

La rimozione del divieto assoluto di distribuzione di utili e avanzi di gestione nell'impresa sociale. Opportunità e rischi

Antonietta Cosentino | Università degli Studi di Roma La Sapienza,
Dipartimento di Diritto ed Economia delle Attività Produttive

Cristina Di Stefano | Università degli Studi dell'Aquila,
Dipartimento di Ingegneria industriale, dell'Informazione e di Economia

Angela Magistro | Università degli Studi di Roma La Sapienza,
Dipartimento di Diritto ed Economia delle Attività Produttive

Paper presentato in occasione del XII Colloquio Scientifico sull'impresa sociale,
25-25 maggio 2018, Dipartimento di Sociologia e Ricerca Sociale, Università degli Studi di Trento

ISBN 978-88-909832-7-6

Abstract

Il presente lavoro pone la definizione di impresa sociale come suo fondamento teorico e si prefigge di verificare se le condizioni di sviluppo del modello siano connesse o meno alla distribuzione degli utili. Il tema è al centro del dibattito scientifico e politico, tanto a livello nazionale quanto internazionale. Alcuni Autori ritengono che la distribuzione di utili comporti una riduzione della qualità dei servizi erogati e risultati, pertanto, incompatibile con le finalità sociali dell'ente; altri affermano, al contrario, che essa consente un miglioramento delle performance sociali, grazie ad una gestione economico-finanziaria più equilibrata.

In Italia, la recente riforma dell'impresa sociale si inserisce in questo ambito. Come è noto, infatti, il legislatore delegato, pur ribadendo l'assenza di scopo di lucro, ammette una limitata distribuzione di utili e avanzi di gestione.

Gli Autori si prefiggono di analizzare gli effetti che tale distribuzione può ingenerare sullo sviluppo dell'impresa sociale attraverso un'indagine empirica e una rilettura, in chiave economico-aziendale, della nozione di profitto.

Keywords: impresa sociale, profitto, economicità, sviluppo, distribuzione di utili,
riforma dell'impresa sociale



Iris Network
Istituti
di Ricerca
sull'Impresa
Sociale

Introduzione

Gli studi sistematici sulle organizzazioni non profit sono piuttosto recenti. Il primo lavoro organico si deve a Salamon e Anheier che nel 1996, nel noto “The emerging nonprofit sector: An overview”, hanno fornito i risultati di singole valutazioni empiriche condotte su scopo, struttura e finanziamento delle organizzazioni del terzo settore in venti paesi, tra cui l’Italia. Sino agli anni ’80 pochi Autori avevano approfondito il tema (Newhouse, 1970; Nelson e Krashinsky, 1973). La situazione oggi appare molto diversa. Per l’aspetto che interessa ai fini del presente lavoro, ovvero con particolare riguardo all’impresa sociale, la letteratura italiana e internazionale è copiosa (Capaldo, 1995; 2013; Borzaga e Ianes, 2006; Borzonovi, 1996; Borzaga e Zandonai, 2009; Zamagni, 2013; Matacena, 2017; Fiorentini, 2006). Gli studi esistenti evidenziano le principali caratteristiche dell’impresa sociale, tentando di offrirne una definizione univoca, e le varie scuole di pensiero sono efficacemente descritte da vari autori (Borzaga and Defourny, 2004; Anderson and Dees, 2006; Defourny and Nyssens, 2010; Hoogendoorn et al., 2010). Meno numerosi sono gli studi che pongono in relazione la distribuzione degli utili e lo sviluppo dell’impresa sociale (Hansmann, 1980), tema che il presente lavoro intende approfondire secondo una logica economico-aziendale verificando, in particolare, se le condizioni di crescita strutturale e dimensionale dell’impresa sociale siano connesse o meno alla distribuzione degli utili.

1. Framework teorico

Come è noto, non esiste una definizione univoca di impresa sociale e gli studi prevalenti tendono ad analizzarne il ruolo emergente in diversi contesti (Defourny e Nyssens, 2012; Kerlin, 2009). La concettualizzazione di impresa sociale elaborata dall’EMES Network può rappresentare un framework fondato sulle differenti “tradizioni” sociali, politiche ed economiche dei vari Paesi (Defourny e Nyssens, 2003). Come è stato efficacemente sottolineato, l’impresa sociale ha natura “problem solving” e le attività che svolge generano impatto sociale (Peredo and McLean, 2006). Anderson and Dees (2006) hanno enfatizzato questo concetto, riferendosi ad un precedente lavoro di Young (Young, 1983); per gli autori infatti, tratto distintivo dell’impresa sociale è la sua capacità di generare output e impatto sociale piuttosto che profitto. Defourny and Nyssens (2010), citando Young and Salamon (2002) sottolineano come la nozione di impresa sociale nel contesto europeo non sia strettamente connessa al divieto di distribuzione di utili e avanzi di gestione. Infatti, sono le finalità sociali perseguite e la *governance* i suoi tratti distintivi e questo, in effetti, è chiaramente evidenziato anche dalla recente riforma.

Un punto centrale ai fini del presente lavoro è la nozione stessa di profitto, variamente inteso nella letteratura economica (Knight, 2012; Lee, 1994; Marx, 1975; Schumpeter, 1934), ma che assume una significatività del tutto peculiare in Economia Aziendale (Capaldo, 2013; Magistro, 2011).

In questo framework teorico si inserisce il dibattito che ha condotto alla riforma dell’impresa sociale e, in particolare alla parziale rimozione del divieto assoluto di distribuzione di utili e avanzi di gestione (v. D.Lgs. 3 luglio 2017, n. 112 “*Revisione della disciplina in materia di impresa sociale, a norma dell’articolo 2, comma 2, lettera c) della legge 6 giugno 2016, n. 106*”, art. 3, comma 3).

Tale novità ha alimentato alcune polemiche poiché è piuttosto diffuso il timore che l’impresa sociale perda la sua natura e diventi uno strumento per perseguire finalità diverse da quelle sociali. A parere di chi scrive questo pericolo è infondato, ma non deve essere trascurato il potenziale rischio di abusi e, in particolare, occorre verificare che la realizzazione di utili (potenzialmente distribuibili) non avvenga a discapito della qualità dei beni e servizi prodotti o a danno delle dinamiche relazionali interne, che rappresentano un caposaldo di questo modello organizzativo della produzione. A tal fine, sarà utile individuare un sistema di indicatori che consenta di monitorare la capacità dell’impresa sociale di operare in condizioni di equilibrio economico-finanziario e, al contempo, di raggiungere il miglior risultato (*sociale*) date le risorse disponibili (Capaldo, 2010). È questa una prospettiva di sviluppo della nostra ricerca che abbiamo in animo di realizzare. Ciò che si vuole sottolineare in questa sede è il passo avanti che fa il legislatore nella stessa concezione del “lucro soggettivo” che viene quantificato nella misura corrispondente ad una sorta di congrua remunerazione.

La seppur limitata possibilità di distribuire utili riconosciuta a tutti i soggetti giuridici (non solo alla cooperativa) dovrebbe favorire l’accesso all’*equity* delle imprese sociali da parte di investitori, persone fisiche e istituzionali, mossi da finalità di interesse generale, ma al contempo interessati a conseguire una remunerazione di tipo finanziario. Tale remunerazione dovrà essere realizzata al pari di quella, prevalente e prioritaria, di tipo sociale che l’impresa, attraverso un’adeguata strumentazione, dovrà essere in grado di

misurare. È utile sottolineare che è lo stesso legislatore a richiedere la valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte (v. art. 9 comma 2 del D.Lgs. 112/2017).

Molti autori sottolineano che un sistema di monitoraggio dei risultati degli enti non profit, in generale, deve fondarsi sulla rilevazione delle *performance* economico-finanziarie e del raggiungimento delle finalità sociali (*mission-based performance*). Le prime sono riconducibili a redditività, liquidità, adeguatezza del capitale proprio ed efficienza (GBS, 2009). Le seconde possono essere espresse in termini di incremento dei ricavi, efficiente allocazione delle risorse valutabili (misurabili, *rectius*), capacità di attrarre e produrre risorse finanziarie (Ciambotti e al., 2016). Riguardo il primo aspetto, è necessario sottolineare che l'equilibrio economico-finanziario non è che un mezzo per raggiungere gli obiettivi aziendali, che sono e restano sociali (Bowman, 2011; Capaldo, 2013), e devono essere costantemente monitorati attraverso una valutazione multidimensionale, complessa e i cui strumenti di misurazione non sono unanimemente condivisi, principalmente a causa della soggettività connessa alla valutazione di molte attività intangibili, primo fra tutte il capitale umano e relazionale (Cosentino e al., 2017).

Un approccio, che si muove in questa logica e tende alla misurazione di un valore globale, lo troviamo in alcuni autori che evidenziano la necessità di implementare un sistema di controllo articolato su tre campi di indagine tesi ad accertare le performance economico-finanziarie (ad es. il valore aggiunto economico e sociale), l'efficacia sociale (raggiungimento degli obiettivi) e la legittimazione sociale, espressa essenzialmente mediante il rispetto delle norme di legge e statutarie (Bagnoli e Megali, 2011). Secondo gli autori, la misurazione delle *performance* economiche può avvenire tramite un conto economico a valore aggiunto, il quale evidenzia la ricchezza creata non solo per la "proprietà" ma per il ben più ampio spettro di stakeholder: dipendenti e collaboratori, comunità, finanziatori (in questo senso anche Mook, L., Quarter, J., & Richmond, B. J., 2007). Gli autori propongono di rilevare il cosiddetto "valore aggiunto economico-sociale" (VAES).

2. Domande di ricerca

Obiettivo del presente lavoro è interrogarsi su quali opportunità e quali rischi derivano da una delle novità introdotte dalla recente riforma sull'impresa sociale ovvero dalla rimozione del divieto assoluto di distribuzione di utili e avanzi di gestione. Tale disposizione, unitamente alle agevolazioni fiscali che mirano ad incentivare il conferimento del capitale proprio, ha lo scopo di favorire il rafforzamento patrimoniale e, conseguentemente, lo sviluppo dell'impresa sociale. In particolare, ci prefiggiamo di monitorare in quale modo la parziale rimozione del divieto influenzerà la struttura finanziaria e proprietaria dell'impresa sociale e quali effetti ciò produrrà sull'economicità della gestione. Saranno altresì valutati i potenziali rischi legati alla distribuzione degli utili, con particolare riguardo alla qualità della produzione.

Sulla base di tali obiettivi, possiamo formulare le nostre domande di ricerca:

RQ1: la facoltà concessa alle imprese sociali di distribuire parzialmente i dividendi favorisce la composizione di una più equilibrata ed efficiente struttura finanziaria? quale impatto ciò determina ai fini dell'operatività delle imprese?

RQ2: la distribuzione degli utili riduce la qualità dei servizi prodotti? come possiamo misurare la *performance* sociale dell'impresa?

3. Metodologia di ricerca: profili generali

Nel presente paper viene utilizzato un approccio multidimensionale complesso.

Innanzitutto è stato predisposto un modello di misurazione delle *performance* economico-finanziarie delle imprese sociali attraverso cui monitorare le variazioni che gli indicatori economici, finanziari e patrimoniali, individuati dagli autori come significativi, subiranno a seguito della piena applicazione della riforma. Nella scelta degli indicatori, si è fatto riferimento alla letteratura prevalente, ma il modello valutativo è originale.

Si è quindi potuto dare avvio alla ricerca empirica attraverso un'analisi ragionata dello *status quo*; in particolare, è stata condotta un'analisi dei bilanci delle imprese sociali, ante riforma, e si è proceduto alla loro comparazione con quelli di analoghe entità appartenenti all'universo delle cooperative sociali e delle imprese *profit oriented*.

I dati sono stati tratti dal *data base* Aida Bureau van Dijk. Le entità oggetto di analisi sono state suddivise in *cluster* utilizzando il *Partitional Clustering Method* (Anderberg, 2014; Rand, 1971; Rokach and

Maimon, 2005). Per la costruzione dei cluster, sono stati utilizzati due criteri: quello dimensionale e quello della numerosità di casi analizzabili.

Completato il quadro generale ante riforma, saranno misurate le variazioni degli indicatori selezionati al fine di monitorare l'impatto che la piena applicazione della riforma produrrà sulla struttura finanziaria dell'impresa sociale, giacché ci aspettiamo innanzitutto un miglioramento del rapporto di indebitamento e, conseguentemente, una serie di effetti positivi su investimenti, fatturato, occupati e, in generale, sugli indicatori di sviluppo.

Parte fondamentale del lavoro di ricerca consta di un'analisi qualitativa che sarà condotta tramite somministrazione di questionari semi-strutturati a dirigenti e responsabili di un *panel* di imprese sociali (Tracy, 2012; Ritchie and Spencer, 2002) individuate secondo l'approccio *random* per ridurre al massimo l'influenza del valutatore sulla scelta dei casi da studiare.

La nostra metodologia di ricerca prevede le seguenti fasi:

- A. Misurazione degli effetti sulla dimensione quantitativa: saranno misurati gli effetti che la parziale rimozione del divieto assoluto di distribuzione di utili e avanzi di gestione può generare su:
- a. struttura finanziaria (composizione delle fonti di finanziamento)
 - b. struttura proprietaria (ingresso di soci investitori accanto ai soci tradizionali)
 - c. struttura di *governance*, in particolare con riferimento a:
 - i. composizione dell'organo amministrativo,
 - ii. modalità di coinvolgimento degli stakeholder nel processo decisionale.

La nostra ipotesi è che la riforma stimolerà un processo di cambiamento quali-quantitativo che consentirà di rispondere alle principali criticità che in questi anni sono emerse relativamente alla gestione delle imprese sociali. Si tratta di criticità strutturali che hanno reso difficile il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario.

- B. Misurazione degli effetti sulla dimensione qualitativa: saranno misurati gli effetti che la parziale rimozione del divieto assoluto di distribuzione di utili e avanzi di gestione può generare su:
- a. qualità dei servizi offerti,
 - b. *performance* sociale.

4. Metodologia di ricerca: profili operativi

4.1. La costruzione del campione

Per la costruzione del campione abbiamo tenuto conto dei seguenti aspetti:

- a) *dimensione*: in questa prima fase della ricerca, abbiamo deciso di escludere dal campione le imprese sociali di grandi dimensioni e quelle che non raggiungono i parametri previsti artt. 2435 bis e ter del C.C. ovvero tutte le realtà che non siano almeno "micro o piccole imprese" poiché non considerate rilevanti ai fini della costruzione di una teoria generale;
- b) *numerosità*: per rendere le nostre conclusioni quanto più possibile di portata generale, avevamo bisogno di un campione omogeneo e al contempo statisticamente significativo. Per tale ragione, abbiamo escluso dall'analisi i settori operativi in cui il numero di imprese sociali attive al momento dell'indagine fosse minore di 15;
- c) *comparazione*: i criteri seguiti per la costruzione dei campioni di riferimento sono stati utilizzati per individuare corrispondenti campioni statistici costituiti da cooperative sociali e imprese *profit oriented*.

Riguardo il criterio sub a), la decisione di distinguere le realtà oggetto di osservazione a seconda della soglia dimensionale è discesa dal convincimento che le dinamiche gestionali e di governo siano profondamente diverse per i due *cluster* e l'analisi di ciascuno ci permetterà di misurare l'ampiezza del cambiamento attribuibile da un lato alla riforma, dall'altro a cause endogene.

La prima selezione del campione ci offre il seguente risultato:

Micro imprese sociali		Piccole imprese sociali	
Codici Ateco	Numerosità	Codici Ateco	Numerosità
1	4	41	2
14	1	49	1
17	1	52	1
20	1	55	6
32	1	56	3
41	5	59	2
47	4	62	1
55	2	70	1
56	3	74	1
62	6	81	4
63	4	82	3
64	1	85	45
68	1	86	14
70	7	87	10
72	3	88	16
73	1	90	5
74	3	Totale	115
77	1		
78	1		
81	5		
82	4		
85	97		
86	7		
87	4		
88	26		
90	3		
91	2		
93	4		
96	6		
Totale	208		

Fonte: nostra elaborazione su dati Aida Burovandik (dati aggiornati al 11-4-2018)

Sulla base di tale evidenza, abbiamo incluso nei due campioni imprese sociali operanti nei settori individuati dai codici ATECO 85 (istruzione) e 88 (assistenza sociale non residenziale per anziani e disabili) essendo quelli in cui la numerosità è più elevata con un totale di 142 casi osservati per il settore istruzione e 42 per l'assistenza sociale non residenziale. Come abbiamo già avuto modo di sottolineare, l'omogeneità dei settori di operatività è necessaria ai nostri fini per evitare che i risultati dell'analisi economica-finanziaria e patrimoniale siano influenzati dalle caratteristiche dell'attività svolta.

4.2. La scelta degli indicatori di sviluppo

Fatte queste premesse, possiamo dire che per rispondere alla prima domanda di ricerca, è necessario esprimere un giudizio in termini di:

- effetti sull'economicità della gestione e sull'efficienza operativa*: l'analisi di economicità postula un miglioramento dei principali indicatori di *performance* economico-finanziarie e sociali;
- crescita dimensionale*: sarà necessario monitorare l'andamento di fatturato, attivo patrimoniale, numero di dipendenti. Attribuiremo un punteggio pari a 0 se a variare sarà solo uno dei tre valori, 0,5 nel caso in cui varino due valori, 1 se a variare saranno tutti e tre i valori.

Di seguito si riportano alcuni degli indicatori su cui è stato elaborato il modello di valutazione.

A. EBITDA/fatturato

Tale indicatore esprime la capacità (potenziale) delle vendite di produrre flussi di cassa (Ciambotti e al., 2016). Come noto, l'Ebitda è dato dal reddito prima di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti. È dunque la parte del reddito non influenzata né dalle valutazioni di bilancio, né dalle scelte in tema di finanziamento. In questo senso è un parametro utile ai nostri fini giacché noi partiamo dall'ipotesi che, in assenza di agevolazioni fiscali specifiche che sostengano il conferimento dell'*equity*, le imprese sociali non possano che finanziarsi con debiti o con ritenzione di utili. Anzi è da ritenere che in assenza (ante riforma) di una norma che preveda la non tassazione degli utili non distribuiti, le imprese sociali abbiano praticato un

autofinanziamento “sopra la linea” riducendo o evitando di evidenziare in bilancio il risultato economico della gestione.

B. EBIT/oneri finanziari

Letteratura e prassi prevalente (Damodaran, 2001; Banca d'Italia, 2011; Standard&Poor's, 2006) attribuiscono a questo indicatore grande significatività nelle valutazioni di solvibilità poiché l'analisi empirica dimostra che il rapporto ha una forte capacità predittiva della solvibilità, correlato com'è al grado di indebitamento. Il rapporto Ebit/oneri finanziari è utilizzato per costruire un sistema di *rating* applicabile principalmente alle imprese non quotate e per questo può tornare particolarmente utile alla nostra analisi.

C. Oneri finanziari/ricavi

Questo indice ci permetterà di valutare l'incidenza degli interessi passivi sulle vendite (Giunta e Pisani, 2016). Ci aspettiamo che questo rapporto migliori a seguito della riforma, come diretta conseguenza dell'incremento del grado di autonomia finanziaria.

D. Valore aggiunto per occupato

Ci consentirà di misurare la produttività del lavoro. È un indicatore molto importante nelle imprese sociali, dove il lavoro riveste un ruolo centrale.

E. Valore aggiunto economico-sociale (VAES)

Il valore aggiunto economico-sociale può essere calcolato come differenza tra il valore della produzione (espresso da ricavi di vendita, variazione delle rimanenze, costi capitalizzati, altri ricavi) e costi di produzione (costo di acquisto di materie, servizi e altri costi esterni esclusi. Sono esclusi dal computo: costi del lavoro, svalutazioni e ammortamenti, imposte, interessi passivi. Il VAES indica la capacità dell'impresa sociale di remunerare adeguatamente i fattori utilizzati. Infatti, esso viene distribuito tra tutti gli stakeholder coinvolti a vario titolo nel processo produttivo: lavoratori, comunità (essenzialmente attraverso le imposte versate, al netto delle contributi ricevuti e, nel caso delle imprese sociali delle donazioni ricevute comprese quelle in natura come ad esempio il lavoro dei volontari), finanziatori (per gli interessi passivi) e la stessa impresa per la parte di VAES non distribuito all'esterno ed espresso da svalutazioni, ammortamento e altri accantonamenti di utile (Bagnoli e Megali, 2011).

F. Indicatori di crescita della dimensione strutturale

In letteratura vengono comunemente individuati diversi indicatori di crescita. Si va dai più semplici, rappresentati dai tassi di crescita delle variabili considerate, a quelli più complessi che tendono ad evidenziare la correlazione tra le grandezze oggetto di valutazione. Ai fini del nostro studio useremo i seguenti:

- a) *tasso di crescita annuo delle vendite*,
- b) *tasso di crescita annuo del reddito*,
- c) *tasso di crescita del numero di occupati* (Ciambotti e al., 2017),
- d) *grado di correlazione tra utili e ricavi* (Damodaran, 2001): sebbene non sia unanime la dottrina in tal senso, studiare la possibile correlazione tra gli utili e i ricavi potrebbe costituire un parametro per misurare la crescita della dimensione corrente,
- e) *sales to gross fixed assets* (SGFA): rapporto tra vendite e immobilizzazioni operative (o tecniche); esprime lo sfruttamento della capacità produttiva fisica (Giunta, Pisani, 2016: 495-497). Lo preferiamo rispetto al rapporto che considera le immobilizzazioni nette per disporre di un indice non influenzato dall'eventuale politica degli ammortamenti¹. Sarebbe interessante anche osservare l'analogo rapporto tra le vendite e le attività immateriali o intangibili data la rilevanza che tali grandezze hanno – quantomeno potenzialmente – nelle imprese sociali.

G. ROI

L'analisi della struttura finanziaria delle imprese sociali all'entrata in vigore della riforma, ci mostra un forte squilibrio delle fonti di finanziamento con una forte incidenza del capitale di debito sul totale delle fonti. Tale situazione rende abbastanza fuorviante una valutazione fondata sul ROE che si presenta in molti

¹ A rigore, le immobilizzazioni dovrebbero essere espresse a valori correnti per rendere le grandezze a rapporto omogenee; il loro costo storico al tempo t_0 dovrebbe essere moltiplicato per $(1 + \text{tasso di inflazione al tempo } t_1)$.

casi eccezionalmente elevato non a causa di un alto reddito di bilancio, ma di un basso ammontare di capitale proprio (posto al denominatore del rapporto). È da preferire dunque un'analisi *ex ante* fondata sul ROI, che non è influenzato dalle scelte in tema di finanziamento, integrata *ex post* dal ROE per misurare gli effetti che una minore incidenza di interessi passivi (conseguente ad un minor ricorso ai prestiti) produrrà sul risultato economico. C'è da ritenere che un riequilibrio della struttura finanziaria, con maggiori apporti di capitale proprio, a parità di altre condizioni, produrrà effetti significativi sul ROE, anche in conseguenza di una riduzione dell'effetto di leva finanziaria.

H. Leverage

L'indice di indebitamento espresso dal rapporto tra capitale investito netto e capitale netto. Mentre l'indice di autonomia patrimoniale focalizza l'attenzione del valutatore sul capitale netto (che nelle nostre ipotesi iniziali dovrebbe essere sottodimensionato), il *leverage* analizza il livello di indebitamento. È di tutta evidenza che i due indicatori sono inversamente correlati (l'uno è il reciproco dell'altro). Il rapporto di indebitamento può essere espresso anche tramite il più noto rapporto tra debiti finanziari netti e capitale netto.

I. Indici di correlazione tra investimenti e finanziamenti

La nostra ricerca intende analizzare non solo la congruità della struttura finanziaria, ma anche l'equilibrio che deve sussistere tra finanziamenti e investimenti. In particolare si terrà conto dell'indice di copertura delle immobilizzazioni espresso dal rapporto capitale netto/investimenti durevoli.

L. ROD

Tra gli indicatori sui quali le decisioni in tema di copertura del fabbisogno finanziario hanno un impatto maggiore, annoveriamo il ROD (*return on debt*).

Il *return on debt* esprime il costo medio dell'indebitamento finanziario e si calcola come rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari. Ci aspettiamo un tendenziale miglioramento dell'indice a seguito del miglioramento della composizione della struttura finanziaria per due ordini di motivi: la tendenziale riduzione del ricorso al capitale di credito e la capacità dell'impresa di negoziare prestiti a condizioni più favorevoli, grazie ad un miglioramento dell'indice di autonomia patrimoniale.

Prima di proseguire, una precisazione è doverosa rispetto alla misurazione del numero di occupati come indicatore di crescita e sviluppo dell'impresa sociale (sub F lettera c). L'assunto di base è il seguente: il miglioramento delle *performance* economico-finanziarie consente lo sviluppo e la crescita dell'impresa sociale e, conseguentemente, l'aumento degli occupati. L'osservazione è corretta, ma richiede qualche chiarimento. L'indicatore presuppone che esista una correlazione diretta tra *performance* economico-finanziarie e numero di occupati nel senso che, al miglioramento delle prime consegue necessariamente un miglioramento del secondo. Da ciò consegue (conseguirebbe) che la crescita dell'impresa sociale si traduce nell'aumento del numero degli occupati mentre, ad esempio, potrebbe comportare unicamente un aumento delle remunerazioni. In questo senso, la capacità segnaletica dell'indicatore "numero di occupati" non sarebbe efficace. Infatti la crescita, anche solo riferita all'indicatore "lavoratori", può esprimersi attraverso parametri quantitativi e qualitativi. Attengono ai primi, indicatori quali il numero di occupati, l'aumento della remunerazione media, l'aumento dei costi di formazione (che però si traducono in aumento della remunerazione – per il lavoratore – e in aumento delle *performance* economiche e sociali – per l'azienda – solo nel medio termine). Sono ascrivibili agli indicatori qualitativi, la trasformazione di contratti a tempo determinato in contratti a tempo indefinito e il miglioramento del tasso di *upgrade*, solo per fare qualche esempio.

In secondo luogo, l'indicatore "variazione del numero dei dipendenti" trascura completamente l'effetto che il miglioramento delle *performance* economico-finanziarie può generare su altre grandezze e aspetti della gestione, quali ad esempio, produzione realizzata, investimenti, tipologia di servizi offerti, liberalità e volontari, finanziamenti esterni, etc. Ciascuna delle suddette variazioni può avvenire a prescindere dal numero di occupati. Ne consegue che l'analisi fondata unicamente sulla variazione del numero degli occupati non solo è parziale, ma anche poco significativa. Con ciò non si vuole certo negare che tra gli scopi perseguiti dalle imprese sociali c'è quello di dare lavoro a soggetti che ne sono privi, ma l'aumento del numero di occupati può essere visto più come "risultato mediato" che come obiettivo. In effetti, anche se non è possibile negare che tra gli scopi (indiretti) delle imprese sociali ci sia quello di dare a se stessi e agli altri un lavoro, tale scopo va coniugato con l'interesse primario di generare progresso sociale, civile, economico

per la comunità, interesse per il quale nasce l'impresa sociale. Se così non fosse, essa potrebbe assumere altre configurazioni e, se gli ideatori si proponessero unicamente di offrire un'occasione di lavoro, potrebbero costituire un'impresa *profit oriented* alla quale potrebbero far assumere la configurazione giuridica di società cooperativa. In altre parole, le imprese sociali perseguono una *finalità sociale esterna* e ciò è quanto leggiamo in statuti e atti costitutivi, è ciò che quotidianamente influenza le scelte aziendali, è ciò che il legislatore riconosce e premia mediante una normativa di favore, è quanto gli stessi soci dimostrano postergando e riducendo, quando occorre, la propria remunerazione senza ridurre la qualità dei servizi resi.

Le cose sono diverse se ci si riferisce alle imprese sociali di inserimento lavorativo poiché, in quel caso, la *mission* sociale consiste proprio nel dare lavoro a soggetti svantaggiati che altrimenti ne sarebbero privi.

D'altro canto, ogni misurazione non fondata su una visione sistemica dell'azienda è priva di rilevanza e, per quanto sia ampiamente condiviso che non è possibile individuare per gli enti del terzo settore un indicatore sintetico ed esaustivo qual è il profitto per le imprese, è compito degli studiosi elaborare nuove metodologie, alla ricerca di un parametro espressivo se non del risultato definitivo, quanto meno di una soglia minima di valore generato.

4.3. Il Benchmarking

Allo scopo di verificare se le presunte variazioni che ci aspettiamo di rilevare nelle imprese sociali siano ascrivibili alle modifiche intervenute nel quadro legislativo ovvero dipendano da variabili endogene che, come tali, hanno dispiegato i loro effetti anche sulle cooperative sociali e sulle imprese *profit oriented*, che non sono interessate dalla riforma, almeno per gli aspetti esaminati nel nostro lavoro, sarà utile replicare l'analisi costruendo due ulteriori campioni di riferimento per le cooperative sociali e per le imprese *profit oriented*, applicando gli stessi parametri selettivi seguiti per il campione composto unicamente da imprese sociali.

L'analisi comparata tra aziende che, a parità di tutte le condizioni eccetto forma giuridica e fine istituzionale, producono beni e servizi di utilità sociale ci consentirà, infatti, di comprendere se l'impresa sociale, rispetto ad altri modelli organizzativi, possa essere considerata uno strumento più efficace per la produzione di beni e servizi di interesse generale. Come noto infatti, l'azienda non è che uno strumento di produzione e, a seconda dei fini che si intendono perseguire, variano molteplici aspetti della gestione: il rapporto tra i fattori produttivi, le modalità di remunerazione per essi previste, le modalità di acquisizione delle risorse, il sistema di *governance*, la tipologia di risorse utilizzabili, ecc. (Capaldo, 2013). Tutto ciò, come già sottolineato, a parità di produzione realizzata.

4.4. Il modello di regressione sotteso alla nostra ricerca

Lo scopo di questa parte dell'analisi è dimostrare la correlazione che esiste (se esiste) i) tra distribuzione di utili e aumento del capitale proprio, ii) tra ammontare di capitale proprio e crescita (espressa attraverso i molteplici indicatori).

La nostra ipotesi è che all'aumentare del surplus distribuibile, aumenti l'incidenza del capitale proprio sul totale delle fonti di finanziamento, dunque migliori l'indice di autonomia finanziaria. Immaginare questa relazione come una funzione lineare semplice è inesatto poiché l'entità del capitale proprio dipende anche da altre variabili quali il costo dell'indebitamento, la disponibilità di fondi da parte del soggetto economico, l'ammontare e l'andamento del fabbisogno finanziario, le agevolazioni fiscali², ecc.

Dopo aver verificato la sussistenza della correlazione tra utili realizzati e distribuiti e ammontare del capitale proprio, dovremo verificare se tale correlazione produce gli effetti positivi sperati. Se, come ci attendiamo, la possibilità di distribuire utili e avanzi di gestione aumenterà i conferimenti di capitale proprio, le imprese sociali, potendo contare su un maggiore e più adeguato flusso di risorse, miglioreranno le proprie *performance* economiche.

² Si pensi alle agevolazioni fiscali poste in capo a coloro, persone fisiche e giuridiche, che conferiscono capitale proprio nelle imprese sociali di nuova costituzione (art. 18 D.Lgs. 112/2017).

5. Risultati attesi

Come è stato sottolineato, lo scopo principale della nostra ricerca è verificare se e, in caso affermativo, in che misura la rimozione del divieto assoluto di distribuzione di utili e avanzi di gestione produce un effetto positivo in termini di sviluppo e crescita delle imprese sociali. Ci aspettiamo di rilevare un rafforzamento patrimoniale e, conseguentemente a) un miglioramento degli indicatori di *performance* economico-finanziaria, b) l'estensione dell'operatività aziendale in settori *capital intensive*, c) la sperimentazione di nuove forme di *governance*.

A tale scopo avremo bisogno di analizzare come le variazioni del capitale proprio si ripercuotono in alcuni parametri economico-finanziari, considerati dalla letteratura prevalente soddisfacenti indicatori dello stato di salute delle imprese, i quali saranno assunti come variabili indipendenti del nostro modello.

La recente riforma infatti agisce, per gli aspetti che attengono alla nostra ricerca, sul rafforzamento dell'*equity* attraverso due diverse misure:

- prevedendo la parziale distribuzione di utili e avanzi di gestione,
- prevedendo agevolazioni fiscali in capo a coloro (persone fisiche o giuridiche) che conferiscono capitale proprio nelle imprese sociali costituite entro i 5 anni dall'entrata in vigore della riforma³.

In altre parole, il legislatore da un lato intende favorire, in una prima fase, la costituzione di nuove imprese sociali (infatti, le agevolazioni fiscali di cui possono beneficiare coloro che conferiscono capitale proprio è limitata ad un arco temporale ristretto). Al contempo, ritiene che gli investitori sociali saranno maggiormente interessati ad investire nelle imprese sociali potendo contare su una, seppur limitata, distribuzione di utili e avanzi di gestione. A regime dunque, l'interesse economico, non più unicamente sociale, per tali realtà, consentirà alle imprese sociali più performanti di attrarre risorse finanziarie preziose e stabili (sotto forma di *equity* ma non solo).

Per quanto riguarda i potenziali rischi di tale espansione, valuteremo mediante il nostro progetto di ricerca, se la distribuzione di dividendi influenzi la fiducia del consumatore. In linea teorica, potrebbero essere rilevati due effetti opposti:

- 1) un *effetto negativo* dovuto ad una riduzione della “fiducia del consumatore” (Hansmann, 1973):
 - a. i sostenitori dell'impresa sociale, temendo che le proprie risorse vengano destinate a scopi lucrativi, ridurranno il loro contributo alla gestione;
 - b. gli utenti dell'impresa sociale, pubblica amministrazione o soggetti privati, temendo che la possibilità di distribuire utili e avanzi di gestione spinga l'impresa sociale a ridurre i costi di produzione, e conseguentemente la qualità dei servizi offerti, ridurranno la domanda orientandosi verso le imprese sociali che adottano una politica di ritenzione di utili o di pareggio di bilancio;
- 2) un *effetto positivo* dovuto ad un aumento della produzione realizzata e/o offerta di nuovi servizi grazie a nuovi investimenti e ad una gestione più equilibrata.

C'è da dire che se la riforma tende a favorire lo sviluppo dell'impresa sociale essenzialmente attraverso misure di sostegno al conferimento di *equity*, non possiamo trascurare che la visione del legislatore è più ampia e intende agire anche sulla concezione stessa di impresa sociale e sulla sua consapevolezza di generare valore per l'intera comunità. Non dimentichiamo il ruolo assegnato all'intero processo di *accountability*, o alle misure di coinvolgimento degli *stakeholder* nel processo decisionale che, a parere di chi scrive, vanno nella direzione di un'azienda meno democratica, rispetto alla cooperativa, ma più partecipata.

La ricerca, per poter restituire dei risultati attendibili, richiede che la riforma sia pienamente attuata e comunque che si possa analizzare l'evoluzione dei parametri prescelti almeno per il futuro triennio. I dati di cui disponiamo allo stato attuale sono relativi all'esercizio 2015 e ai 5 anni precedenti, mentre quelli relativi al 2016 sono disponibili solo in alcuni casi. Tali dati costituiscono il nostro *data base* di partenza per la misurazione delle variazioni che ci attendiamo di rilevare nel prossimo futuro. L'analisi qualitativa è in corso di svolgimento.

Abbiamo notato, già in questa fase, delle differenze sostanziali nei principali indicatori economico-finanziari di imprese sociali, cooperative sociali, imprese profit e stiamo valutando se tali differenze siano ascrivibili alla *mission*, alla *governance* o agli obblighi di non distribuzione di utili e avanzi di gestione che, ante riforma, gravavano unicamente sull'impresa sociale.

³ I recenti decreti correttivi hanno adeguato la normativa sull'impresa sociale a quella dedicata alle start up innovative a vocazione sociale. Il testo originario della norma prevedeva un periodo di 3 anni.

Di seguito si riporta un estratto della nostra ricerca, ancora in corso di svolgimento. Tutti i grafici sono di nostra elaborazione su dati tratti da *data base Aida Bureau van Dijk* e sono riferiti all'ultimo quinquennio disponibile. Restituiamo alcuni risultati per le imprese sociali del campione meno numeroso, identificato con il codice ATECO 88 – assistenza sociale non residenziale per anziani e disabili.

Possiamo anticipare che per il secondo campione, identificato con il codice ATECO 85 – istruzione, occorrerà aumentare il livello di dettaglio dell'analisi per escludere le imprese *for profit* che svolgono attività del tutto estranee a quelle di interesse generale.

6. Risultati disponibili per le piccole imprese

All'inizio della nostra ricerca ci siamo chiesti se, in assenza di norme agevolative e della possibilità di distribuire utili, le imprese sociali tendano a realizzare utili minori delle cooperative sociali. Come risulta dai dati disponibili, tale ipotesi è confermata per le micro imprese mentre tende ad attenuarsi al crescere della dimensione aziendale; la mediana dei valori mostra risultati di bilancio positivi per tutte le entità del campione.

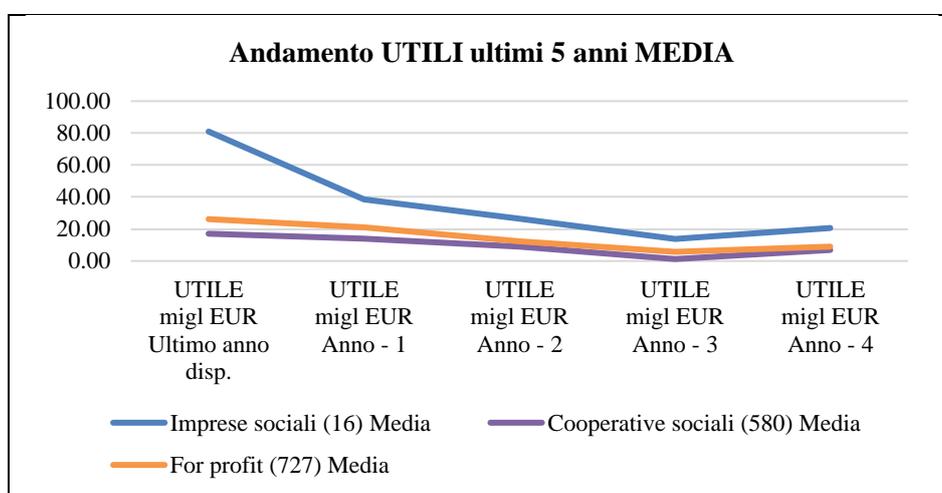


Grafico 1

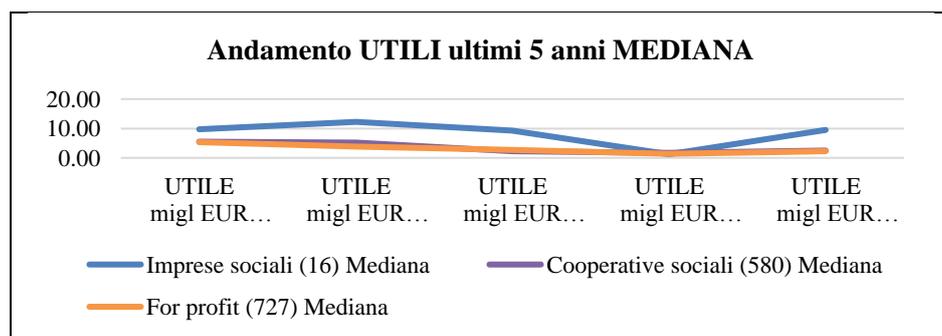


Grafico 2

Come si evince dalla lettura dei grafici 1 e 2, il trend e l'ammontare degli utili è molto simile per le cooperative sociali e per le imprese for profit. Le imprese sociali invece presentano risultati diversi, che coincidono con quelle delle altre due fattispecie solo per l'anno n-3. In tutti i casi osservati, il risultato economico è positivo. Ne consegue che la nostra ipotesi iniziale, in questo campione, non è verificata.

Tuttavia, un'analisi limitata unicamente all'ammontare degli utili non è esaustiva poiché non tiene conto dei valori più significativi che hanno concorso alla sua formazione. Inoltre occorre considerare che il risultato economico è influenzato da attività immateriali che non sono rilevate, né rilevabili, nella contabilità generale (si pensi ad esempio al contributo offerto alla gestione da parte dei volontari).

Osservando l'andamento e l'ammontare dei ricavi delle imprese sociali (grafici 3 e 4), si nota che esso risulta minore rispetto a quelle delle "antagoniste" del nostro campione. Ciò ad indicare che i margini sono maggiori e che probabilmente la gestione delle imprese sociali è stata più efficiente.

Il risultato sembra confermato dai grafici 5 e 6.

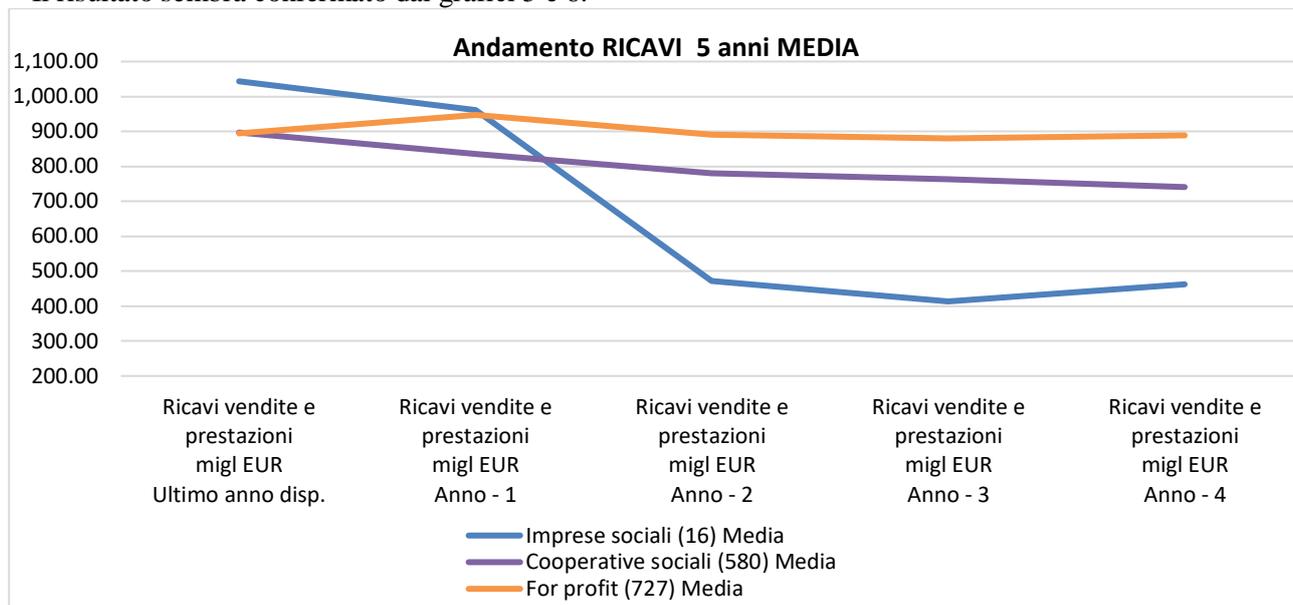


Grafico 3

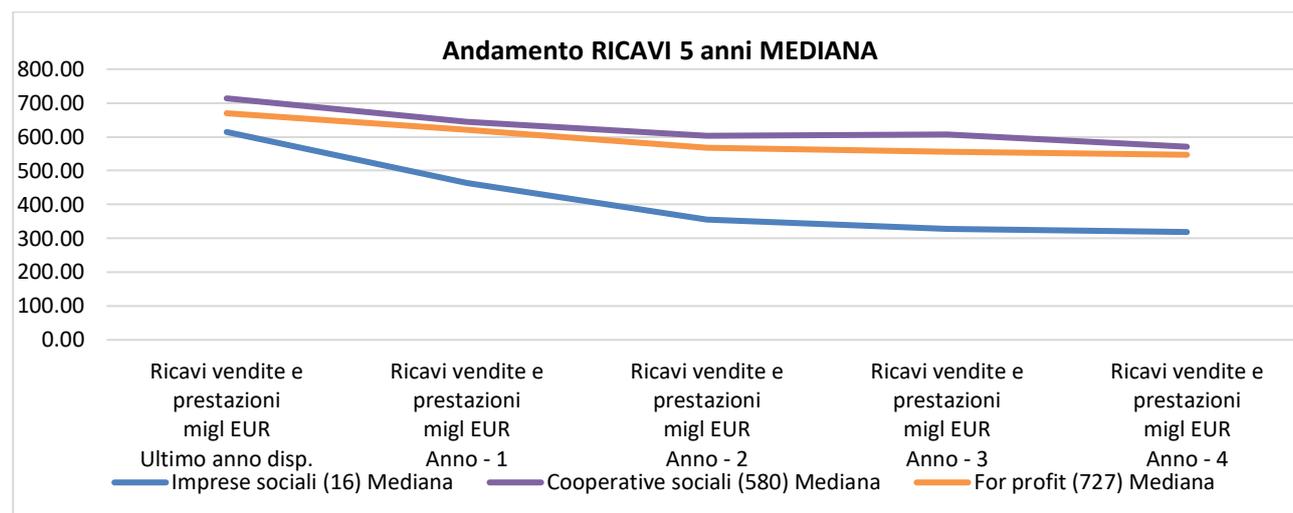


Grafico 4

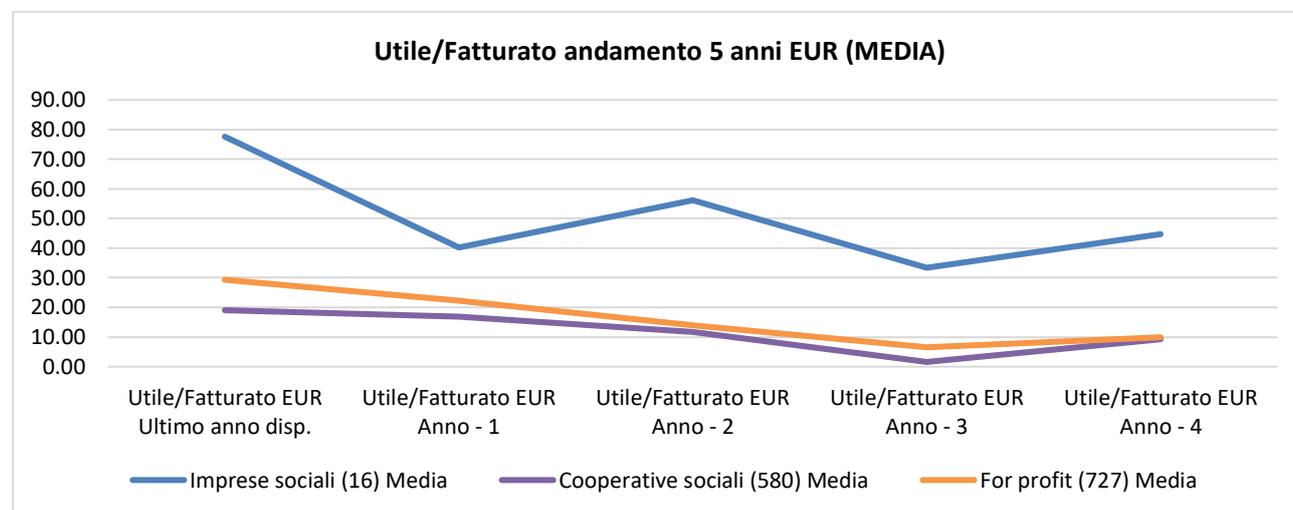


Grafico 5

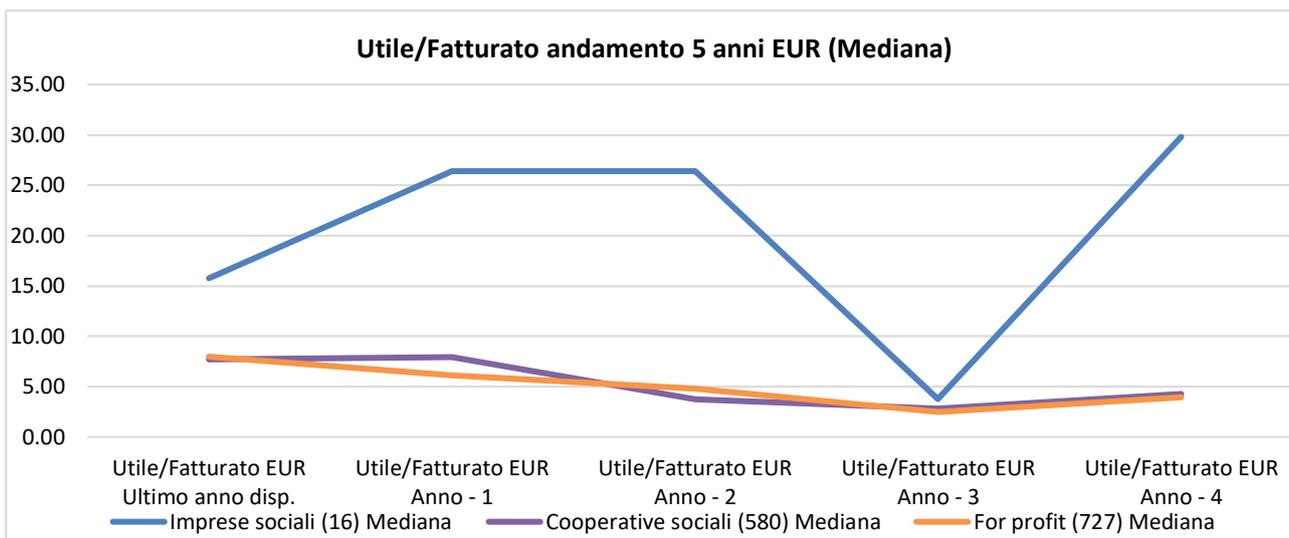


Grafico 6

È opportuno sottolineare che l'utile di bilancio è influenzato dalla politica di finanziamento e da poste valutative quali ammortamenti e svalutazioni. Riguardo il primo aspetto, come risulta dal grafico 7, le imprese sociali presentano un miglior rapporto di indebitamento ed è ragionevole presumere che sia la gestione complessiva a beneficiarne.

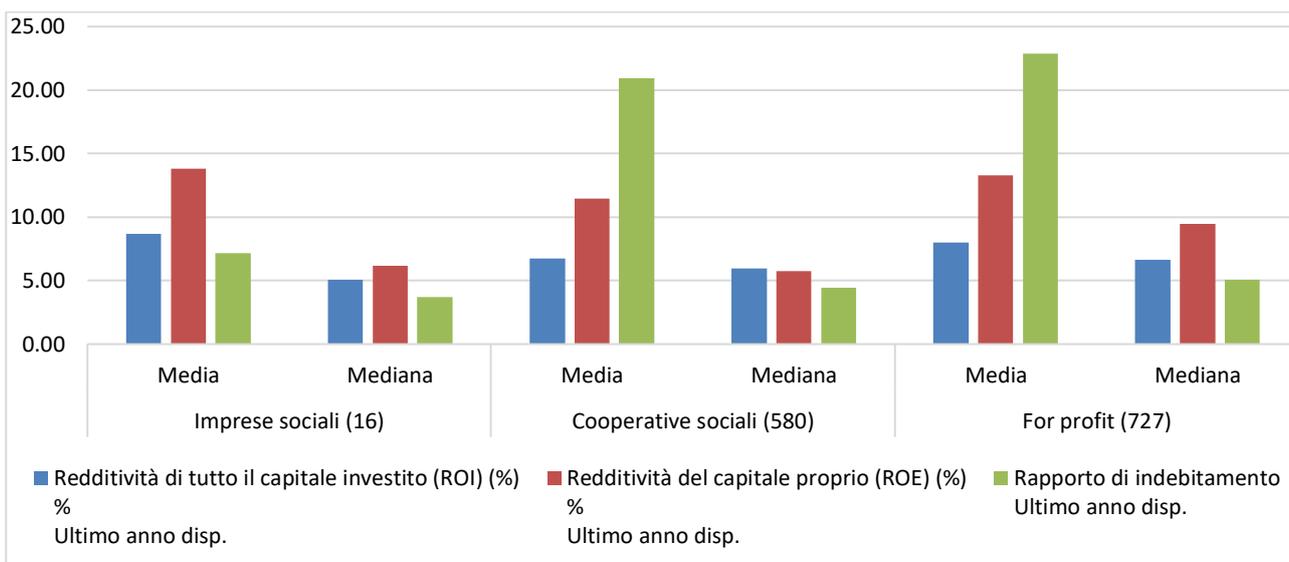


Grafico 7

Indicatori molto importanti nei giudizi di economicità sono rappresentati dal rapporto utile/costi del personale (grafico 8) e dal valore aggiunto procapite (grafico 9 e tab. 1). Quest'ultima mostra che la produttività del lavoro è piuttosto simile nei tre modelli analizzati, attestandosi intorno ai 21.000,00 euro.

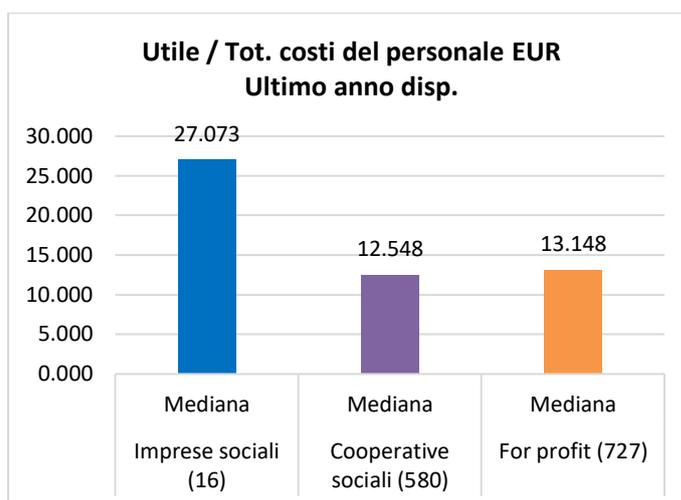


Grafico 8

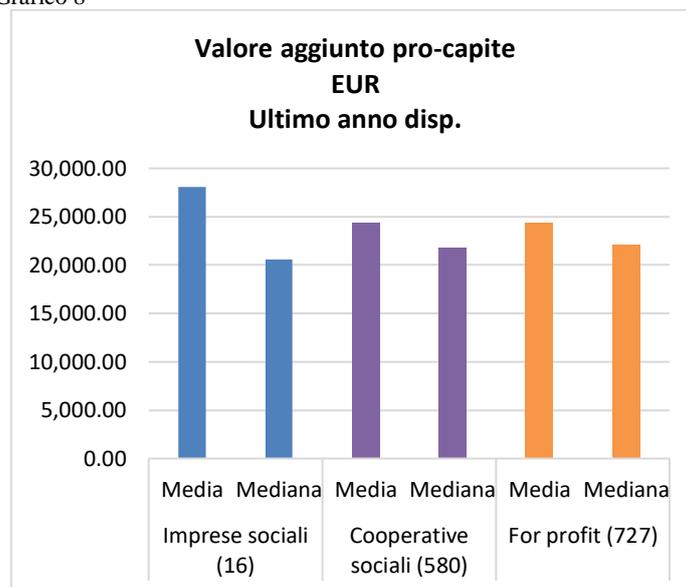


Grafico 9

	Imprese sociali (16)		Cooperative sociali (580)		For profit (727)	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Valore aggiunto pro-capite EUR Ultimo anno disp.	28.095,00	20.585,00	24.346,97	21.805,00	24.434,31	22.130,00

Tab. 1

7. I risultati disponibili per le microimprese

I risultati che al momento abbiamo rilevato per le micro imprese sono diversi. Rispetto alle omologhe di piccole e medie dimensioni, le imprese sociali minori sembrano incontrare varie difficoltà che si traducono in risultati economici tendenzialmente negativi (grafici 10 e 11), ricavi minori rispetto a quelli delle cooperative sociali e delle imprese profit (grafici 12 e 13), conseguentemente in un peggior rapporto utile/fatturato (grafici 14 e 15). Anche il ROI e il ROE sono peggiori di quelli rilevati nei campioni comparativi mentre il rapporto di indebitamento è più equilibrato (grafico 16). Il rapporto utile/costo del lavoro è negativo (grafico 17), ma il valore aggiunto pro capite si presenta migliore di quello delle cooperative sociali e delle imprese for profit (grafico 18).

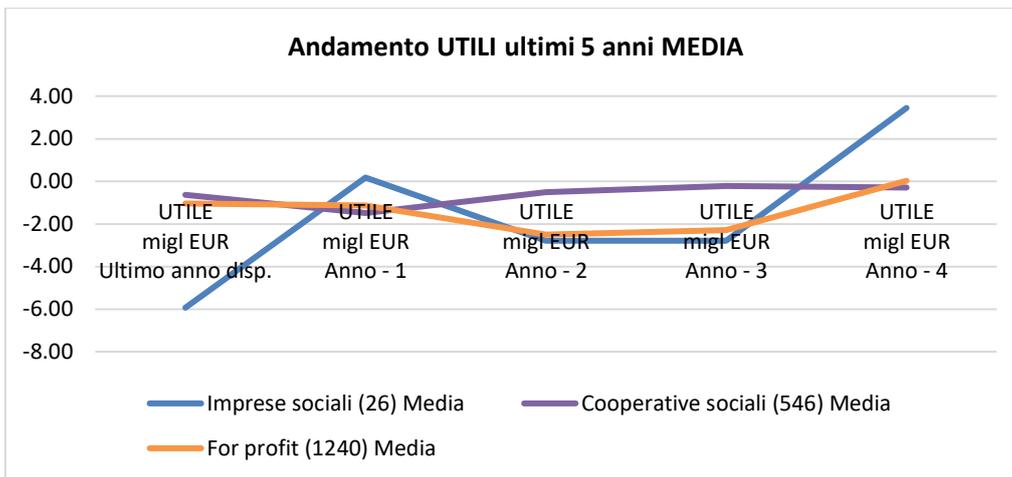


Grafico 10

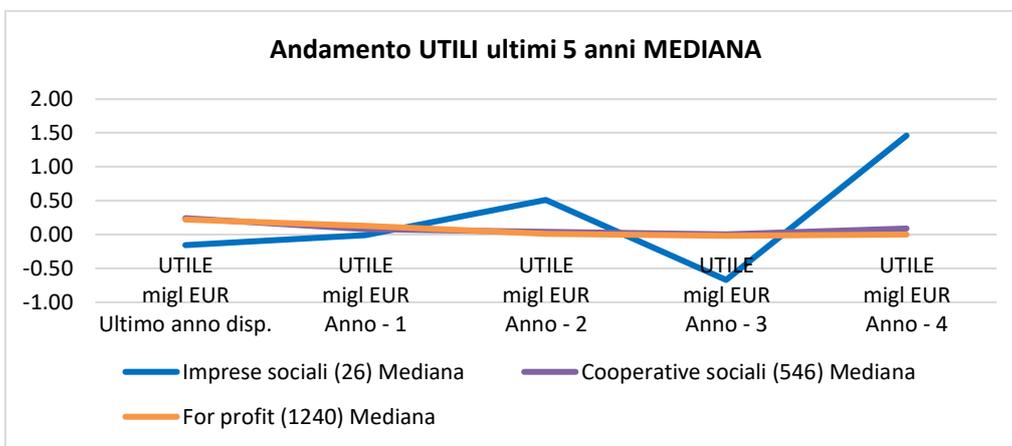


Grafico 11

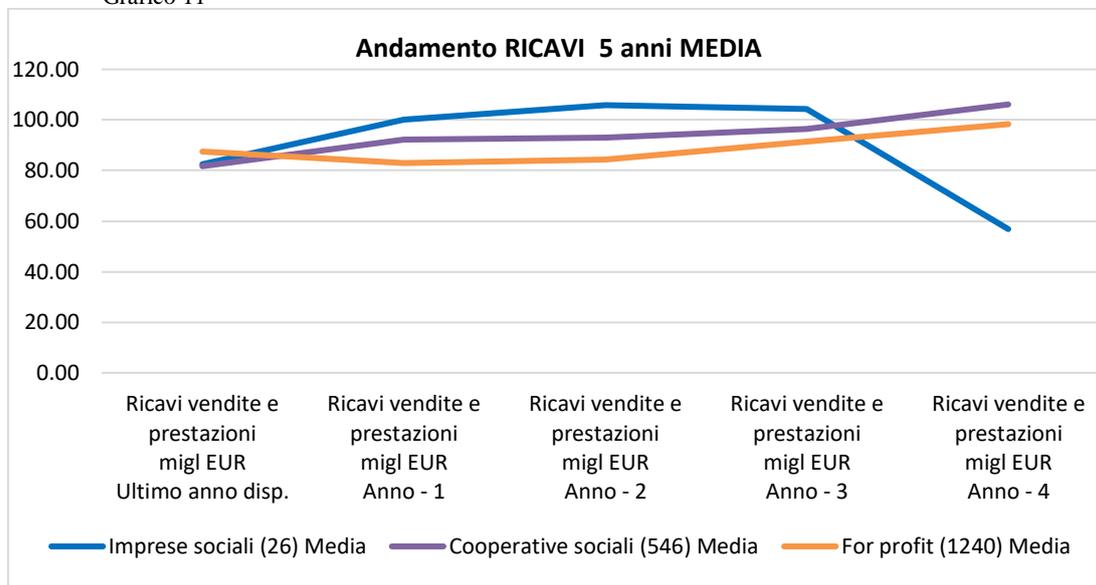


Grafico 12

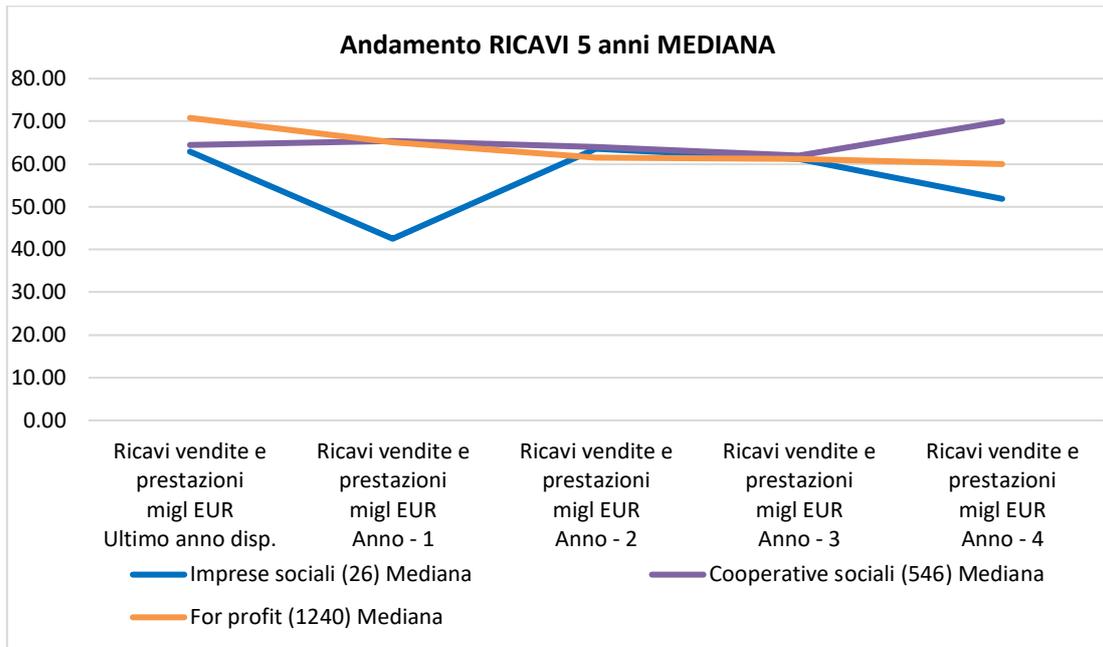


Grafico 13

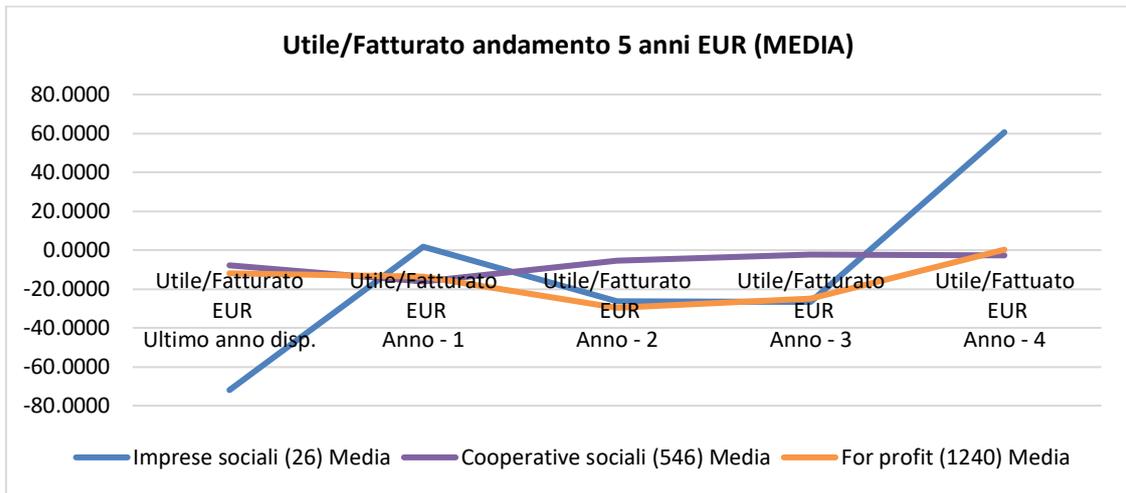


Grafico 14

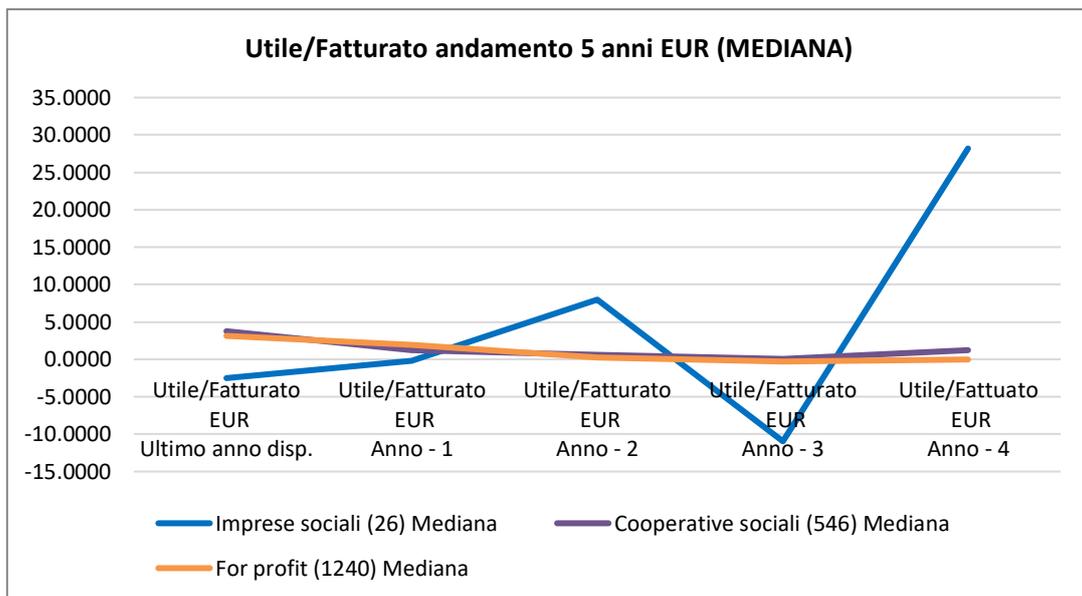


Grafico 15

	Imprese sociali (26)		Cooperative sociali (546)		For profit (1240)	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Redditività di tutto il capitale investito (ROI) (%)						
Ultimo anno disp.	4,00	2,71	4,69	3,26	3,02	4,19
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)						
Ultimo anno disp.	-14,18	0,72	6,90	6,17	12,80	9,60
Rapporto di indebitamento						
Ultimo anno disp.	6,17	2,79	10,93	2,72	9,35	2,87

Tab. 1

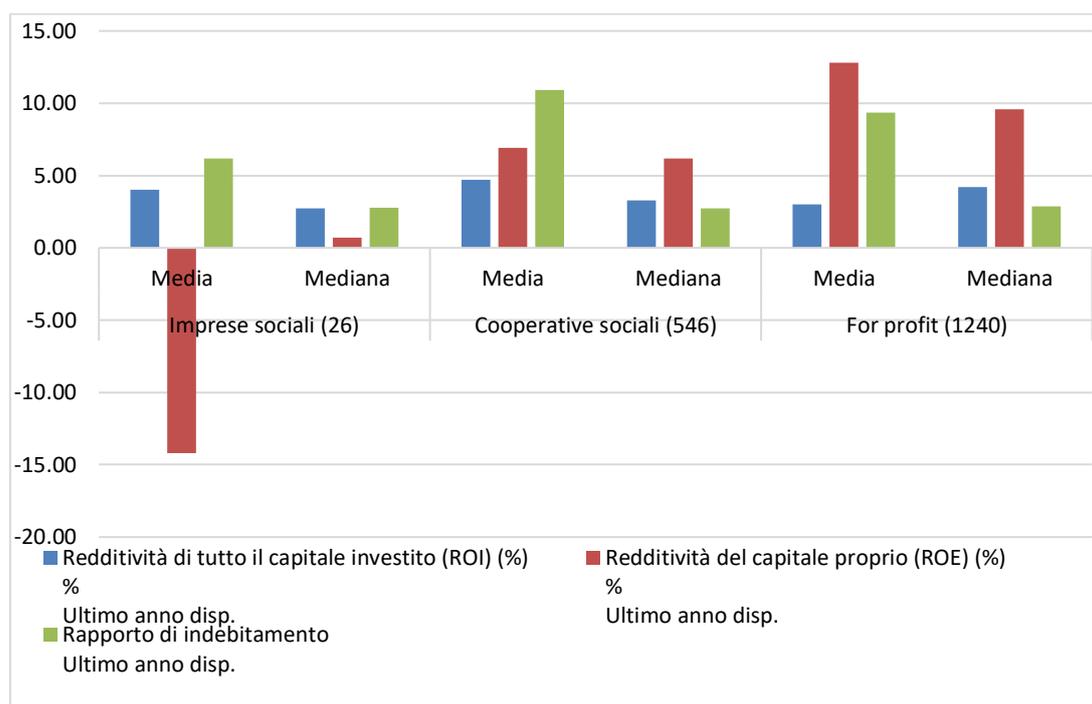


Grafico 16

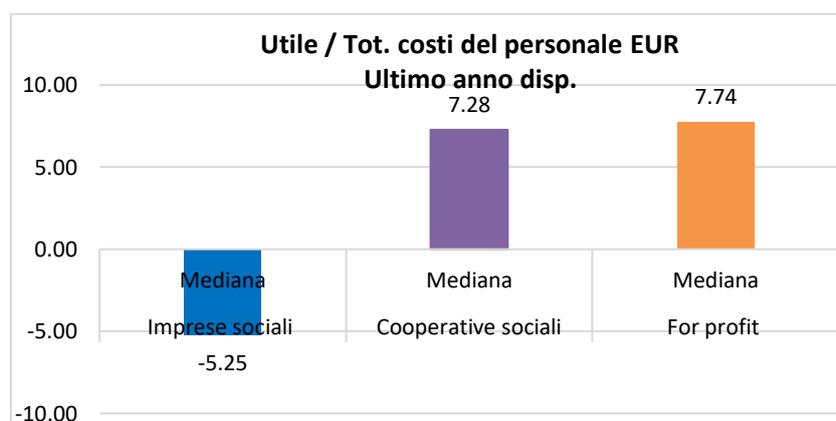


Grafico 17

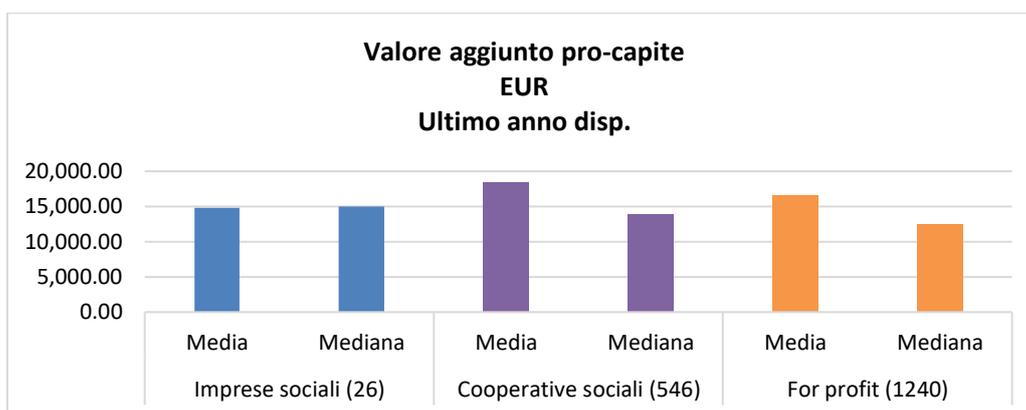


Grafico 18

8. Discussione dei risultati e futuri sviluppi della ricerca

I principali indicatori di redditività e di struttura finanziaria delle micro imprese testimoniano una certa difficoltà delle realtà di minori dimensioni (grafico 18), e il dato è confermato anche per le omologhe cooperative sociali e imprese for profit.

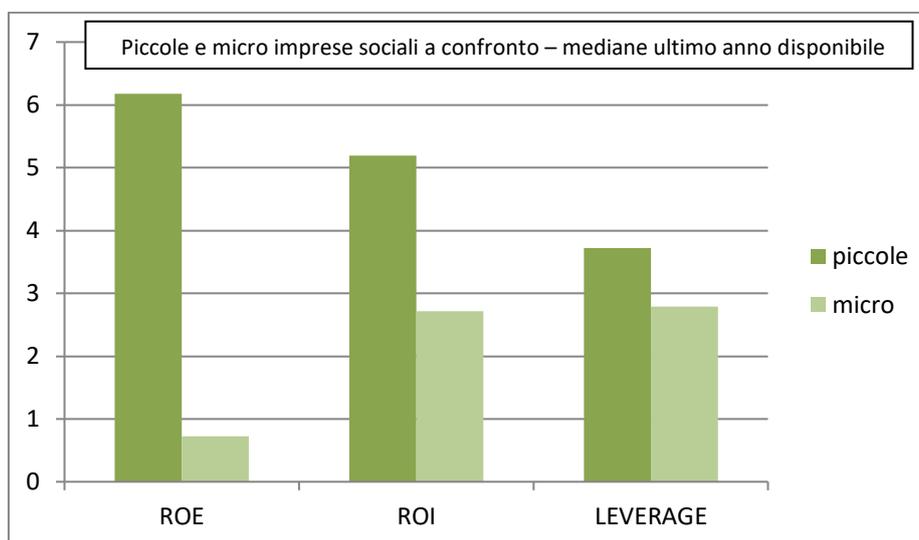


Grafico 19

L'evidenza empirica dimostra che, in assenza di norme agevolative e della possibilità di distribuire utili, le imprese sociali di minori dimensioni tendono a realizzare utili minori.

Tale situazione potrebbe dipendere da varie circostanze principalmente da ascrivere all'inadeguata struttura finanziaria e alla necessità di non rilevare utili che, in assenza di norme agevolative, sarebbero tassati (come noto la riforma ha risolto questo aspetto prevedendo la non tassazione degli utili non distribuiti purché reinvestiti⁴ nei successi due anni). Riguardo il primo aspetto infatti, occorre rilevare che una più equilibrata struttura finanziaria migliora le condizioni di accesso al capitale di debito, in termini di volumi negoziati, costo e durata del finanziamento e dunque una sua ridefinizione produce innegabili effetti sia in termini di minori costi che, in prospettiva, mediante l'espansione degli investimenti, in termini di maggiori ricavi.

Il giudizio definitivo richiede ulteriori analisi in particolare con riferimento ai principali indicatori come ad esempio quelli relativi agli investimenti.

Un aspetto da indagare è l'individuazione di una soglia dimensionale critica.

⁴ La questione del reinvestimento degli utili è più formale che sostanziale. Come è stato opportunamente evidenziato la questione dovrebbe porsi in termini di "mancato disinvestimento" degli utili piuttosto che di "investimento". Gli utili realizzati sono naturalmente, originariamente diremmo, investiti nell'impresa e concorrono all'estinzione di debiti, a nuovi investimenti, al pagamento dei costi correnti senza dover negoziare nuovi finanziamenti, Capaldo, P. (2013).

Bibliografia

- Anderberg, M.R. (2014), *Cluster analysis for applications: probability and mathematical statistics: a series of monographs and textbooks* (Vol. 19), Academic press.
- Anthony, R. N.; Young, D. W. (2002) Non profit : il controllo di gestione. Milano. McGraw-Hill.
- Bagnoli, L., & Megali, C. (2011). Measuring performance in social enterprises. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 40(1), 149-165.
- Banca d'Italia (2011). Economie regionali. *L'economia della Toscana*, (10).
- Borgonovi, E. (1996), *Aziende non profit: problemi teorici, profili giuridici e politiche di indirizzo*, in AA.VV. "Le aziende non profit tra stato e mercato, Atti del Convegno nazionale AIDEA svoltosi a Roma, 28-30 settembre 1995, CLUEB Bologna.
- Borzaga, C. and Defourny, J. (2004), *The emergence of social enterprise* (Vol. 4), Psychology Press.
- Borzaga, C.; Ianes, A. (2006), *L'economia della solidarietà. Storia e prospettive della cooperazione sociale*, Donzelli Editore, Roma.
- Borzaga, C.; Zandonai, F. (2009), *L'impresa sociale in Italia*, Rapporto Iris Network, Donzelli Editore, Roma.
- Bowman, W. (2011). Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. *Nonprofit management and leadership*, 22(1), 37-51.
- Capaldo, P. (1996), *Le aziende non profit tra stato e mercato*, in AA.VV. "Le aziende non profit tra stato e mercato, Atti del Convegno nazionale AIDEA svoltosi a Roma, 28-30 settembre 1995, CLUEB Bologna.
- Capaldo, P. (2010), *Per un profilo politico – economico dell'impresa sociale: realtà, potenzialità e regolazione* normativa, Lectio Magistralis, Roma, 21 maggio 2010 – Università Roma Tre, Facoltà di Economia "Federico Caffè", Iris Network - Colloquio scientifico annuale sull'impresa sociale - IV edizione.
- Capaldo, P. (2013), *L'azienda centro di produzione*, Giuffrè Milano.
- Capaldo, P. (2013), *Reddito e capitale nell'economia dell'impresa*, Giuffrè Editore.
- Cochran, W. G. (2007), *Sampling techniques*, John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (1999). The dark side of valuation: firms with no earnings, no history and no comparables.
- Damodaran, A. (2016). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance* (Vol. 324). John Wiley & Sons.
- Dees, J.G. and Anderson, B.B. (2006), "Framing a theory of social entrepreneurship: Building on two schools of practice and thought", *Research on social entrepreneurship: Understanding and contributing to an emerging field*, Vol.1 No.3, pp. 39-66.
- Defourny, J., & Nyssens, M. (2006). Defining social enterprise. *Social enterprise: At the crossroads of market, public policies and civil society*, 7, 3-27.
- Defourny, J. and Nyssens, M. (2010), "Conceptions of social enterprise and social entrepreneurship in Europe and the United States: Convergences and divergences", *Journal of social entrepreneurship*, Vol. 1 No.1, pp. 32-53.
- Defourny, J., and Nyssens, M. (2012), "The EMES Approach of Social Enterprises in a Comparative Perspective", working papers series no. 12/03, EMES European Research Network, Liege.
- Epstein, M. J., & McFarlan, F. W. (2011). Measuring the efficiency and effectiveness of a nonprofit's performance. *Strategic finance*, 93(4), 27-35.
- Fiorentini G. (2006), *Impresa sociale come spin off sociale*, in *Non profit*, 2006: n. 4, 675-686.
- Hansmann, H. B. (1980), The role of nonprofit enterprise, *The Yale law journal*, 89(5), 835-901.
- Herman, R. D., & Renz, D. O. (2008). Advancing nonprofit organizational effectiveness research and theory: Nine theses. *Nonprofit management and leadership*, 18(4), 399-415.
- Hoogendoorn, B., Pennings, E. and Thurik, R. (2010), "What do we know about social entrepreneurship: An analysis of empirical research", report series ERS-2009-044-ORG, Erasmus Research Institute of Management (ERIM), Rotterdam.
- Kaplan, R. S. (1988). One cost system isn't enough (pp. 61-6). Harvard Business Review.
- Kelly, D., & Lewis, A. (2009). Human service sector nonprofit organization's social impact. *Business Strategy Series*, 10(6), 374-382.
- Kerlin, J. A. (Ed.). (2009), *Social enterprise: A global comparison*, Tufts University Press.
- Kisgen, D. J. (2006). Credit ratings and capital structure. *The Journal of Finance*, 61(3), 1035-1072.
- Knight, F. H. (2012), *Risk, uncertainty and profit*, Dover Corporation, Inc.
- Lee, T. and Lee, T. A. (1996), *Income and value measurement*, International Thomson Business Press.
- Magistro A. (2011), *Profitto. Prove di dialogo tra economisti e aziendalisti*, Giappichelli Ed.

- Marx, K. (1975), *Il Capitale*, Libro II e III, Einaudi Ed.
- Matacena, A. (2017), *Le cooperative imprese "altre"*, Collana di aziende pubbliche e imprenditorialità sociale, Alma Mater Studiorum – Università di Bologna, Franco Angeli, Milano.
- Medina-Borja, A., & Triantis, K. (2014). Modeling social services performance: a four-stage DEA approach to evaluate fundraising efficiency, capacity building, service quality, and effectiveness in the nonprofit sector. *Annals of Operations Research*, 221(1), 285-307.
- Monzon, J. L., & Chaves, R. (2008). The European social economy: concept and dimensions of the third sector. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 79(3-4), 549-577.
- Mook, L., Quarter, J., & Richmond, B. J. (2007). *What counts: Social accounting for nonprofits and cooperatives*. London: Sigel Press.
- Mook, L., Richmond, B. J., & Quarter, J. (2003). Integrated social accounting for nonprofits: A case from Canada. *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 14, 283-297.
- Moxham, C. (2009). Performance measurement: Examining the applicability of the existing body of knowledge to nonprofit organisations. *International Journal of Operations & Production Management*, 29(7), 740-763.
- Nelson, R.R. and Krashinsky, M. (1973) Public control and organization of day care for young children, *Public Policy*, 22, 1, 53-75.
- Newhouse, J. P. (1970). Toward a theory of nonprofit institutions: An economic model of a hospital. *The American economic review*, 60(1), 64-74.
- Peredo, A. M. and McLean, M. (2006), "Social entrepreneurship: A critical review of the concept", *Journal of world business*, Vol. 41 No. 1, pp. 56-65.
- Rand, W. M. (1971), "Objective criteria for the evaluation of clustering methods", *Journal of the American Statistical association*, Vol. 66 No. 336, pp. 846-850.
- Ritchie, J. and Spencer, L. (2002), "Qualitative data analysis for applied policy research", *The qualitative researcher's companion*, Vol. 573(2002), pp. 305-329.
- Rokach, L. and Maimon, O. (2005), "Clustering methods", in Maimon, O. and Rokach, L. (Ed), *Data mining and knowledge discovery handbook* Springer US, pp. 321-352.
- Salamon, L. M., & Anheier, H. K. (1996). *The international classification of nonprofit organizations: ICNPO-Revision 1, 1996*. Johns Hopkins University Institute for Policy Studies.
- Schumpeter, J. A. (1934), *The theory of economic development: An inquiry into profit, capital, credit, interest, and the business cycle*, Vol. 55, Transaction publishers.
- Standard & Poor's Ratings Services. (2003). *Standard & Poor's Corporate Ratings Criteria*. Standard & Poor's.
- Tracy, S. J. (2012), *Qualitative research methods: Collecting evidence, crafting analysis, communicating impact*, John Wiley & Sons.
- Young, D. R. (2013), *If not for profit, for what?*, (1983 Print Edition), Lexington Books.
- Young, D. R. and Salamon, L. M. (2002), "Commercialization, social ventures, and for-profit competition", in Salomon L. M. (Ed.) *The state of nonprofit America*, Brooking Institution Press, pp. 423-446.
- Zamagni S. (2013), *Impresa responsabile e mercato civile*, Il Mulino, Bologna.