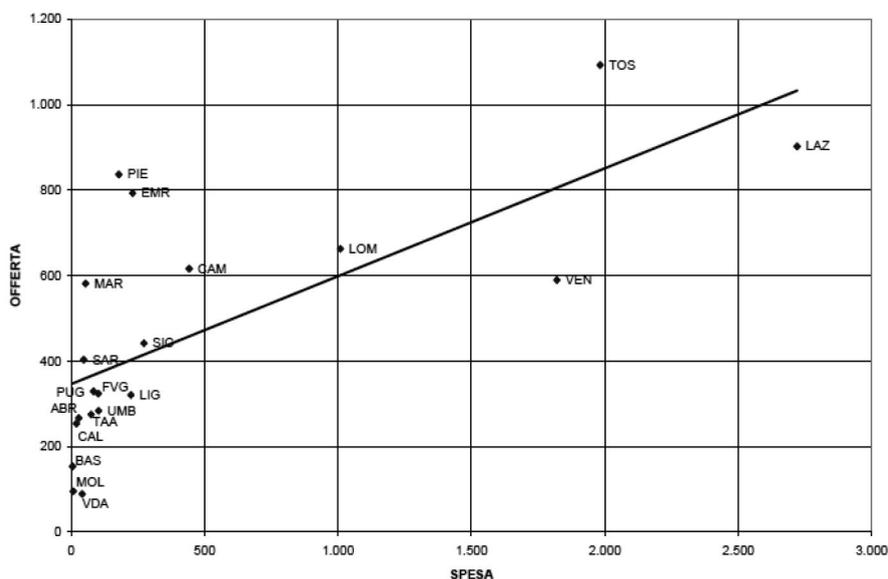
Fonte: Fondazione Florens (2010)

1.3 Le Marche: offerta artistico-culturale notevole, scarsa attrattività internazionale

Nel secondo grafico, invece, si vede “come alcune regioni caratterizzate da una dotazione quantitativa simile, presentino un’attrattività anche sensibilmente differenziata per i turisti stranieri” (ibidem, p. 17). Il caso delle Marche è particolarmente rappresentativo di tale fattispecie perché la regione è quasi a pari livello con il Veneto e di poco al di sotto di Campania e Lombardia per l’indice di offerta⁶, mentre per la spesa dei turisti stranieri diretti verso le città d’arte, risulta posizionata tra le più basse d’Italia.

⁶ L’indice sintetico di dotazione quantitativa artistico-culturale, aggrega le seguenti categorie di offerta: (1) musei e gallerie statali, (2) circuiti museali statali, (3) monumenti e aree archeologiche statali, (4) musei e enti similari non statali, (5) istituti di antichità e arte non statali; ibidem, p.17.

Indice quantitativo di offerta artistico-culturale delle regioni e spesa dei turisti stranieri diretti verso le città d'arte (2007) (la spesa è espressa in milioni di euro) - anno 2007



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Indagine Banca d'Italia sui turisti stranieri

Nelle conclusioni, gli autori tirano le somme della ricerca e configurano in questo modo il settore: un patrimonio artistico e storico di assoluta preminenza a livello mondiale, una posizione di rilievo per quanto attiene alle arti visive, alle rappresentazioni artistiche e agli spettacoli dal vivo, nonché una forte posizione di esportatore netto di creatività e design. In Italia l'incidenza su produzione e occupazione del settore culturale e creativo è importante ma inferiore a quella di altri paesi europei che, pure, non dispongono degli stessi asset. Anche la domanda per le varie forme di intrattenimento culturale, nonostante segnali di crescita, è inferiore ai principali paesi europei. L'offerta di arte, cultura e intrattenimento è ampia e diffusa ma sono troppo marcate le disomogeneità territoriali nella capacità di attirare visitatori e generare un rendimento economico dal patrimonio e dalle iniziative esistenti. Poiché le attività culturali sono "economicamente rilevanti in quanto caratterizzate da un ampio potenziale di crescita (oggi solo in parte espresso nel nostro paese) e da una ridotta sensibilità al ciclo economico" e poiché "esse, inoltre, esercitano un importante effetto sulla crescita del capitale umano che caratterizza i territori", il caso delle attività culturali delle Marche risulta tanto più rilevante come esempio di potenzialità poco valorizzate e suscettibili di imprimere un miglioramento alla complessiva economia della regione.

1.4 Un percorso per conferire competitività alle micro e piccole imprese

Per porre le micro e le piccole imprese in grado di competere sui mercati globali (e tali sono divenuti anche quelli interni, "locali", dato che la concorrenza non risparmia alcun segmento potenzialmente redditivo) occorre, secondo Giancarlo Corò (2005) che qualcuno le aiuti ad associarsi, a costruire reti e a condividere gli elevati costi di investimento in conoscenza. Questi investimenti "devono andare in almeno tre direzioni: contenuto di esperienza dei beni, capacità di integrazione tecnologica e ricerca di sistemi di codificazione, tutela e separazione delle conoscenze". Uno di questi percorsi di innovazione consiste nella valorizzazione della riconoscibilità delle produzioni: "per alcune produzioni tradizionali del Made in Italy – beni artistico-artigianali, capi di fascia alta, prodotti agro-alimentari tipici, servizi di ospitalità turistica, ecc. – è innanzitutto necessario cercare di elevare e non disperdere il contenuto di sapere distintivo accumulato nella produzione, valorizzandone le radici storiche, promovendone la qualità nei circuiti commerciali mondiali, rendendo riconoscibile il valore di esperienza e i significati complessi che si esprimono anche in prodotti tradizionali, ma non per questo banali. Da questo punto di vista, la "banalizzazione" dei prodotti è un rischio mortale per i distretti industriali, in quanto crea le condizioni per il ritorno di processi standardizzati, realizzati attraverso grandi impianti, collegati a strategie distributive massificate, differenziate solo da politiche di brand e dal potere oligopolistico dei canali commerciali.

Investire nelle qualità distintive della produzione significa, al contrario, collocarsi nella frontiera dell'economia delle esperienze, dare significati complessi all'utilizzo di un prodotto, promuovere nuove sensibilità e culture del consumo in strati crescenti delle società, anche all'interno delle economie emergenti. Se si ritiene che la qualità manifatturiera sia una fonte di vantaggio – come sembra emergere dalle richieste di certificare l'origine della produzione – è necessario che tale qualità diventi un valore riconoscibile anche nelle strategie di consumo. E questo significa investire, collettivamente, nella comunicazione e nella formazione dei consumatori. Iniziative analoghe, del resto, sono note da tempo nei mercati dei nuovi beni e dei servizi tecnologici, i cui produttori non a caso stanno investendo risorse rilevanti nella formazione degli utilizzatori, a partire dalle scuole. È necessario, dunque, che anche per i beni di esperienza i consumatori siano coinvolti in percorsi di apprendimento, la cui promozione non può che spettare ai sistemi di imprese che meglio si riconoscono nei segmenti alti della qualità manifatturiera"⁷.

L'autore deriva dalle sue argomentazioni alcune indicazioni di politica industriale e formativa: "le possibilità create dall'apertura di nuovi mercati

⁷ Corò, cit., pp. 43-44

mondiali (...) rende tale strategia ancora più importante, perché in quei mercati rischia altrimenti di affermarsi una domanda affluente ma banale, che può trovare risposta da parte di grandi imprese meglio attrezzate a penetrare nei circuiti commerciali in via di formazione. È evidente che una strategia di valorizzazione dei contenuti di esperienza dei beni non può essere lasciata all'iniziativa di una o poche piccole imprese; sia perché la forza comunicativa sarebbe insufficiente ma anche perché la natura dell'iniziativa – creare maggiore consapevolezza nelle scelte di consumo – ha i tipici caratteri del bene pubblico (non rivalità, non escludibilità). Questa strategia presuppone, perciò, iniziative concertate sul territorio – marchi di qualità, investimenti in formazione, attività di documentazione e di promozione – e alleanze non episodiche con i centri di eccellenza del design e della comunicazione. Se avviata con determinazione, questa strategia può portare non solo ad accrescere il valore riconosciuto delle produzioni di qualità ma anche, di conseguenza, a riattivare l'interesse dei giovani verso attività oggi guardate con sufficienza, perché poco remunerative sul piano economico e del riconoscimento sociale. È dunque questo un campo di azione rilevante per le associazioni di rappresentanza delle imprese e per le politiche dei distretti”⁸.

1.5 Le industrie culturali e creative in Italia

Qualche anno dopo l'articolo di Corò pubblicato su *Argomenti* n.13 del 2005, il rapporto 2015 della Fondazione *Symbola*⁹ si poneva la domanda: “cosa sono le industrie culturali e creative e come si stima il loro peso nell'economia?”

A livello internazionale non esiste un'interpretazione condivisa delle attività da considerare nel perimetro di questa industria e dei criteri di classificazione. Ne risulta un effetto rilevante sulle stime: in alcuni casi si tende ad includere, in altri ad escludere comparti importanti in termini di addetti e di valore aggiunto. I diversi approcci sono finalizzati a fare emergere specifiche dimensioni del sistema: dalle tecniche di produzione al diritto d'autore fino al valore d'uso dei prodotti.

A rendere più complesso e articolato il quadro intervengono due fenomeni: la rivoluzione digitale, che sta operando profonde trasformazioni nei singoli settori, e il processo di culturalizzazione dell'economia che vede accrescere il valore simbolico e culturale di segmenti di produzione di beni e servizi finora estranei a questo ambito di indagine” (...) “Basti pensare al food, divenuto negli ultimi anni un settore in cui si sviluppano e indagano nuovi significati e sperimentazioni legate al gusto” (ibidem, p. 24).

⁸ Ibidem, pp.44-45

⁹ Cfr. *Symbola*, 2015, pp. 21-22

Come si vede, il concetto di valore simbolico e culturale di produzioni e servizi affrontato da Corò 10 anni prima, ha trovato piena applicazione e informa un ulteriore studio sul ruolo economico e sociale delle attività culturali e creative.

L'approccio di Symbola era diverso da quello dei due ricercatori di Banca d'Italia citati in apertura di queste note: si tratta di "un sistema composto da quattro ambiti produttivi a cui si aggiunge un'area che ricomprende quote di settori non culturali a driver culturale e creativo. (...) Distinguono i vari ambiti la funzione, o meglio la prevalenza della funzione svolta. (...) Le diverse attività economiche vengono poi ricompattate nei già menzionati ambiti di analisi, che di seguito si riportano":

- *performing arts e arti visive* (attività che non si prestano a un modello di organizzazione di tipo industriale, o perché hanno a che fare con beni intenzionalmente non riproducibili -le arti visive- o perché hanno a che fare con eventi dal vivo che possono essere fruiti soltanto attraverso una partecipazione diretta).
- *gestione del patrimonio storico-artistico* (attività imprenditoriali aventi a che fare con la conservazione, la fruizione e la messa a valore del patrimonio storico e artistico antico e contemporaneo - musei, biblioteche, archivi, gestione di luoghi o monumenti);
- *industrie culturali* (attività collegate alla produzione di beni riproducibili, connessi alle principali attività artistiche a elevato contenuto creativo, in cui le imprese operano secondo logiche industriali - cinematografia, televisione, editoria e industria musicale, industria dei videogame);
- *industrie creative* (attività del mondo dei servizi che traggono linfa creativa dalla cultura e che contribuiscono a veicolare significati e valori nelle produzioni di beni e servizi - design, architettura e comunicazione);
- *produzione di beni e servizi creative-driven* (attività economiche fortemente connotate da un driver creativo. "È un ambito di difficile quantificazione e in continua evoluzione perché le attività economiche anche tradizionali creative-driven sono in continua crescita, prime tra tutte nel nostro Paese, le filiere del made in Italy"; (Symbola, 2015, cit., pp.22-23).

Lo studio di Symbola era consapevole che "il confine tra sfera culturale e non culturale è complesso e sfumato" e che "convenzionalmente nelle misurazioni del valore aggiunto culturale e creativo si considerano soltanto i primi quattro ambiti"; ma, tenendo conto delle oggettive difficoltà di misurazione del valore aggiunto della quota di culturalizzazione di settori extra culturali, si prova ad "aprire la strada verso una prima stima di questo ambito" (ibidem, p.24).

L'idea di cultura che, secondo Symbola, costituisce il *Sistema Produttivo Culturale e Creativo* è "fatta naturalmente di musei, gallerie, festival, beni culturali, letteratura, cinema, performing arts, ma anche di industrie creative e made in Italy: cioè tutte quelle attività produttive che non rappresentano

in sé un bene culturale, ma che dalla cultura traggono linfa creativa e competitività. Quindi il design, l'architettura e la comunicazione: industrie creative che sviluppano servizi per altre filiere e veicolano contenuti e innovazione nel resto dell'economia – dal turismo all'enogastronomia alla manifattura – dando vita ad una cerniera, una *zona ibrida* in cui si situa la produzione creative-driven, che va dalla moda alla manifattura evoluta, appunto, all'artigianato artistico." (cfr. Symbola, 2018, *Io sono cultura. Rapporto 2018*). Ne derivano alcune indicazioni sintetizzabili nel modo seguente:

- nel 2017, il Sistema Produttivo Culturale e Creativo ha prodotto un valore aggiunto superiore ai 92 miliardi di euro, in crescita del 2,0% rispetto all'anno precedente. Gli occupati sono più di 1,5 milioni e sono anch'essi in crescita (+1,6%). Le attività "core" (i settori della dimensione culturale e creativa dei primi 4 punti sopra elencati) incidono per il 3,8% del valore aggiunto e per il 3,7% dell'occupazione prodotti in Italia: le industrie culturali producono 33,6 miliardi di euro di valore aggiunto (il 2,2% del complessivo nazionale), grazie all'impiego di 488 mila addetti (l'1,9% degli addetti totali); seguono per importanza le industrie creative, in grado di generare 13,4 miliardi di valore aggiunto e quasi 261 mila posti di lavoro; è rilevante anche il ruolo delle *performing arts*, con quasi 7,9 miliardi di euro di valore aggiunto, con circa 141 mila addetti. Alle attività di conservazione e valorizzazione del patrimonio culturale fanno capo 2,8 miliardi di euro di valore aggiunto e 51 mila posti di lavoro.

Accanto alle attività Core, le attività *Creative Driven* generano una ricchezza pari a circa 34,5 miliardi di euro (il 2,2% del complessivo nazionale) e assorbono più di 579 mila addetti (il 2,3% del totale nazionale).

La creazione di valore e la crescita dell'occupazione della componente Core è più intensa negli agglomerati metropolitani: per questo le prime due regioni per incidenza del settore sul valore aggiunto e l'occupazione del Sistema Produttivo Culturale e Creativo sono la Lombardia e il Lazio. Seguono Valle d'Aosta (6,9% sul valore aggiunto e 7,2% sull'occupazione), Piemonte (6,9% e 6,8%) e Marche (6,1% e 6,5%), le uniche regioni con un peso "culturale e creativo" superiore alla media nazionale sia per il valore aggiunto sia per l'occupazione (Tab.1).

Tab. 1 - Valore aggiunto e occupazione Sistema Produttivo Culturale e Creativo per regione Anno 2017 (valori assoluti, incidenze % sul totale economia e var.%)

	Valore aggiunto			Occupazione		
	Milioni di euro	in % sul totale economia	variazioni % 2016-2017	migliaia di occupati	in % sul totale economia	variazioni % 2016-2017
Piemonte	8.160,60	6,9	4,4	130	6,8	3,7
Valled' Aosta	279,6	6,9	1,6	4,5	7,2	0,6
Lombardia	24.154,40	7,2	1,9	350,1	7,4	1,5
Trentino A.A.	1.916,90	5,1	-1,2	33,1	6,1	-1,8
Veneto	7.588,30	5,3	1,1	135,2	6,1	0,9
Friuli V.G.	1.790,60	5,3	1,5	33,4	6,2	1
Liguria	1.752,10	4	3	31,7	4,6	2,5
Emilia R.	7.726,10	5,5	-1	134	6,3	-1,6
Toscana	6.060,80	5,9	4,2	104,4	6,2	3,6
Umbria	1.009,50	5,2	3,4	21,8	5,7	2,9
Marche	2.263,00	6,1	3,1	43,4	6,5	2,4
Lazio	14.888,50	8,8	0,2	204,6	7,7	0,2
Abruzzo	1.217,10	4,2	5,9	23,9	4,5	4,9
Molise	251	4,4	12,2	5	4,6	11,7
Campania	4.447,40	4,6	5	81,1	4,3	4,7
Puglia	2.756,10	4,2	4	59,9	4,3	3,7
Basilicata	381,4	3,5	0,4	8,3	4,1	0,3
Calabria	958,6	3,2	1,1	21,6	3,4	0,7
Sicilia	3.298,30	4,2	1,7	67,8	4,3	1,1
Sardegna	1.349,70	4,4	4,5	26,3	4,3	3,9
Nord-Ovest	34.346,70	6,8	2,5	516,3	7	2,1
Nord-Est	19.021,90	5,4	0,1	335,7	6,2	-0,4
Centro	24.221,80	7,3	1,6	374,3	7	1,6
Mezzogiorno	14.659,50	4,2	3,8	294	4,2	3,3
ITALIA	92.249,80	6	2	1.520,20	6,1	1,6

Fonte: Fondazione Symbola – Unioncamere, 2018, Io sono Cultura – Rapporto 2018, pag.55

Dunque, le Marche sono protagoniste a livello nazionale per intensità di presenza del settore.

1.6 La bassa produttività del settore nelle Marche

In uno *studio-progetto* del 2014 condotto per conto della Regione Marche¹⁰, l'Istao ha rilevato come l'Impresa Culturale e Creativa tragga origine dalla sedimentazione storica di esperienze e conoscenze sviluppatasi in vari campi: degli studi, delle arti, del "fare". "Si tratta di conoscenze identificabili non in un luogo ma in molti luoghi". Lo studio definisce le imprese *culturali* come quelle che producono e/o distribuiscono beni e servizi che incorporano o trasmettono espressioni culturali, quale che sia il loro valore; mentre le imprese *creative* sono quelle che utilizzano la cultura come input, e il cui *output* è funzionale a molti settori manifatturieri coincidenti con l'*Italian Style*. Lo studio quantifica il contributo al valore aggiunto e all'occupazione del settore e rileva come per tutte e quattro le categorie di attività individuate all'interno del settore, le Marche registrino indici di efficienza (valore aggiunto per addetto) inferiori a quelli nazionali (Tab. 2).

Tab. 2 - Valore aggiunto per addetto (2012) – migliaia di euro per addetto

Settore	Marche	Italia
Industrie Creative	41,7	47,7
Industrie Culturali	60,0	64,2
Patrimonio Storico Artistico	37,3	48,3
Performing Arts	41,3	46,0
Tot. Ind. Culturale Creativa	46,4	54,1

Fonte: Istao 2012, cit.

L'obiettivo della Regione Marche, relativamente allo studio/progetto dell'impresa culturale e creativa affidato all'Istao, consiste in "una sfida a innovare il sistema industriale, attingendo dal patrimonio artistico, culturale e paesaggistico l'energia di base. Il significato pratico di questo obiettivo è guardare ad un futuro delle Marche, nel quale da un modello di industrializzazione diffusa distrettuale, si passa a un modello di diffusione sul territorio di *laboratori e comunità della conoscenza*, ordinati in eco-sistemi ad alto contenuto innovativo". In particolare, la parte progettuale dello studio ha affrontato un aspetto del patrimonio culturale *religioso* della regione: "Le Marche sono tra le regioni ad elevata intensità di luoghi religiosi. In particolare, conventi, monasteri, eremi ed abbazie. La diffusione del monachesimo nelle Marche ha storicamente caratterizzato il territorio attraverso la costruzione di abbazie, eremi e monasteri nei quali il *moderno pellegrino* può trovare ancora oggi una dimensione favorevole alla

¹⁰ Istao, 2014, *Rapporto sulle Imprese Culturali e Creative della Regione Marche*

ricerca di se stessi e del senso della vita. Lo studio-progetto che la Regione Marche ha chiesto di sviluppare all'Istao ha come obiettivo la creazione di una Comunità di Monasteri che reinterpretano un percorso di accoglienza, meditazione e spiritualità, secondo le particolari regole monastiche." "Nella prima fase di sviluppo del progetto sono stati individuati quei monasteri benedettini e di clarisse che presentano certe affinità nella regola e nelle pratiche (l'accoglienza, l'accompagnamento individuale, la meditazione, la liturgia, lo studio) che ciascuno di essi storicamente ha consolidato".¹¹

1.7 La crisi di competitività dell'artigianato marchigiano e le ipotesi di rilancio

Secondo uno studio condotto sulle imprese artigiane delle Marche (Blim, Dini e Goffi, 2015), l'artigianato manifatturiero marchigiano, componente strategica del sistema economico regionale per la dimensione del suo ruolo (le Marche sono indicate come la regione più artigiana d'Italia), è da anni in una situazione di particolare difficoltà per effetto della concomitanza tra crescente concorrenza internazionale (con effetti di delocalizzazione e rottura delle filiere), persistenza della crisi in Italia (e, in particolare, debolezza della domanda interna per consumi e investimenti), caduta nella diffusione degli investimenti, insufficiente apertura all'esterno e, in particolare, ai mercati esteri. "La produttività del lavoro nelle microimprese marchigiane è stata a lungo compressa dal tentativo di mantenere l'occupazione di fronte ad una crisi imprevista anche nella sua lunghezza oltre che nella sua profondità; in seguito, anche per lo stimolo della crisi, è andata riprendendo quota senza però incidere in maniera rilevante sulla competitività del comparto, misurata in base agli spazi di mercato, diminuiti fortemente in ambito locale e nazionale, mai decollati in ambito internazionale, costretti – nella destinazione in conto terzi – a misurarsi con le rotture di filiera imposte dalle ridefinizioni delle convenienze per i grandi marchi che fanno largo – e, spesso, opportunistico - utilizzo delle nostre imprese artigiane di subfornitura. L'incertezza da parte delle microimprese di fronte alle soluzioni da intraprendere per reagire alle difficoltà, ha contribuito a deprimere l'attività di investimento e, per tale via, la competitività sui mercati interno ed estero" (Blim, Dini e Goffi, 2015, cit., pag. 15). Secondo l'opera citata, la crisi dell'artigianato è una delle principali componenti della crisi dei distretti nella regione e, sebbene possano essere ritenute realistiche le valutazioni sull'impossibilità di ristabilire le capacità di produrre ricchezza che in generale i distretti industriali hanno mostrato in passato, viste le tendenze della domanda e della concorrenza, tuttavia, proprio le dinamiche che domanda e concorrenza hanno mostrato negli ultimi anni,

¹¹ Cfr. il file di presentazione Istao, "Rapporto sulle Imprese Culturali e Creative della Regione Marche".

così veloci e imprevedibili, inducono a ipotizzare che i miglioramenti possano anche profilarsi e concretizzarsi, seppure secondo modalità non facilmente configurabili: potrebbe essere solo temporaneo il processo che ha portato allo smarrimento dell'anima imprenditoriale e lavorativa dei marchigiani, che ne hanno fatto la fortuna al tempo dei distretti; forse "la nuova economia, quella che riflette le energie e le capacità di una nuova generazione, non è ancora nata", ma prima occorre capire chi sono i nuovi imprenditori che si inseriscono sul mercato, altrettanto numerosi di quelli che cessano l'attività, in settori nuovi e in nuove combinazioni di settori, e occorrerà capire perché hanno pensato di cimentarsi come imprenditori e "quali orientamenti sono in grado di trarre dalla grande consuetudine che non solo i più giovani di essi hanno con le tecnologie dell'informazione e con gli strumenti avanzati della conoscenza" (ibidem, pag.26). Questi spunti riportano ad uno degli obiettivi di questo saggio: verificare quale sia l'impatto dello sviluppo delle attività creative e culturali sul tessuto di micro e piccole imprese di una realtà dove particolarmente forti sono le connotazioni territoriali dell'agire imprenditoriale.

2. Un'indagine diretta sulle attività del settore

2.1 Premessa

Le indicazioni di questa parte dello studio sono ricavate sulla base dell'indagine diretta svolta somministrando un questionario a un campione di 75 imprese principalmente insediate sul territorio della provincia di Ancona. La sua rappresentatività può essere definita sufficiente con riguardo ai fenomeni indagati, nonostante la numerosità relativamente ridotta del campione, sulla base dell'omogeneità di presenza rilevata per il settore nella regione. L'analisi che segue riguarda i risultati d'indagine relativi all'innovazione, alle tecniche e alle tecnologie utilizzate. Un'attenzione particolare è dedicata anche alle motivazioni, alle relazioni con il territorio e con altri operatori, al capitale umano e alla sua formazione.

2.2 Dimensioni operative e sensibilità alla crisi

Alle imprese è stato chiesto di "classificarsi" riconducendo la propria attività prevalente ad una delle categorie sotto elencate. Le aree settoriali considerate per l'indagine, sono ispirate alla tassonomia cui fa riferimento anche il saggio di Beretta e Migliardi (2012, cit). In tale configurazione, proposta dalla Commissione europea, valgono alcuni vantaggi: è una configurazione estesa del comparto, basata su di un approccio "a stadi" e le attività culturali *core* sono quelle a contenuto non industriale; al

loro fianco vi sono le attività culturali a contenuto industriale (editoria, cinematografia, discografia...), i settori delle industrie e attività creative (design, architettura, pubblicità) e infine quello delle industrie correlate alle categorie precedenti (Tab. 3).

Tab. 3 - Commissione Europea: definizione del settore culturale e creativo

CIRCLES	SECTORS	SUB-SECTORS	CHARACTERISTICS
CORE ARTS FIELD	Visual arts	Crafts Paintings – Sculpture – Photography	<ul style="list-style-type: none"> • Non industrial activities. • Output are prototypes and “potentially copyrighted works” (i.e. these works have a high density of creation that would be eligible to copyright but they are however not systematically copyrighted, as it is the case for most craft works, some performing arts productions and visual arts, etc).
	Performing arts	Theatre - Dance – Circus - Festivals.	
	Heritage	Museums – Libraries - Archaeological sites - Archives.	
CIRCLE 1: CULTURAL INDUSTRIES	Film and Video		<ul style="list-style-type: none"> • Industrial activities aimed at massive reproduction. • Outputs are based on copyright.
	Television and radio		
	Video games		
	Music	Recorded music market – Live music performances – revenues of collecting societies in the music sector	
	Books and press	Book publishing - Magazine and press publishing	
CIRCLE 2: CREATIVE INDUSTRIES AND ACTIVITIES	Design	Fashion design, graphic design, interior design, product design	<ul style="list-style-type: none"> • Activities are not necessarily industrial, and may be prototypes. • Although outputs are based on copyright, they may include other intellectual property inputs (trademark for instance). • The use of creativity (creative skills and creative people originating in the arts field and in the field of cultural industries) is essential to the performances of these non cultural sectors.
	Architecture		
	Advertising		

Fonte: Commissione Europea

In tal modo si è ottenuta la seguente indicazione circa la distribuzione del campione: una metà circa è costituita dalle “imprese creative” (Architettura, ICT Comunicazione *Branding* e servizi pubblicitari, Design, Artigianato Artistico, Altro), oltre un quarto dalle “imprese culturali” (Film video radio-tv, Videogiochi e software, Musica, Libri e stampa, Altro), un quinto dalle attività di “*performing arts* e arti visive” (Fotografia e gallerie d’arte, Rappresentazioni artistiche e dello spettacolo, Attività di intrattenimento e di divertimento, Gestione di teatri e altre strutture, Organizzazione convegni e fiere, Altro) e, infine, il 4% circa dalle attività legate al “patrimonio storico – artistico” (Attività di musei, Attività di biblioteche e archivi, Gestione di luoghi storici, Altro).

Schema delle attività considerate per la ricerca empirica condotta nelle Marche

Imprese creative

- Architettura
- ICT, Comunicazione, *branding* e servizi pubblicitari
- Design
- Artigianato Artistico
- Altro

Imprese culturali

- Film, video, radio-tv
- Videogiochi e software
- Musica
- Libri e stampa
- Altro

Performing arts e arti visive

- Fotografia e gallerie d'arte
- Rappresentazioni artistiche e dello spettacolo
- Attività di intrattenimento e di divertimento
- Gestione di teatri e altre strutture
- Organizzazione convegni e fiere
- Altro

Patrimonio storico – artistico

- Attività di musei
- Attività di biblioteche e archivi
- Gestione di luoghi storici
- Altro

Tra le indicazioni ottenute dall'indagine, riteniamo opportuno sottolineare le seguenti:

- le imprese maggiormente dotate di organico sono risultate coincidere solo in parte con quelle a più elevato giro d'affari e la relazione tra dimensione per addetti e dimensione per giro d'affari non è risultata lineare;
- mentre le fasce di fatturato sono graduate in misura decrescente per le imprese creative, risultano invece decisamente polarizzate per le imprese culturali e, all'opposto, decisamente concentrate per le performing arts e arti visive. Performance così diverse e così diversamente graduate, indicano quale sia l'ampiezza delle configurazioni possibili nell'attività considerata, probabilmente oltre che sotto il profilo del giro d'affari,

anche per quello che riguarda redditività e ampiezza di mercato.

- in generale, al crescere dell'anzianità cresce la frequenza dei casi di livelli più elevati di fatturato. Per la classe più anziana, tuttavia, benché si registri la minor quota di imprese della classe inferiore di fatturato, si registra anche l'assenza di casi della classe più elevata di fatturato. In altri termini, l'anzianità di presenza sul mercato premia in termini di fatturato ma non al punto di consentire il raggiungimento dei livelli più elevati. I quali, invece, sono raggiunti da quote marginali delle imprese più giovani.

La *vendita diretta sul mercato finale* (destinata a consumatori, spettatori, ecc.) costituisce la principale fonte di reddito per la maggior parte delle attività del settore. Il grado di apertura di mercato delle attività considerate è alto: meno di un terzo dei casi rilevati fa riferimento principalmente all'ambito provinciale mentre oltre il 10% fa riferimento principale ai mercati esteri. Cumulando l'ambito provinciale con quello regionale, il confine regionale viene superato da quasi il 40% dei casi. La connotazione locale riguarda soprattutto le imprese culturali mentre assai più aperte all'esterno sono le attività *performing arts e arti visive*.

Tra il 2013 e il 2014 la crisi ha prodotto effetti negativi sul fatturato della metà delle imprese del campione mentre per oltre un quarto ha coinciso con un periodo di stabilità. A crescere nel giro d'affari, sono state solo il 22,4 % delle imprese ma quasi il 15% ha registrato una crescita significativa.

Gli effetti negativi della crisi sono stati più marcati per le *imprese culturali* (fatturato in calo per il 57,1% dei casi) mentre i casi di crescita del fatturato sono stati più frequenti tra le attività *performing arts e arti visive* (si registra il 25% di casi in crescita, e tutti di crescita superiore al 10% del fatturato). Non si rileva una sistematicità nella relazione tra effetti della crisi e dimensioni d'impresa: le imprese con un solo addetto vanno meglio di quelle con due, ma peggio rispetto a quelle con 3-5 addetti; si registra, comunque, più frequentemente un calo di fatturato tra le imprese più piccole (1 e 2 addetti) rispetto a quelle più strutturate (oltre 3 addetti).

2.3 I processi di innovazione, le tecnologie, la strumentazione

Circa i tre quarti dei soggetti considerati innovano sistematicamente la propria attività. E' una propensione comune alle diverse aree del settore ma risulta più intensa tra le imprese creative, dove – peraltro - si riscontra anche la presenza maggiore di casi che non innovano, assenti nelle altre aree settoriali.

Nello sviluppo di nuovi prodotti/servizi, le voci "dialogo con clienti" e "intuizione creativa" hanno riportato le valutazioni di maggiore importanza relativa ottenendo dai due terzi degli intervistati l'indicazione di massima importanza. Seguono, ma a distanza, il fattore "Ricerca, sperimentazione

interna" (47,8% di indicazioni "molto importante"), "Analisi trend di mercato/concorrenti" (34,2% le indica molto importanti) e "Essere inseriti in aree-distretti di imprese creative" (32,9%). L'originalità delle soluzioni ricercate e applicate dagli operatori intervistati, traspare nella relativamente scarsa importanza del fattore "Adattamento/replicazione di soluzioni da altri settori e/o paesi" (molto importante solo per il 15,4% degli intervistati). Imitazione e riadattamento non sembrano ispirare più di tanto i soggetti della cultura creativa marchigiana .

Le indicazioni sull'importanza del contributo di strumenti e tecnologie innovative all'interno dell'attività, sono coerenti con quelle relative al tasso di cambiamento e all'innovazione: strumenti e tecnologie innovative contribuiscono in maniera determinante alle attività svolte nel 41,3% dei casi, in maniera importante per un altro 40% di casi. Ciò significa che l'irrilevanza o la scarsa rilevanza di strumentazioni e tecnologie riguarda meno di un quinto della complessiva realtà considerata. La rilevanza della strumentazione e delle tecnologie accomuna tutte le aree settoriali individuate. La diffusa condizione di propensione all'innovazione e al cambiamento, unita alla consapevolezza della rilevanza di strumenti e tecnologie innovative nello svolgimento delle attività, inducono a ritenere fondato il giudizio formulato in ordine all'adeguatezza della dotazione tecnologica rispetto al mercato, giudizio secondo il quale l'attività è dotata delle tecnologie necessarie per competere con successo sul mercato solo nel 52,1% dei casi.

Tale giudizio è da ritenersi severo e orientato da un forte spirito autocritico, ma anche realistico: se quasi la metà dei soggetti intervistati ritiene non essere adeguatamente dotata, i motivi della inadeguata dotazione tecnologica sono indicati in primo luogo nella *manca di finanziamento per investimenti* (36,4% dei casi). La *manca di competenze per gestire le nuove tecnologie* è il secondo motivo ma ha una importanza decisamente inferiore (16,9% dei casi); rischio tecnologico, inadeguatezza delle competenze e incertezze sugli sviluppi di mercato, incidono poco e, comunque, assai meno di quanto faccia l'indisponibilità di risorse finanziarie.

2.4 Il sistema delle relazioni

Per le *imprese creative e culturali*, scambi e collaborazioni con altre imprese assumono rilevanza soprattutto nei confronti delle imprese del medesimo campo di attività. Per le imprese delle *performing arts e arti visive*, vale l'inverso: assumono più spesso rilevanza scambi e collaborazioni con imprese di altri settori del mondo della cultura/creatività. La maggiore integrazione operativa "orizzontale" conduce a ipotizzare un clima di concorrenza più accentuato per le due aree delle *imprese creative* e delle *imprese culturali*: la collaborazione tra imprese è utile anche ad attenuare

situazioni di accesa concorrenza. La collaborazione con imprese dello stesso campo di attività è ancora più ampia tra le imprese *creative* rispetto alle imprese *culturali*, anche se proprio nelle prime si riscontra una maggiore apertura di mercato ad ambiti extralocali. L'orientamento all'integrazione orizzontale delle attività non dipende quindi solo dall'esigenza di porre riparo a situazioni di concorrenza locale, anche se tra le imprese del settore è diffuso il parere che ampia parte della concorrenza in ambito locale sia esercitata da operatori dalla professionalità improvvisata: "chiunque può improvvisarsi capace di qualsiasi cosa", affermano alcuni operatori, come se la creatività fosse una qualità innata e non il frutto di un processo lungo e faticoso, fatto di studio, ricerca, sperimentazione, esperienza. L'offerta degli operatori "estemporanei", soddisfa comunque una domanda non trascurabile che esprimerebbe, secondo alcuni, "la diffusa mancanza di una cultura di base" e l'incapacità da parte della domanda di apprezzare - e distinguere - i contenuti di professionalità e di esperienza che arricchiscono la creatività.

Solo un terzo dei soggetti intervistati ritiene che la localizzazione nelle Marche sia positiva per l'attività; il 44% lo ritiene fattore ininfluenza, il 10% lo valuta negativo e il 12% non riesce a dare una valutazione. La severità nel giudizio sulla collocazione nelle Marche come fattore positivo, si stempera nei fattori di contesto definiti rilevanti all'atto dell'avvio delle attività: risorse umane qualificate e specializzate; ambiente culturale/sociale aperto, vivace, tollerante; disponibilità di personale creativo, sono caratteristiche che nel territorio trovano fondamento e che non dovrebbero indurre a ritenere indifferente una collocazione rispetto ad un'altra.

I soggetti intervistati sono stati invitati a indicare quali fossero i tre fattori più problematici per lo sviluppo delle proprie attività e al primo posto per frequenza delle indicazioni vi sono gli *incentivi per nuove imprese o incentivi agli investimenti in tecnologie e innovazione*, giudicati dal 55,8% delle imprese del campione evidentemente inadeguati. Diffusa a poco meno della metà dei casi è la convinzione che *mercato e committenti* non siano *ricettivi /stimolanti* (45,5%). A distanza segue la voce *ambiente culturale e sociale aperto vivace tollerante* giudicata inadeguata da quasi un terzo dei casi (32,5%). Il fattore più sovente avvertito problematico prescinde dunque dalle caratteristiche del territorio, le quali hanno un'influenza rilevante ma non primaria. Non sembra essere, quindi, il territorio con le sue caratterizzazioni a limitare le prospettive delle imprese; piuttosto, pesano anche in questo caso i fattori negativi originati dal *Sistema Italia*, quei fattori, cioè, legati alle difficoltà nel reperire risorse pubbliche e agli indirizzi carenti od ondivaghi delle politiche industriali.

Il rapporto con le istituzioni riveste, in generale, un'importanza limitata per l'attività delle imprese del settore: le istituzioni locali (le amministrazioni comunali) sono al primo posto nella scala delle indicazioni

di rilevanza, ma con una diffusione assai ridotta perché riguardano il 15,3% degli intervistati. Colpiscono alcune indicazioni circa l'irrilevanza dei rapporti con alcuni enti e istituzioni ai quali, invece, una certa importanza dovrebbe competere: oltre alle Camere di Commercio con le quali il 62,7% degli intervistati giudica nullo il rilievo delle relazioni intrattenute, vi è il caso analogo (stessa percentuale di indicazioni di rilevanza nulla) delle università e dei centri di ricerca e competenza.

La valutazione di importanza pari a zero è meno severa (cioè meno frequente) per le associazioni di categoria ("solo" il 27,5% dei casi), ma ciò dipende anche dal fatto che le interviste sono avvenute in maggioranza presso alcune sedi della Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa (CNA) e in concomitanza con iniziative poste in essere dall'associazione.

2.5 Un elevato livello di risorse umane

La frequente collocazione degli addetti del settore in imprese con una strutturazione non irrilevante, sembra influire positivamente sulle caratteristiche qualitative dell'organico stesso, il quale presenta un profilo di scolarizzazione elevato. I dati relativi ai titoli di studio di dipendenti e collaboratori mostrano come la metà delle imprese intervistate abbia una quota di laureati tra i dipendenti/collaboratori compresa tra il 75 e il 100% del totale dell'aggregato; oltre un terzo delle imprese ha una netta prevalenza di diplomati e solo il 13,3% ha una prevalenza di dipendenti con la sola qualifica professionale. Nella compagine imprenditoriale, inoltre, la quota di laureati supera la metà dei casi, quella dei diplomati sfiora il 40% e la presenza di figure con titolo di studio inferiore al diploma non arriva al 9%. Il giudizio sulla facilità di attrarre nell'attività svolta, competenze e talenti di alto profilo, vede prevalere – seppure di misura – un dato negativo: il 52,1% delle imprese intervistate non ritiene facile attrarre competenze e talenti. Il motivo principale di tale difficoltà è attribuito alla *difficoltà ad offrire adeguate prospettive di lavoro/crescita professionale* (58,8% sul totale delle indicazioni negative alla domanda precedente). Una frequenza inferiore, ma rilevante, riguarda il *contesto locale poco attrattivo e stimolante* (41,2%) e la *debolezza ed inadeguatezza della formazione nel settore* (35,3%). La *distanza dai centri di competenza/eccellenza internazionali* costituisce un fattore poco avvertito (11,8%). Le prime due motivazioni per frequenza di indicazione, e cioè *inadeguate prospettive di lavoro/crescita professionale* e *contesto locale poco attrattivo e stimolante* possono ritenersi legate tra loro: laddove non vi sono prospettive di lavoro e di crescita professionale, non possono svilupparsi né mantenersi le capacità attrattive e i fattori di stimolo.

La frequenza con cui è attribuita rilevante importanza a "competenze trasversali" come la *capacità di risolvere i problemi* (69,6% di casi risposte)

e la *flessibilità e adattamento* (64,7%) mostra come capacità generiche (di atteggiamento, di propensione), siano considerate altrettanto importanti rispetto a specifiche competenze creative e progettuali (*abilità creative e ideazione*: 67,2%). In tal senso, probabilmente, pesa il fatto che le attività considerate sono in gran parte svolte con ridotte o ridottissime dotazioni di organico; le diverse funzioni che necessariamente devono essere assolte anche in attività a prevalente ispirazione culturale e creativa (funzioni organizzative, amministrative, commerciali, ma anche tecnologiche, informatiche, ecc.) portano a attribuire grande importanza ad atteggiamenti e propensioni oltre che a capacità creative e a livelli di preparazione teorica.

2.6 Strategie e fattori di sviluppo

Interrogate sugli aspetti ai quali bisognerebbe puntare per favorire la crescita del settore in cui operano, le imprese intervistate hanno mostrato di preferire stimoli alla crescita della domanda più che a quella dell'offerta. Difatti, il 54,9% ha indicato l'opportunità di *incrementare e qualificare la domanda attraverso idonee politiche di promozione* mentre il 47,9% ha indicato la necessità di *favorire la cooperazione tra imprese del settore attraverso adeguati incentivi* e il 35,2% l'esigenza di *promuovere e sostenere l'attività di impresa (vendita, presenza, ecc.) sui mercati esteri*.

Stimolare l'innovatività delle imprese attraverso adeguati programmi formativi (inclusi i profili tecnici specifici) (28,2 delle imprese %) e *favorire la collaborazione con il mondo universitario e della ricerca* (25,4%), sono fattori meno diffusamente avvertiti, a ulteriore conferma del ruolo trascurabile attribuito dal settore alla formazione e ai rapporti con l'università.

Sono risultati poco diffusi anche i casi di collaborazione con imprese manifatturiere per lo sviluppo di prodotti/servizi da proporre al mercato: la loro diffusione non raggiunge il 18% delle imprese. Sono le *imprese creative* quelle in cui tali casi sono più frequenti (riguardano un quarto delle imprese) e la descrizione dei settori specifici di attività in cui tali progetti congiunti trovano applicazione mostra una varietà notevole, che indica quali siano le potenzialità di interazione tra manifatture e cultura creativa.

2.7 Il ruolo delle associazioni di categoria

La percentuale elevata di associati a organizzazioni di categoria (due terzi circa delle imprese) è dovuta in parte alle modalità di rilevazione dei questionari, sottoposti alle imprese in concomitanza con riunioni e seminari promossi dalla CNA delle Marche presso alcune sedi territoriali dell'associazione. I dati raccolti, mostrano come gli associati alle organizzazioni di categoria siano più frequenti tra i settori "tradizionali" (imprese creative e culturali, patrimonio artistico), dove riguardano i due

terzi almeno delle imprese; i dati mostrano anche come gli associati a tali organizzazioni riguardino quote maggioritarie delle imprese attive anche in aree tra le meno tradizionali di attività: difatti, la percentuale degli associati supera la metà dei casi tra le attività di *performing arts e arti visive*, iscritte per il 53,3% dei casi.

Tra i servizi richiesti alle Associazioni di Categoria, in primo piano per frequenza di diffusione vi sono gli *interventi di promozione del territorio (turismo culturale, marketing territoriale)* con oltre l'80% di indicazioni. Seguono a distanza gli *interventi di promozione delle attività culturali (rassegne, festival, concorsi di idee, ecc.)* con il 53,6% di gradimento e poi gli *interventi di networking, informazione, governance (tavoli di concertazione, progetti internazionali...: 43,5% delle imprese interessate).*

E' da sottolineare come gli interventi di ordine più tradizionale sollecitati alle associazioni (*interventi in collaborazione con Enti ed istituzioni, di incentivazione e di servizio nel credito e nella finanza, di formazione*), risultino tutti meno importanti di quelli "di animazione", che si pongono ai primi posti delle indicazioni. Gli operatori del settore ritengono, in altre parole, più importante il ruolo delle associazioni nelle attività di animazione e promozione informazione e stimolo, piuttosto che in quelle di intermediazione con le istituzioni, le banche, le scuole e i centri di formazione. Oltre il 95% delle imprese intervistate ritiene utile il progetto che la CNA intende avviare per la creazione di un polo di aggregazione denominato *CNA Creatività e Cultura*. E in ordine a tale progetto, i suggerimenti sollecitati sono risultati assai differenziati, come mostra il riquadro seguente.

Alcuni suggerimenti ricevuti dagli operatori:

- *Individuare committenti pubblici e istituzionali intenzionati a investire in progetti promozionali del patrimonio culturale locale, regionale e nazionale.*
- *Aiutare i committenti a individuare imprese/partner da coinvolgere.*
- *Affiancare i committenti nella ricerca delle necessarie risorse economiche, da reperire sia attraverso l'individuazione di possibili partner privati, sia attraverso la partecipazione ai bandi dell'Unione Europea relativi a progetti culturali e di promozione del territorio.*
- *Attivare nell'associazione funzioni di analisi e conoscenza delle specificità e dei ruoli delle molteplici figure professionali che operano nel settore. A partire dal processo progettuale, alle forniture, dalle dinamiche di scelta del mercato a quelle dell'arredo e del design, analizzando le problematiche, le risorse e le difficoltà, attivando sondaggi e opportuni riscontri e letture, promuovere una rete di condivisione e collaborazione che possa generare relazioni professionali, crescita delle opportunità di lavoro: in sintesi: attivare una crescita sul piano sociale,*

- *educativo, formativo, promuovendo conoscenza e competenza interdisciplinari concrete e reali.*
- *Fornire consulenze anche legali/amministrative per consentire alle imprese di farsi conoscere sul territorio, anche facendo rete con aziende di altra natura.*
- *Stimolare la cooperazione con altre imprese associate.*
- *Creare una sezione nel sito dell'associazione per segnalare concorsi, progetti, possibilità di accedere a bandi, etc. realizzando un primo passo concreto intorno al quale aggregare i partecipanti al progetto.*
- *Costruire reti di impresa verticale.*
- *Puntare sulla conoscenza delle arti visive, sulla didattica e sui progetti di formazione inerenti la comunicazione d'immagine e sulla valorizzazione dei nostri beni culturali.*
- *Migliorare la collaborazione in networking.*
- *Organizzazione mostre ed eventi nei paesi più sensibili al fascino del made in Italy: Paesi Arabi, Russia, Giappone e USA*
- *Proporsi obiettivi chiari e tempi progettuali (darsi delle mission)*
- *Sensibilizzare le amministrazioni affinché possano favorire iniziative culturali*
- *Stimolare le istituzioni per la promozione delle arti visive*
- *Tutelare la professionalità*

2.8 Le indicazioni di un focus group con i soggetti della creatività culturale

In coincidenza con una iniziativa concepita per realizzare scambi di esperienze e di idee tra operatori del settore creatività e cultura, dove definire progetti da sviluppare in modo collaborativo e nuovi servizi da fornire, si è realizzato un focus group le cui indicazioni possono essere ritenute parte integrante della ricerca di cui si sono considerate le indicazioni. Basato su un set di tematiche proposte agli operatori convenuti, il focus group ha coinvolto 35 soggetti appartenenti a varie categorie del macro settore Cultura e Creatività: per facilitare i lavori sono state individuate sei tematiche (1. Associazioni culturali, 2. Turismo e ricettività, 3. Artigianato e design, 4. Editoria musica radio Tv e cinema, 5. ICT grafica comunicazione pubblicità, 6. Arti visive e performative) ad ognuna delle quali è stato fatto corrispondere un tavolo attorno al quale sedessero i soggetti; ad ogni tavolo erano presenti 11/12 persone più un moderatore ed un osservatore; e si è cercato di disporre attorno ad ogni tavolo tematico, gruppi eterogenei di operatori; l'obiettivo era ottenere per ogni tematica indicazioni provenienti dalle più varie esperienze. Tra i soggetti partecipanti, imprese individuali, società, organizzazioni non profit, lavoratori autonomi, liberi professionisti e, comunque, figure con competenze nel settore culturale e creativo; ognuno è stato invitato a sviluppare idee progettuali sulla base delle proposte tematiche.

Tali idee hanno riguardato:

- ❑ Nuovi prodotti/servizi per potenziare l'attrattività turistica e culturale dei territori e innovare le modalità di promozione e fruizione delle risorse locali, delle tradizioni, del paesaggio e dell'enogastronomia marchigiana (nuove forme di ospitalità, di mobilità, di informazione e di ristorazione).
- ❑ Organizzazione di spazi di *co-working* destinati ad accogliere gli operatori con competenze nel settore creativo e culturale.
- ❑ Supporti informatici e logistici per la creazione di *community* per imprese creative e culturali.
- ❑ Ideazione di esperienze formative presso laboratori artigiani e/o botteghe scuola; realizzazione di nuovi prodotti e servizi partendo dal recupero degli antichi mestieri
- ❑ Miglioramento della fruizione turistica e culturale del territorio regionale tramite l'utilizzo di tecnologie multimediali e modalità operative per nuovi servizi e per la promozione del territorio, orientati all'integrazione delle politiche turistiche con quelle di valorizzazione dei beni culturali e del sistema produttivo del territorio.
- ❑ Sistema di orti urbani, educazione al consumo di cibo. Format innovativi di ristorazione collegati ai mercati comunali, alla promozione e valorizzazione di filiere corte e dei prodotti di qualità, all'individuazione di nuove modalità di consumo capaci di proporre forme di recupero dei rifiuti nel rispetto dell'ambiente. Soluzioni integrate di prodotto-servizio nel campo dell'alimentazione e ristorazione

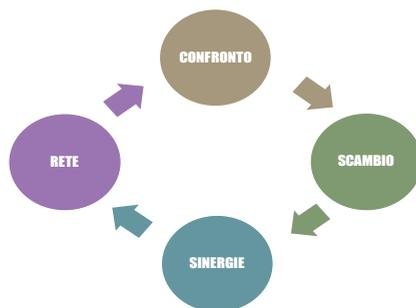
Sono emerse specifiche indicazioni in ordine a caratteristiche, bisogni e necessità degli operatori, che possono essere sintetizzate nel modo seguente:

- è diffusa la convinzione che vi sia un problema di *svalutazione della professione*; ciò vale soprattutto – ma non solo - per il settore *grafica e comunicazione*: “chiunque può improvvisarsi capace di qualsiasi cosa” come se essere creativi fosse una qualità in possesso di tutti, come se bastasse da sola, come se non ci fosse l'esigenza di studiare, perfezionarsi, sperimentare, fare esperienza, misurarsi con il mercato e la concorrenza. La conclusione è sconsolata: “manca il rispetto per chi lavora” nel settore, per chi ne fa una professione. Viene sottolineata l'importanza di difendersi dalla concorrenza di chi si improvvisa creativo, distinguendo la professionalità, gli studi fatti e l'esperienza acquisita nel tempo, le competenze raggiunte, in maniera tale che tali caratteristiche non siano costrette a “svendersi” per fronteggiare una concorrenza raffazzonata che fa dei bassi prezzi l'unico punto di forza. I fattori alla base di tale problema sono individuati nella inadeguatezza della cultura di base. La soluzione indicata è operare nelle scuole un mutamento di indirizzi e strumenti, per integrare la formazione con la realtà, diffondere la

- consapevolezza del ruolo che ha e deve avere la professionalità;
- è diffuso anche il problema della difficoltà di selezionare il personale: i soggetti coinvolti nel focus group hanno affermato di esserne a tal punto coinvolti da non riuscire a procedere nella valutazione del collaboratore da selezionare. "Sbagliando la selezione" si afferma "si hanno poi problemi con il neo assunto";
- è diffusa l'opinione che sia opportuno operare in rete, creare *network*: dare vita a momenti sistematici di confronto, di *contaminazione* tra professionisti per "scambiare idee e farne emergere di nuove", per "fare sistema";
- la valorizzazione e la promozione del territorio come ulteriore risorsa da sviluppare è declinata con l'esempio dell'opportunità di utilizzare edifici storici in disuso o sottoutilizzati, per eventi ed iniziative;
- all'associazione di categoria si chiede di farsi interprete dell'esigenza di una scuola in sintonia con l'industria della creatività e la cultura: l'alternanza scuola/lavoro deve tradursi nel far entrare le scuole nelle aziende e le aziende nelle scuole;
- dalle associazioni di categoria gli operatori si attendono un impegno adeguato per corsi di aggiornamento e un servizio di consulenza per cogliere le opportunità relative a Bandi e Concorsi pubblici. Si chiede inoltre un'azione di affiancamento nelle pratiche per accedere a Concorsi e a Corsi di formazione, per concorrere a indirizzare la progettazione a livello internazionale, per promuovere la destinazione di "risorse interne ed esterne", per accedere a finanziamenti, per promuoverne lo stanziamento.
- Sono emersi ripetutamente termini come *confronto*, *scambio*, *rete*, *sinergie*. La parola chiave è stata, però, *condivisione*. Il principale progetto concreto emerso dal focus group è stato quello di creare uno *spazio reale* ed uno *spazio virtuale* dove potersi ritrovare: lo spazio reale è quello da destinarsi a incontri frequenti, ad attività sistematiche di relazione. Gli incontri potrebbero essere organizzati rispetto a temi specifici, generati preferibilmente dal confronto delle idee emerse dagli stessi imprenditori. Lo *spazio virtuale / in rete*, dovrebbe poter offrire strumenti per:
 - ricerca e documentazione (decreti, leggi, etc.);
 - promuovere concorsi provinciali, regionali, nazionali ed europei;
 - promuovere bandi provinciali, regionali, nazionali ed europei;
 - fornire servizio di assistenza per la presentazione di progetti;
 - promuovere gli iscritti attraverso link correlati;
 - promuovere eventi con obiettivi specifici (da creare con gli iscritti durante gli incontri);
 - realizzare formazione a distanza;
 - condividere idee, esperienze di vita professionale;
 - nello spazio virtuale alcuni operatori potrebbero configurarsi come

consulenti per i quali l'associazione garantisca professionalità e disponibilità (es.: "professionisti CNA *on-line*"; sulla piattaforma web tali operatori figurerebbero con foto e descrizione del proprio lavoro;

Lo spazio in rete potrebbe consentire di far caricare e scaricare agli iscritti le informazioni di cui hanno bisogno, oltre che consentire *chat* in tempo reale. La strategia che si ricava dalle dichiarazioni dei soggetti intervistati è sintetizzabile nella figura seguente, che rappresenta il circolo virtuoso delle fasi del confronto, dello scambio, delle sinergie, delle reti.



Osservazioni conclusive

L'obiettivo che ha guidato lo studio qui sintetizzato, è argomentare l'ipotesi che la cultura abbinata alla creatività costituisca un fattore chiave per lo sviluppo economico di un territorio, una preconditione per la capacità di innovazione e un presupposto della competitività. Particolare attenzione è stata volta ad individuare gli elementi caratterizzanti l'impresa creativa e culturale ed alcune problematiche del loro operare.

Le attività considerate permeano tutti i centri urbani delle Marche, tendono ad essere presenti anche in presenza di realtà urbane con dimensioni modeste in termini di residenti, riguardano aree interne collinari e montane, lontane dai principali assi viari e insediativi e dai flussi turistici principali. Caratterizzano in modo più accentuato le città sedi di Università (Ancona, Camerino, Macerata e Urbino) ma anche centri urbani minori che presentano alcune caratterizzazioni culturali e produttive. Differiscono, però, nella loro composizione, poiché rispecchiano la diversità delle connotazioni economiche e produttive che caratterizzano il territorio regionale.

Sulle attività del settore influiscono sia le mode sociali (le nuove forme espressive dei giovani), sia la diffusione dei servizi ad alto contenuto di conoscenza: creatività e cultura possono ricomprendere il tatuaggio e le attività di informatica, il design e la pubblicità, il turismo e le prenotazioni di spettacoli. Diversi sono i gradi di evoluzione in relazione all'organizzazione,

all'anzianità operativa, all'ampiezza di mercato, al grado di intensità nel ricorso alle nuove tecnologie. Proprio la varietà di strumentazioni in uso presso gli operatori del settore e la molteplicità delle conoscenze che ad esse tendono ad essere associate, si configurano come le principali risorse e potenzialità per l'economia della regione: la diffusione di attività creative e culturali organizzate e radicate esprime la propensione ad avvalersi delle innovazioni e quella a saperle sviluppare.

Poiché il settore mostra di saper rispondere a una pluralità di esigenze, si può supporre che potrebbe trarre ulteriore vantaggio da una maggiore interazione tra ambiti differenti; tale interazione può essere sinergica, collaborativa o anche concorrenziale, ma sarebbe bene fosse posta in essere a livelli elevati di professionalità e con le dovute garanzie di "tracciabilità" dei percorsi creativi e dei riferimenti culturali attivati.

L'esigua partecipazione degli operatori del settore a reti/network di imprese, suggerisce di considerare con attenzione il tema della collaborazione e degli scambi con altre imprese; se è vero che tra i fattori di contesto rilevanti vi sono importanti caratteristiche del territorio (risorse umane; ambiente socio-culturale aperto, vivace e tollerante; disponibilità di personale creativo), gli operatori del settore devono cominciare ad affrontare e risolvere il problema dell'individualismo eccessivo e delle ridotte dimensioni operative. Questi vincoli, unitamente all'elevato profilo di scolarizzazione degli organici, contribuiscono a spiegare perché tra le esigenze rivolte alle Associazioni di Categoria prevalgano quelle di un ruolo più deciso nelle attività di animazione e promozione, informazione e stimolo, piuttosto che in quelle di intermediazione con istituzioni, banche, scuole e centri di formazione, attività nelle quali gli operatori del settore pensano di cavarsela abbastanza bene anche da soli.

Di fronte alla crisi, le imprese del settore hanno reagito investendo in capitale umano, ma rallentando l'investimento in tecnologie. Ciò potrebbe indebolirne la capacità di cogliere le opportunità della ripresa in atto.

Per rappresentare il mondo degli operatori più piccoli e numerosi della cultura creativa della regione, e per poter dar risposta alle loro esigenze, la Cna delle Marche e della provincia di Ancona ha lanciato il progetto pilota *"Un percorso culturale pensato a mano"* con l'intento di tracciare un percorso che partendo da epoche lontane metta in evidenza le connessioni tra artigianato e patrimonio culturale. Un lavoro di ricerca in collaborazione con l'Università del Salento ha portato alla redazione di un rapporto di ricerca sulle *Caratteristiche insediative ed economiche del territorio della provincia di Ancona*. Si tratta di un'elaborazione di carattere etno-antropologica su dati storico archeologici, che documenta il patrimonio di testimonianze materiali di antiche lavorazioni, antichi usi dei materiali e modalità originarie di fabbricazione di alcuni manufatti dei quali si ricostruiscono e documentano le specificità artistico-artigianali in riferimento ad un

territorio circoscritto. Partendo dall'osservazione dei dati archeologici e dall'analisi della cultura materiale, è stato possibile identificare alcune attività ben consolidate in un'area della provincia di Ancona. Lavorazione delle pietre, delle ossa e del legno, attività di tessitura, costituiscono le esperienze artigianali documentate nel passato e assunte come presupposto per capire l'evoluzione economica e sociale del territorio, un primo passo per verificare se e in che misura tali attività si siano sedimentate nella cultura operativa manuale giungendo ai giorni nostri. Con il progetto è stato realizzato un percorso documentaristico per evidenziare le connessioni tra il fare artigiano e alcune sedi museali, fornendo ai visitatori strumenti di conoscenza per una fruizione consapevole dell'opera d'arte. Nell'ipotesi che gli artigiani impegnati in attività artistiche abbiano a che fare con le "materie" di cui sono composte le opere d'arte (tele, metalli preziosi, legno, ceramica, tessuto), di cui conoscono caratteristiche e segreti, si configura l'idea che essi possano porsi come "mediatori" per la valorizzazione di quell'immenso patrimonio artistico che troppo spesso "riposa", ignorato dai più, dentro i nostri centri storici, nei piccoli musei, nelle chiese.

*Gabriele Di Ferdinando
Centro Studi Sistema della CNA Marche
gdini@marche.cna.it*

Giovanni Dini
Centro Studi Sistema della CNA Marche
studi@marche.cna.it

Riassunto

Questo studio vuole contribuire a chiarire le dimensioni e le potenzialità del settore creatività e cultura nel sistema socio-economico. Considera il dibattito recente sul ruolo economico delle attività culturali e creative in Italia e affronta le potenzialità e i vincoli del settore sulla base di uno studio condotto tra gli operatori di un territorio rappresentativo: le Marche. La regione si configura, difatti, ai primi posti in Italia per intensità di presenza del settore e per il suo peso nell'economia. L'analisi che è scaturita è stata utilizzata nell'ambito di un progetto pilota il cui obiettivo è mettere in evidenza le connessioni tra artigianato e patrimonio culturale.

Bibliografia

Beretta E. , Migliardi A., 2012, "Le attività culturali e lo sviluppo economico: un esame a livello territoriale", *Questioni di Economia e Finanza*, Occasional Papers di Banca d'Italia, Numero 126

Blim M., Dini G., Goffi G., 2015 "Il declino del modello dei distretti industriali tradizionali. Il caso dell'artigianato marchigiano", di prossima pubblicazione su *Economia Marche*

Corò G., 2005, "Dopo il declino. Nuovi percorsi di sviluppo per le economie di piccola impresa", in *Argomenti*, 13/2005, FrancoAngeli, Milano; 31-56

Domenichini G. , 2013, "Il difficile rapporto tra cultura e mercato in Italia. Note a margine della ricerca Le attività culturali e lo sviluppo economico: un esame a livello territoriale", in *Il capitale culturale. Studies on the Value of Cultural Heritage*, Journal Of The Department Of Cultural Heritage, University of Macerata.

Fondazione Symbola – Unioncamere, 2015, *Io sono Cultura – Rapporto 2015*

Fondazione Symbola – Unioncamere, 2018, *Io sono Cultura – Rapporto 2018*

Galimberti U., 2002, "I nuovi vizi. Il conformismo", *La Repubblica* del 15 agosto, pag.35

Istao, 2014, *Rapporto sulle Imprese Culturali e Creative della Regione Marche*

Istat 2011, "I musei, le aree archeologiche e i monumenti in Italia" *Statistiche Report*, 28 novembre 2013

Istat, 2010, *Noi Italia. 100 statistiche per capire il paese in cui viviamo*, www.istat.it.

Osservatorio sull'Artigianato EBAM, anni vari

TrendMarche, Osservatorio integrato sull'artigianato e la piccola e media impresa, anni vari; www.trendmarche.it

Recensioni

Native and Immigrant Entrepreneurship. Lessons for Local Liabilities in Globalization from the Prato Case Study, Guercini, S., Dei Ottati, G., Baldassar, L., Johanson, G. (Eds.).

This book adopts a multidisciplinary approach to the issue of liabilities of native and immigrant entrepreneurship in local contexts. The volume discusses the idea that in today's global economy, belonging to global networks is increasingly more important than being members of the dominant group in the national market. In addition, the phenomenon of globalization not only creates "bridges" between distant places but also changes the face of businesses and socioeconomic systems at the local level. These aspects affect social and business networks and are strongly linked to the study of business communities settled in different territories.

The theoretical underpinning of the book is the concept of liability, borrowed from the literature of management and international business, that concerns the difficulties that must be addressed by those in contexts other than their own national one (liability of foreignness), and the difficulties that must be addressed by those who are external to the most effective and important (social and business) international networks, distinguishing outsiders from insider actors (liability of outsidership). The book draws on such concepts and introduces the theme of "local liabilities", its

antecedents and its consequences. Local liabilities may emerge when two (or more) separate communities (of persons and firms) exist in the same place. The local liabilities are associated with costs, competitiveness losses, and missed business opportunities. Generally, the greater the separation between the communities, the greater the local liabilities. The focus on local liabilities affords a unique perspective on the nature of globalization. Given the increasing diversity of global migration flows and worker mobility, we believe that this book addresses a key issue for the corporate actors and for the policy makers at local, national and global levels.

The focus of the book is on the case of Chinese migrants and the Italian industrial district of Prato. In this specific context, the Chinese community has a perceptible impact on total output or gross domestic product. The Chinese community generates significant transfers abroad, while stimulating consumption and affecting the real estate and industrial markets. We believe that Prato provides an excellent case to understand the relationships between various levels of the economy and society, and that it offers a prime example of current forms of globalization.

The focus on local liabilities affords an original perspective on the nature of globalization and highlights salient aspects of native and immigrant entrepreneurship. Immigrant entrepreneurs can experience a liability of outsidership

from local networks, yet may be insiders to the global networks that are dominant in specific industries and markets. Conversely, native entrepreneurs can experience a relative outsidership from the new global networks dominated by immigrant entrepreneurs. However, distinguishing native entrepreneurship from migrant entrepreneurship does not automatically imply different business models or entrepreneurial profiles. The characteristics of the native companies can differ from, as well as be similar to, those of the migrant businesses, as can the profiles of the entrepreneurs belonging to each group.

The book provides a rich and insightful content that clarifies what constitutes the local liabilities experienced in a local context by two different communities of people and businesses. The theme of local liabilities, its antecedents and its consequences, is clearly transdisciplinary. Simultaneously, this work represents academic advances around a central idea, focused on a paradox in the relationship between native entrepreneurship and migrant entrepreneurship: a paradox generated by the contrast between the two terms. On the one hand, strong liabilities are evident for both the people and the businesses of migrant communities in their relationship with the native-born Italian population. On the other hand, there are concurrent clear signs of significant business and growth opportunities for all (both native and migrant) firms,

as well as of more general socio-economic and human development. The authors examine these opportunities and challenges from various perspectives, as experts of different disciplines, including management, economics, sociology, and anthropology. Certainly, the relationship between native and immigrant entrepreneurship is challenging. The relationship is associated both with local liabilities and with great opportunities.

This book comprises 12 chapters, including introduction and final remarks. In the first chapter, the editors discuss some central ideas (liabilities, separation, outsidership, and integration opportunities). The following three chapters examine some of the central issues that shape the Chinese community in Italy, and the specific case of Prato. These chapters provide useful data for the interpretation of the phenomenon at an economic and sociological level, switching from Barberis and Violante's national frame, to Biasi and Rosignoli's focus on the local economy, and finally to Becucci's ethnographic study of the immigrant business community active in the manufacture of clothing in Prato.

Paciocco and Baldassar and Johanson, Beghelli and Fladrich provide two different sociological perspectives of separation between immigrant Chinese and native Italians. The chapters focus, respectively, on the friendship networks and the associations of the new generation of (school age) immi-

grants, and on the use and impact of mobile communication technologies (smartphones) on the relationship networks. Both chapters explore the practices and processes that facilitate intra-ethnic versus inter-ethnic communication and exchange, from local and transnational perspectives.

The subsequent chapters examine managerial and international business issues. Guercini and Milanesi deal with the liabilities of foreignness and of outsidership in the international business literature, and their local implications. Lazzeretti and Capone examine the results of a survey on the demographics of the population of failed firms in Prato. Zhang and Zhang and Ong and Freeman explore the relational and business issues of Chinese migrant entrepreneurship. They address the role of *guanxi* (the Chinese network of interpersonal relationships) on the sustainability, importance, and evolution of migrant entrepreneurship, as well as on the development of new competences and relationships with native entrepreneurship.

Finally, the last chapter (authored by the editors) takes stock of the relationship between native and immigrant entrepreneurship from the studies presented in the book. The chapter considers what is actually happening in practice, as well as the aspirations and hopes for future developments. Achieving improved outcomes for both migrant and native communities requires the active participation

by the business community and by political actors. We need such participation to challenge the paradox inherent in the local liabilities, and to address successfully a common challenge faced by many places experiencing globalization.

Diego Ceccarelli
Università di Firenze
diego.ceccarelli@unifi.it

LIBRI DELLA COLLANA PICCOLA IMPRESA/SMALL BUSINESS

I. MARCHINI

IL GOVERNO DELLA PICCOLA IMPRESA

Vol. I – Le basi delle conoscenze

150 pagine; €uro10,33

I. MARCHINI

IL GOVERNO DELLA PICCOLA IMPRESA

Vol. III – La gestione delle funzioni

472 pagine; €uro23,24

T. PENCARELLI

PICCOLA IMPRESA, ALLEANZE STRATEGICHE ED INTEGRAZIONE EUROPEA

372 pagine; €uro23,24

I. FAVARETTO

*MERCATI IMPERFETTI E
DECENTRAMENTO PRODUTTIVO*

262 pagine; €uro12,91

M. PAOLONI - P. DEMARTINI

*IL BILANCIO DELLA PICCOLA IMPRESA
IN EUROPA*

436 pagine; €uro23,24

G. FERRERO (a cura di)

*DISTRETTI, NETWORKS, RAPPORTI
INTERAZIENDALI*

*Contributi presentati al workshop di
Piccola Impresa/Small Business
"I processi innovativi nelle piccola impresa",
Urbino, 21-22 maggio 1998*

476 pagine; €uro23,24

M. CIOPPI - E. SAVELLI

*(E-book) INFORMATION TECHNOLOGY
E IMPRESE MINORI*

Opportunità, impatto e limiti

PDF on-line € 14,00 - CD Rom €uro 19,00

I. MARCHINI

IL GOVERNO DELLA PICCOLA IMPRESA

Vol. II – La gestione strategica

368 pagine; €uro23,24

A. BERTI

*IL FINANZIAMENTO DELLE PICCOLE
E MEDIE IMPRESE*

320 pagine; €uro12,91

F. MUSSO

*ECONOMIE DISTRETTUALI E CANALI
DI DISTRIBUZIONE ALL'ESTERO*

Introduzione di C. Pepe

216 pagine; €uro16,53

P.F. CENSONI - M. SARALE

*LE FORME GIURIDICHE DELLA
PICCOLA IMPRESA*

228 pagine; €uro12,91

M. CIOPPI - E. SAVELLI

ICT e PMI

*L'impatto delle nuove tecnologie sulla
gestione aziendale delle Piccole Imprese*

200 pagine; €uro15,00

F. CESARONI

*LA FUNZIONE DI PRODUZIONE NELLE
PICCOLE IMPRESE*

295 pagine; €uro15,00

M. DEL BALDO

*LA LOGISTICA NELL'ECONOMIA
DELLE IMPRESE MINORI*

480 pagine; €uro24,00

F.M. CESARONI

*(E-book) LA FUNZIONE DI PRODUZIONE
NELLE PICCOLE IMPRESE*

PDF on-line € 14,00 - CD Rom €uro 19,00

Gli interessati possono rivolgersi alla Segreteria della
Associazione per lo Studio della Piccola e Media Impresa (ASPI)
Università degli Studi "Carlo Bo" Urbino

tel. 0722 305569 fax 0722 305541 e-mail aspi@uniurb.it