Laura Ferraro

Modelli di organizzazione ibridi

Analisi evolutiva ed evidenze empiriche sulle società benefit e le aziende certificate B Corp

Strategie, governance e valutazione d'azienda

FrancoAngeli

STRATEGIE, GOVERNANCE E VALUTAZIONE D'AZIENDA

La Collana *Strategie, governance e valutazione d'azienda* promuove la pubblicazione di contributi scientifici monografici incentrati sui processi di analisi strategica, di governance e di valutazione delle aziende al fine di contribuire alla riflessione e al dibattito scientifico in ambito economico aziendale.
La Collana accoglie contributi rigorosi ed originali dal punto di vista scientifico e metodologico, valorizzandoli attraverso un adeguato processo di doppio referaggio anonimo, secondo le indicazioni proprie dei sistemi di valutazione accademici, che si distinguono per le seguenti caratteristiche: originalità del tema; novità e interesse delle fonti su cui è basata la ricerca; approccio teorico innovativo; approccio metodologico rigoroso; contributo alla conoscenza e al dibattito scientifico nazionale e/o internazionale nel campo della governance, degli orientamenti strategici e delle politiche aziendali rilevanti ai fini della creazione di valore.
Particolarmente apprezzata è la contestualizzazione delle ricerche presentate in una visione internazionale e comparativa degli studi.
I coordinatori della Collana e i componenti del Comitato Scientifico garantiscono l'applicazione trasparente e corretta del processo di doppio referaggio anonimo (*double-blind review*).

Coordinatori
Antonio Ricciardi (Università della Calabria)
Franco Ernesto Rubino (Università della Calabria)

Comitato Scientifico
Stefano Adamo, Università di Lecce
Paolo Andrei, Università di Parma
Giovanni Bronzetti, Università di Palermo
Vittorio Dell'Atti, Università di Bari
Roberto Di Pietra, Università di Siena
John Dumay, Macquarie University (Australia)
Giovanni Liberatore, Università di Firenze
Luciano Marchi, Università di Pisa
Alessandro Montrone, Università di Perugia
Musa Mangena, Nottingham University
Alessandro Musaio, Università Luiss Guido Carli Roma
Antonella Paolini, Università di Macerata
Michele Pizzo, Seconda Università di Napoli
Marcantonio Ruisi, Università di Palermo
Claudio Teodori, Università di Brescia

La Collana è accreditata Aidea



Laura Ferraro

Modelli di organizzazione ibridi

Analisi evolutiva ed evidenze empiriche sulle società benefit e le aziende certificate B Corp

FrancoAngeli

Strategie, governance e valutazione d'azienda

ISBN Ebook: 9788835198918

Progetto grafico di copertina: Roberto Mattiucci

Copyright © 2026 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore.
Sono riservati i diritti per Text and Data Mining (TDM), AI training e tutte le tecnologie simili.
L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito *www.francoangeli.it*.

Gli eventuali link attivi e QR code inseriti nel volume sono forniti dall'autore. L'editore non si assume alcuna responsabilità sui link attivi e QR code ivi contenuti che rimandano a siti non appartenenti a FrancoAngeli.

L'autore dichiara che, nella fase di stesura del presente volume,
non ha utilizzato strumenti di IA generativa.

Indice

Elenco delle abbreviazioni pag. 9

Prefazione, di *Franco Ernesto Rubino* » 11

Introduzione » 15

1. L'evoluzione del paradigma aziendale: verso l'ibridismo organizzativo » 19
1.1. Le radici del pensiero aziendale: l'azienda come istituto economico atto a perdurare » 19
1.2. Dall'istituto all'attività: l'impresa e la creazione di valore multidimensionale » 21
1.3. La dottrina della Shareholder Primacy: la centralità dell'azionista » 22
1.4. L'allargamento degli orizzonti: la Stakeholder Theory di Freeman » 24
1.5. La Corporate Social Responsibility e il superamento del paradigma dicotomico » 25
1.6. La genesi delle organizzazioni ibride: definizione e caratteri distintivi » 27
1.7. Tassonomie e modelli di ibridismo organizzativo » 28
1.8. Tensioni, sfide e prospettive della governance ibrida » 29

2. Le società benefit e le aziende certificate B Corp » 33
2.1. Genesi e diffusione del modello: dal contesto statunitense alla disciplina italiana » 33

2.2. Le società benefit: l'evoluzione normativa in Italia pag. 35
2.2.1. Il beneficio comune » 36
2.2.2. La disciplina statutaria delle società benefit » 37
2.2.3. Il dovere di bilanciamento e la responsabilità degli amministratori » 38
2.2.4. Monitoraggio interno e vigilanza esterna sul perseguimento del beneficio comune » 40
2.3. La certificazione B Corp: la B Impact Assessment e il ruolo di B Lab » 42
2.4. Differenze e affinità tra società benefit e B Corp » 44
2.5. Il Report d'Impatto: contenuto, funzioni e qualità informativa » 46

3. Il quadro teorico di riferimento: una rassegna delle teorie utilizzate negli studi su Benefit Corporation e B Corp, di *Laura Ferraro* e *Giovanna Crocco* » 51
3.1. Premessa: la frammentazione teorica negli studi sulle organizzazioni ibride » 51
3.2. La Stakeholder Theory » 52
3.3. La Legitimacy Theory » 54
3.4. La Institutional Logics Perspective e il selective coupling » 56
3.5. La Signaling Theory e la segnalazione di qualità » 58
3.6. L'Agency Theory » 60
3.7. La Triple Bottom Line e i Sustainable Business Models » 61
3.8. Discussione: complementarità e tensioni fra i framework teorici » 63
3.9. Conclusioni: il framework teorico dell'indagine empirica » 67

4. Un'analisi empirica sulla performance delle aziende B Corp italiane » 69
4.1. La performance nelle organizzazioni ibride » 69
4.1.1. La performance finanziaria » 70
4.1.2. La performance non finanziaria e la misurazione dell'impatto » 75

4.2. Disegno della ricerca e sviluppo delle ipotesi pag. 78
4.2.1. Il fondamento teorico delle ipotesi » 79
4.2.2. Disegno della ricerca e ipotesi » 81
4.3. Metodologia » 83
4.3.1. Campione e fonti dei dati » 83
4.3.2. Variabili: dipendenti, indipendenti e di controllo » 84
4.3.3. Modello empirico » 87
4.4. Risultati e discussione » 89
4.4.1. Statistiche descrittive e matrici di correlazione » 89
4.4.2. Risultati dalla principale analisi di regressione » 91
4.4.3. Analisi di robustezza » 97
4.5. Implicazioni teoriche, manageriali e di policy » 99
4.6. Limiti e direzioni future della ricerca » 102

Conclusioni » 105

Bibliografia » 109

Elenco delle abbreviazioni

Sigla	*Significato*
AGCM	Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato
BC	Benefit Corporation
BIA	B Impact Assessment
B Lab	Ente certificatore non-profit con sede negli Stati Uniti
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive (Direttiva UE 2022/2464)
DCF	Discounted Cash Flow
D.Lgs.	Decreto Legislativo
D.M.	Decreto Ministeriale
EMES	Emergence of Social Enterprise (rete europea di ricerca)
ESG	Environmental, Social, Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EVA	Economic Value Added
GRI	Global Reporting Initiative
IIRC	International Integrated Reporting Council
KPI	Key Performance Indicator
MISE	Ministero dello Sviluppo Economico (oggi MIMIT)
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SBM	Sustainable Business Model
TBL	Triple Bottom Line
UE	Unione Europea

Prefazione

di *Franco Ernesto Rubino**

Vi sono temi che la dottrina economico-aziendale attraversa a ondate, secondo il mutare delle mode scientifiche, e altri che invece ne segnano in profondità il corso, costringendola a ripensare le proprie categorie fondative. La questione che Laura Ferraro affronta in questo volume – quella della natura, del significato e della misura della performance nelle organizzazioni che si collocano deliberatamente al confine fra la logica del profitto e la logica del bene comune – appartiene senza alcun dubbio alla seconda specie. Essa non riguarda un comparto particolare o una tecnica gestionale circoscritta, ma tocca la stessa ragion d'essere dell'impresa: per chi, e con quale fine, l'attività economica organizzata genera valore.

Giova osservare, preliminarmente, come la tradizione aziendalistica italiana non abbia mai ridotto l'azienda a mero congegno orientato al profitto del conferente di capitale. Dall'«istituto economico atto a perdurare» di Gino Zappa all'«equilibrio economico a valere nel tempo» di Egidio Giannessi, fino agli sviluppi di Onida, Masini e Coda, la nostra scuola ha sempre concepito l'impresa come un sistema di forze interne ed esterne, come un centro di interessi molteplici la cui sopravvivenza nel lungo periodo dipende dalla qualità delle relazioni intrattenute con l'ambiente e con i soggetti che ne consentono l'esistenza. In tale prospettiva, le organizzazioni ibride – di cui l'Autrice si occupa – non rappresentano una novità esotica importata da altre latitudini, bensì la traduzione contemporanea, e oggi istituzionalizzata in forme giuridiche

* Università della Calabria.

dedicate, di un'intuizione che affonda le proprie radici nel nucleo più autentico del pensiero economico-aziendale italiano.

È anche per questa ragione che il tema possiede una singolare attualità. L'Italia è stata il primo Paese in Europa e il secondo al mondo, dopo gli Stati Uniti, a riconoscere giuridicamente la società benefit con la legge n. 208 del 2015 e il movimento delle imprese certificate B Corp ha conosciuto, nell'ultimo decennio, una diffusione che ne fa un fenomeno non più marginale. Sullo sfondo, l'evoluzione del diritto europeo della rendicontazione di sostenibilità – dalla disciplina sull'informativa non finanziaria fino alla CSRD e agli standard ESRS – testimonia quanto la questione del rapporto fra impresa e società sia ormai entrata stabilmente nell'agenda del legislatore. Eppure, come spesso accade, l'entusiasmo per questi modelli ha talvolta preceduto la loro verifica empirica rigorosa. La domanda di fondo – è davvero possibile «fare del bene» restando competitivi, oppure l'impegno socio-ambientale è un lusso che solo le imprese già redditizie possono permettersi? – è rimasta a lungo priva di risposte solide, soprattutto con riferimento al contesto italiano.

Il valore più pregiato di questo lavoro risiede nel rifiutare le risposte facili. L'Autrice costruisce il proprio percorso in quattro movimenti rigorosamente concatenati: dapprima ricostruisce la genealogia del concetto di azienda, dal primato dell'azionista alla teoria degli stakeholder e alla responsabilità sociale d'impresa; quindi delinea il quadro giuridico-istituzionale della società benefit e della certificazione B Corp, restituendone con precisione affinità e differenze; successivamente offre una cartografia critica delle teorie utilizzate negli studi sul fenomeno, mostrandone complementarità e tensioni; infine conduce un'analisi empirica originale sulla performance delle B Corp italiane, fondata su dati di panel e su un impianto econometrico maturo.

Il contributo più prezioso non risiede, ad avviso dello scrivente, nella pur significativa conferma che la certificazione si associ a una redditività superiore, quanto nella qualificazione di tale relazione. L'analisi mostra con chiarezza che non è la certificazione in quanto tale a generare il differenziale di performance, bensì l'intensità e la profondità dell'impegno che essa certifica: il premio si concentra nelle imprese ad alto impatto e svanisce in quelle che si limitano a superare la soglia minima di accesso. È un risultato che ha la rara qualità di essere al tempo stesso teoricamente fondato – vi si riconosce la logica del segnale credibile,

costoso e difficilmente imitabile – metodologicamente robusto e ricco di implicazioni concrete per il management e per il legislatore. Esso, nel mettere in guardia, con la sobrietà dei numeri, dal rischio che la certificazione degeneri in un esercizio meramente simbolico, ribadisce che la sostenibilità, per produrre valore, deve essere sostanza prima che etichetta.

Di questo lavoro si vuole, infine, sottolinearne il rigore. La padronanza della letteratura internazionale, la cautela nell'interpretazione dei risultati, l'onestà con cui vengono dichiarati i limiti dell'indagine e tracciate le direzioni di ricerca futura sono il segno di una maturità scientifica che va ben oltre l'occasione che ha dato origine a queste pagine. Il risultato è un volume che parla, a un tempo, agli studiosi di economia aziendale e di corporate governance, ai practitioner impegnati nei percorsi di certificazione e ai decisori pubblici chiamati a disegnare politiche di promozione dei modelli d'impresa orientati al valore condiviso.

È con convinzione, dunque, che si affida questo lavoro al lettore, nella certezza che vi troverà non soltanto una rassegna ordinata e una solida evidenza empirica, ma anche un invito a guardare all'impresa per ciò che può e deve essere: un istituto atto a perdurare, capace di conciliare la creazione di ricchezza con la responsabilità verso le persone, le comunità e l'ambiente.

Introduzione

Per gran parte del Novecento, il pensiero economico ha rappresentato l'universo delle organizzazioni secondo un paradigma sostanzialmente dicotomico: da un lato il settore for-profit, depositario della razionalità economica e orientato alla produzione di ricchezza; dall'altro il settore non-profit, cui spettavano le finalità sociali, solidaristiche e di tutela dell'interesse collettivo. A ciascuno dei due ambiti corrispondevano forme giuridiche, criteri di valutazione e logiche d'azione nettamente distinti, quasi che la creazione di valore economico e la generazione di valore sociale fossero obiettivi non solo separabili, ma anche strutturalmente alternativi. È questa separazione – culturale, giuridica e dottrinale – ad essere entrata, negli ultimi decenni, in una crisi profonda e, per molti versi, irreversibile.

All'origine di tale crisi vi è il progressivo declino del paradigma della *shareholder primacy*. La tesi, cristallizzatasi fra gli anni Sessanta e Ottanta del secolo scorso e consegnata alla sua formulazione più celebre da Milton Friedman, secondo cui l'unica responsabilità sociale dell'impresa consisterebbe nell'incremento dei propri profitti, ha mostrato tutti i propri limiti alla prova dei fatti, soprattutto dopo la crisi finanziaria del 2007-2008. La risposta della dottrina è venuta, su un versante, dalla *Stakeholder Theory* di Freeman, che ha ridescritto l'impresa come sistema di relazioni fra una pluralità di portatori d'interesse, e, sull'altro, dall'affermarsi della *Corporate Social Responsibility*, dalla piramide di Carroll alla *Triple Bottom Line* di Elkington. La presa di posizione del *Business Roundtable* del 2019, che ha riconosciuto esplicitamente la responsabilità dell'impresa nei confronti di tutti i suoi interlocutori, ha segnato, in tale parabola, un punto di non ritorno almeno sul piano simbolico.

È in questo varco, aperto fra il primato dell'azionista e la concezione dell'impresa come centro di interessi diffusi, che hanno trovato spazio le cosiddette organizzazioni ibride: forme che integrano in modo strutturale e duraturo logiche, finalità e risorse tradizionalmente associate a settori istituzionali distinti, tenendo insieme, e non semplicemente giustapponendo, la finalità lucrativa e quella sociale o ambientale. L'ibridismo, però, ha cessato di essere una mera categoria descrittiva nel momento in cui ha trovato riconoscimento in forme giuridiche e in dispositivi di certificazione dedicati.

Due, in particolare, sono gli istituti al centro del presente lavoro: la *società benefit*, qualifica giuridica introdotta in Italia dalla legge 208/2015 – che ha fatto del nostro ordinamento il primo in Europa a istituzionalizzare la responsabilità sociale d'impresa, elevandola da scelta volontaria del management a obbligo statutario e fiduciario – e la certificazione B Corp, di natura privata e volontaria, rilasciata dall'ente non-profit B Lab a fronte del superamento di una soglia minima nel B Impact Assessment (BIA).

La diffusione di questi modelli ha riportato al centro del dibattito una domanda antica quanto la riflessione sulla responsabilità d'impresa: è davvero possibile coniugare l'impegno socio-ambientale con la sostenibilità economica? Oppure il perseguimento di finalità di beneficio comune si traduce, inevitabilmente, in un costo che erode la competitività dell'impresa? La letteratura empirica, a dispetto di una mole crescente di studi, non ha fornito a tale interrogativo una risposta univoca. Accanto a contributi che documentano un'associazione positiva fra certificazione e crescita o redditività – da Chen e Kelly a Romi, Cook e Dixon-Fowler, fino alle evidenze europee di Paelman *et al.* – ne esistono altri che rilevano effetti nulli o addirittura negativi, riconducibili ai costi diretti e indiretti del processo di certificazione. A complicare il quadro è intervenuta, più di recente, la consapevolezza che la struttura finanziaria dell'impresa possa fungere da fattore di moderazione di tale relazione, come mostrano i risultati di Asma-Arikan e Tosun sul mercato britannico.

È in questo solco che si colloca la presente monografia, la quale si propone di esaminare la relazione fra la certificazione B Corp e la performance economico-finanziaria di un campione di B Corp italiane osservate nel quinquennio 2019-2023. La prospettiva adottata si discosta, tuttavia, da quella prevalente in letteratura. Anziché contrapporre le im-

prese certificate a un gruppo di imprese tradizionali – disegno notoriamente esposto a severi problemi di autoselezione, poiché le imprese che scelgono di certificarsi differiscono in modo sistematico da quelle che non lo fanno – l'indagine si concentra all'interno del solo universo delle B Corp, sfruttando la variazione temporale interna a ciascuna impresa fra gli esercizi che precedono e quelli che seguono il conseguimento della certificazione. La domanda di ricerca, di conseguenza, non è semplicemente se le imprese certificate «performino meglio» delle altre, bensì la più fine: entro l'universo delle B Corp italiane, il conseguimento della certificazione si riflette in differenze coerenti di performance, e tale relazione varia in funzione dell'intensità dell'impegno certificato – espressa dal punteggio BIA – e della struttura finanziaria dell'impresa?

Attorno a questa domanda l'indagine articola tre ipotesi: la prima riguarda l'esistenza di un'associazione positiva fra certificazione e redditività (*main effect*); la seconda, di natura interattiva, postula che tale relazione sia tanto più intensa quanto maggiore è l'impegno certificato, misurato dal punteggio del B Impact Assessment; la terza, anch'essa interattiva, ipotizza che l'effetto sia moderato dalla leva finanziaria, risultando più debole, o di segno negativo, nelle imprese più indebitate. È dalla seconda ipotesi che discende il contributo più distintivo del lavoro: spostando l'attenzione dal possesso del marchio all'intensità dell'impegno che esso attesta, l'analisi supera la lettura dicotomica prevalente in letteratura e qualifica la relazione fra sostenibilità e performance in termini di grado, anziché di presenza o assenza della certificazione. Le ipotesi vengono sottoposte a verifica mediante un modello di regressione su dati di panel con effetti fissi d'impresa e d'anno, stimato su informazioni economico-finanziarie tratte dalla banca dati Moody's Orbis e su punteggi BIA raccolti dal sito ufficiale di B Lab.

Il lavoro si articola in quattro capitoli.

Il primo ricostruisce l'evoluzione del paradigma aziendale verso l'ibridismo organizzativo, muovendo dalle radici del pensiero economico-aziendale italiano per giungere, attraverso il dibattito fra *shareholder theory* e *stakeholder theory* e l'affermazione della responsabilità sociale d'impresa, alla definizione e alla tassonomia delle organizzazioni ibride.

Il secondo capitolo è dedicato alla società benefit e alla certificazione B Corp, di cui esamina la genesi, l'evoluzione normativa italiana, i meccanismi di funzionamento della B Impact Assessment, le affinità e differenze reciproche e il ruolo del Report d'Impatto. Il terzo capitolo

propone una rassegna critica delle principali teorie impiegate negli studi sul fenomeno – dalla teoria degli stakeholder a quella della legittimità, dalla prospettiva delle logiche istituzionali alla teoria del segnale, dalla teoria dell'agenzia alla *Triple Bottom Line* – evidenziandone complementarità e tensioni. Il quarto capitolo, infine, ospita l'analisi empirica: vi si discutono la nozione di performance nelle organizzazioni ibride, il disegno della ricerca e lo sviluppo delle ipotesi, la metodologia, i risultati e la loro discussione, le implicazioni teoriche, manageriali e di policy, nonché i limiti e le direzioni future dell'indagine.

Il filo conduttore che attraversa l'intero volume è la convinzione che la performance delle organizzazioni ibride non possa essere ricondotta a un'unica dimensione, ma debba essere colta nella sua intrinseca dualità, economica e socio-ambientale insieme. È muovendo da questa premessa che l'analisi empirica troverà il proprio significato più profondo: non già nel certificare che la sostenibilità «conviene», formula tanto seducente quanto imprecisa, bensì nel mostrare a quali condizioni, e per quali imprese, l'impegno certificato si traduca effettivamente in valore.

1.
L'evoluzione del paradigma aziendale: verso l'ibridismo organizzativo

1.1. Le radici del pensiero aziendale: l'azienda come istituto economico atto a perdurare

Diverse definizioni di azienda esistono, tutte interpretazioni di un fenomeno in parte identico e in parte in continua evoluzione. Nel 1960, Giannessi classificò le definizioni di azienda in base alla loro interpretazione in tre gruppi: statica (o strutturale), dinamica e complessa (dinamico-strutturale)[1].

L'interpretazione statica (o strutturale) evidenzia gli elementi che costituiscono l'azienda, ossia le persone e i beni, anziché le operazioni che si svolgono al suo interno. Un esempio di tale definizione è fornito da Vianello, che nel 1935 definiva l'azienda come «*organizzazione di persone e beni economici indispensabile per il raggiungimento del fine o di più fini dell'ente*»[2]. Tale interpretazione, tuttavia, non è in grado di descrivere pienamente il fenomeno azienda, che non può prescindere dal proprio funzionamento.

Nel 1922 Fabio Besta introduce, insieme alla sua definizione di azienda, il concetto di «patrimonio», fondamento della creazione di nuova ricchezza, affermando che «*l'azienda è la somma di fenomeni, negozi o rapporti da amministrare relativi a un cumulo di capitali che formi un tutto a sé, o a una persona singola, a una famiglia, o ad una*

[1] Montrone, A., Ricciardi, A., Rubino, F.E. (a cura di) (2019). *Economia aziendale. Istituzioni*. FrancoAngeli, Milano, 7-9.

[2] Marchi, L. (a cura di) (2014). *Introduzione all'economia aziendale*. Giappichelli, Torino.