

**IL PROFILO DELLE IMPRESE VINCENTI  
NEL QUADRIENNIO 2019-22:  
IL RUOLO DEGLI IMPIANTI RINNOVABILI**

---

## Introduzione

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una serie di eventi straordinari che hanno profondamente mutato il panorama competitivo a livello internazionale. Terminata la fase peggiora dell'emergenza Covid, con le relative misure di contenimento, lo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina ha comportato nuove tensioni negli approvvigionamenti, portando ad una accelerazione dei prezzi, a partire da quelli energetici, a fronte di una domanda in forte recupero dai minimi del 2020, anche grazie alla presenza di significativi interventi pubblici, diffusi alla maggior parte dei paesi.

In un contesto così incerto e volatile, ci siamo proposti di analizzare il profilo competitivo delle imprese manifatturiere italiane e le loro performance reddituali, ponendo una particolare attenzione al tema dell'energia, cruciale in questa fase di profonde mutazioni. Verranno utilizzate, a questo fine, le informazioni contenute nel database ISID per quanto riguarda l'attenzione all'innovazione tecnologica (utilizzando come proxy i brevetti), alla qualità delle produzioni (certificazioni ISO9000), alla comunicazione (registrazione di marchi internazionali) e alla tematica ambientale (attraverso l'ottenimento di certificazioni ad hoc). In uno scenario fortemente caratterizzato dalla crescita dei prezzi dell'energia, si è inoltre considerata la natura energivora e la possibilità che le imprese abbiano installato impianti alimentati da fonti rinnovabili, utilizzando le informazioni provenienti dalla CSEA e dal GSE.

Nella prima parte, verrà considerata la capacità delle imprese di mantenere buone performance di marginalità tra il 2019 ed il 2022 in funzione delle diverse strategie adottate, attraverso l'analisi dei soggetti che sono riusciti a mantenersi tra i best performer rispetto al proprio settore sia nell'anno iniziale che a fine periodo. Nello specifico, le statistiche descrittive saranno affiancate da una analisi econometrica delle determinanti della probabilità di appartenere al cluster di imprese top performer. Nella seconda parte si approfondirà invece con maggiore dettaglio il tema dell'energia e degli eventuali vantaggi derivanti dall'autoproduzione con fonti rinnovabili.

La presenza negli ultimi anni di un significativo sostegno governativo, ci ha suggerito di misurare le performance reddituali delle imprese attraverso i margini unitari, nettando la voce dei margini operativi lordi dagli Altri ricavi, voce in cui sono contabilmente inclusi anche la maggior parte dei contributi pubblici (si veda a questo proposito anche l'analisi contenuta nell'approfondimento "I bilanci 2022 per settore e dimensione.").

## 2.1 Il campione

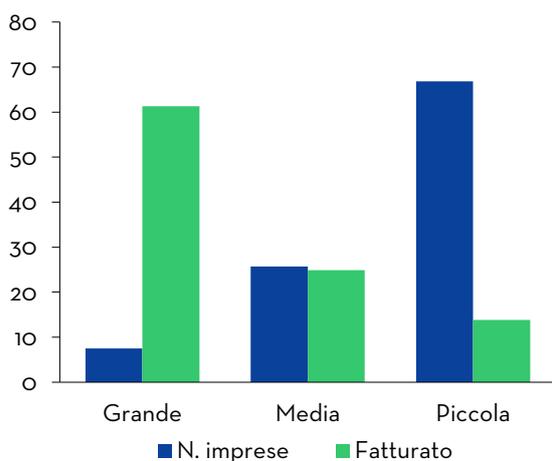
Il campione analizzato comprende circa 27.000 imprese manifatturiere di cui si dispone di informazioni di bilancio in maniera continuativa per il quadriennio 2019-'22.

La composizione dimensionale<sup>1</sup> del campione rivela che il peso delle imprese di grandi dimensioni è pari al 7.5%, a fronte del 25.7% delle imprese di medie dimensioni e del 66.8% delle imprese di piccole dimensioni (Fig. 1). In termini di fatturato, all'opposto, dominano con il 61% le imprese più grandi, mentre le piccole imprese rappresentano solamente il 13.8% del fatturato complessivo del campione.

---

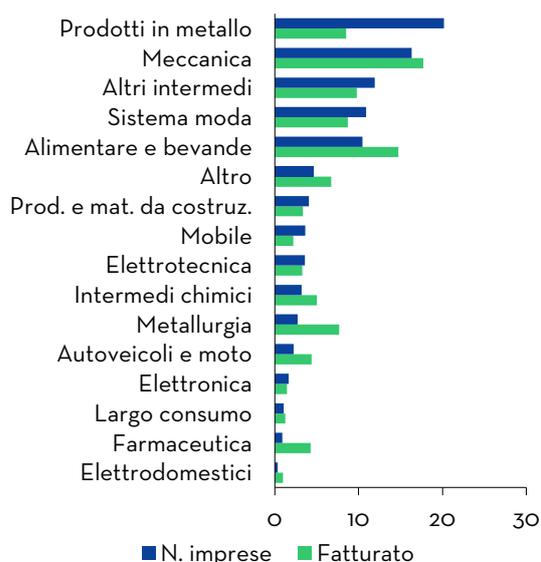
<sup>1</sup> Le classi dimensionali considerate sono state costruite in base alle seguenti soglie di fatturato: piccole imprese con fatturato tra 2 e 10 milioni di euro esclusi, medie imprese tra 10 e 50 milioni di euro esclusi e grandi imprese dai 50 milioni di euro.

**Figura 1** Composizione dimensionale del campione  
% sul numero di imprese e sul fatturato



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISID

**Figura 2** Composizione settoriale del campione  
% sul numero di imprese e sul fatturato



Nota: la voce Altro include Altri beni di consumo, Meccanica di precisione, Stampa e Treni, aerei e navi.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISID

In termini di fatturato, la composizione settoriale del campione utilizzato riflette quella del manifatturiero italiano, con i primi cinque settori (Prodotti in metallo, Meccanica, Altri intermedi, Sistema moda e Alimentare e bevande) che incidono per il 70% del totale (Fig. 2).

Come già anticipato, per valutare in che misura le imprese abbiamo fatto ricorso a leve strategiche evolute improntate all'innovazione brevettuale per la protezione delle proprie invenzioni, al miglioramento della riconoscibilità dei propri prodotti e all'investimento in tecnologie inerenti alla qualità della gestione e conservazione dell'ambiente, abbiamo utilizzato le informazioni, contenute nel Database Integrato Intesa Sanpaolo (ISID), sulle imprese che hanno presentato domande di brevetto allo European Patent Office (EPO), che hanno registrato marchi a livello internazionale presso la World Intellectual Property Organization (WIPO) e acquisito certificazioni di qualità (ISO 9001) e certificazioni ambientali<sup>2</sup>.

Per quanto riguarda gli aspetti relativi all'energia, si è tenuto conto delle informazioni contenute nelle liste di imprese a forte consumo energetico (elettrivore) e di gas naturale (gasivore), utilizzando i dati dei portali Energivori e Gasivori della Cassa per i servizi energetici e ambientali (CSEA)<sup>3</sup>, ovvero le aziende che nel biennio 2022-'23 sono state considerate idonee a una riduzione dei pagamenti per consumo di energia elettrica e gas naturale in quanto caratterizzate da consumi strutturalmente elevati,

secondo quanto stabilito dal Decreto Ministeriale 21 dicembre 2017<sup>4</sup>.

2 Abbiamo considerato le certificazioni ambientali ISO 14001, le certificazioni EMAS, le certificazioni internazionali FSC, specifiche per il settore forestale e i prodotti legnosi e non legnosi derivati dalle foreste, e quelle relative alle produzioni biologiche, specifiche per il settore alimentare e bevande.

3 Le liste CSEA utilizzate includono tutte le imprese, iscritte nelle liste delle elettrivore e gasivore fino ad agosto 2023, che hanno beneficiato di contributi pubblici nel 2022 e continuano a beneficiarne anche nel 2023. Per dettagli consultare il portale Elettrivori alla pagina <https://energivori.csea.it/Energivori/> e il portale Gasivori alla pagina <https://gasivori.csea.it/Gasivori/>.

4 Il recente Decreto legge 29 settembre 2023, n. 131, recante misure urgenti in materia di energia, ha confermato che a decorrere da gennaio 2024 continueranno ad accedere alle agevolazioni sugli oneri generali di sistema, le imprese che, nel periodo di riferimento che va da quattro a due anni precedenti alla presentazione dell'istanza di concessione, hanno registrato un consumo annuo di energia elettrica non inferiore a 1 GWh, e operano in uno dei settori ad alto rischio di rilocalizzazione di cui all'allegato 1 della

Per valutare in che misura le imprese manifatturiere abbiano fatto ricorso alle diverse forme di produzione di energia rinnovabile, sono state invece utilizzate le **liste delle imprese incentivata fornite dal Gestore dei Servizi Energetici (GSE)**<sup>5</sup>. Si tratta delle imprese che hanno installato almeno un impianto da fonte rinnovabile per l'autoproduzione utilizzando gli incentivi afferenti al Conto energia, ai Certificati GRIN (Gestione Riconoscimento Incentivo) o alle FER elettriche<sup>6</sup>.

Il **Conto Energia**, il programma più significativo tra quelli considerati, è un sistema di incentivazione della produzione di elettricità attraverso impianti fotovoltaici connessi alla rete elettrica. Il tetto massimo degli incentivi del quinto e ultimo Conto Energia (disciplinato dal Decreto Ministeriale 5 luglio 2012), era pari a 6,7 miliardi di euro. Tale limite è stato raggiunto già nel 2013, anno dal quale non è più consentito accedere a nuove agevolazioni. Pertanto, le imprese incluse nella lista sono quelle che hanno installato l'impianto incentivato negli anni antecedenti al 2013.

I **certificati GRIN** sono incentivi commisurati alla quantità di emissioni di CO<sub>2</sub> sostituite da energia pulita attraverso l'uso di un impianto alimentato da fonti rinnovabili. GRIN (Gestione Riconoscimento Incentivi) è il sistema informatico che consente di usufruire degli incentivi previsti dal Decreto Ministeriale 6 luglio 2012 per tutti gli impianti alimentati da fonti rinnovabili a cui erano stati precedentemente rilasciati gli ex Certificati Verdi negoziabili.

Infine, gli **incentivi per le FER (Fonti di Energia Rinnovabile) elettriche** sono stati introdotti per estendere i benefici riconosciuti dal GSE anche agli impianti che non rientrano nel Conto Energia, come quelli fotovoltaici di nuova costruzione, eolici onshore, idroelettrici e geotermici. Possono accedere a questa categoria di incentivi tutti gli impianti della tipologia sopra menzionata, indipendentemente dalla potenza installata.

Alla luce di queste considerazioni, è possibile che la percentuale effettiva di imprese che, all'interno del nostro campione, ha attivato impianti alimentati da fonti rinnovabili di energia sia sottostimata. Molte imprese potrebbero infatti aver attivato impianti fotovoltaici connessi alla rete elettrica successivamente al 2013, senza aver fatto ricorso agli incentivi GSE (si veda il box seguente per approfondire la relazione tra imprese energivore e imprese con impianti FER).

---

Comunicazione della Commissione Europea numero 2014/C 200/01.

5 Per dettagli consultare la pagina <https://www.gse.it/dati-e-scenari/open-data>.

6 Per ulteriori dettagli consultare <https://www.gse.it/servizi-per-te/fonti-rinnovabili/gestione-incentivi>.



## Box - La diffusione degli impianti alimentati da fonti rinnovabili nel manifatturiero italiano

L'analisi di penetrazione delle imprese con impianti alimentati da fonti rinnovabili incentivati dal GSE rivela che le imprese più attive sono quelle di grandi dimensioni (26,5%), seguite dalle medie (21%) e dalle piccole (13,8%), con un dato aggregato che si attesta al 16,6% (Fig. A).

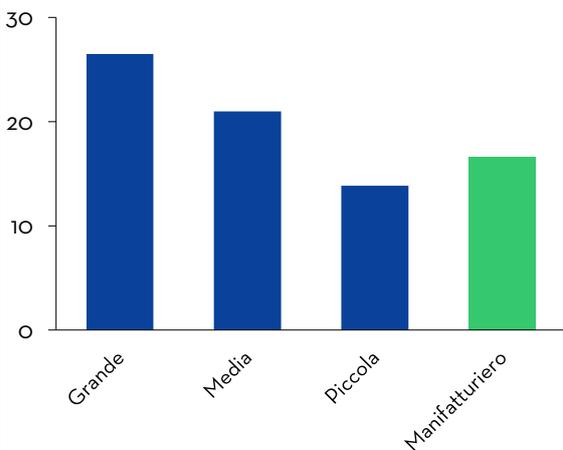
A livello settoriale nella parte alta della classifica si posizionano alcuni dei settori a più alta intensità di consumi energetici: **Alimentare e bevande, Prodotti e materiali da costruzione, Altri Intermedi e Metallurgia** (Fig. B).

Per quanto riguarda l'iscrizione nelle liste delle imprese energivore si rileva una buona corrispondenza tra la propensione a installare impianti alimentati da fonti rinnovabili incentivati dal GSE e iscrizione alle liste delle imprese energivore<sup>1</sup>. Nel complesso del campione, infatti, le imprese con impianti alimentati da fonti

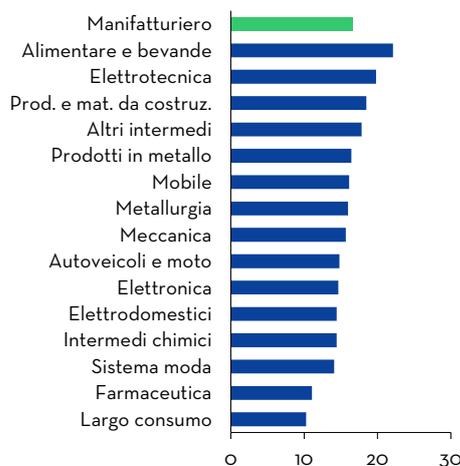
---

<sup>1</sup> La delibera dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA), che introduce le disposizioni attuative del meccanismo delle agevolazioni a favore delle imprese a forte consumo di gas naturale, è stata pubblicata a novembre 2022 (Delibera

**Figura A** Imprese che hanno installato impianti alimentati da fonti rinnovabili: spaccato dimensionale (%)



**Figura B** Imprese che hanno installato impianti alimentati da fonti rinnovabili: spaccato settoriale (%)

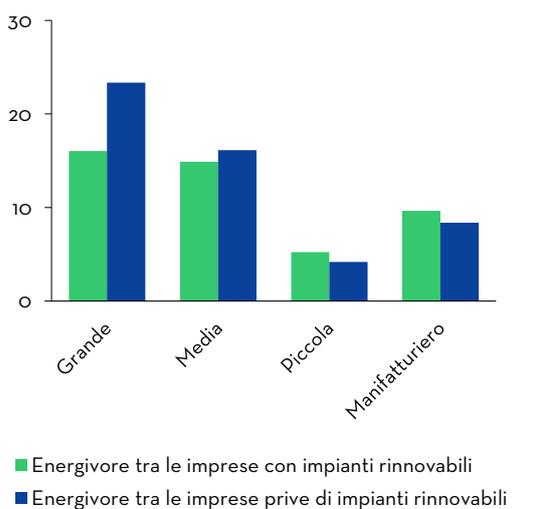


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati GSE e ISID

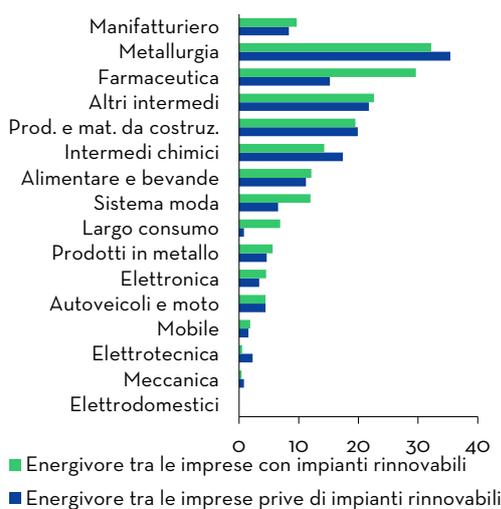
rinnovabili registrano una quota maggiore di realtà iscritte alle liste delle energivore (9.7% vs. 8.4% delle imprese prive di impianti incentivati). Se si guarda alle classi dimensionali, tuttavia, la maggiore incidenza delle energivore emerge più che altro per le piccole imprese con impianti FER. Al contrario, l'incidenza delle energivore senza impianti incentivati dal GSE è alta nelle categorie medie e grandi imprese (Fig. C). Queste imprese potrebbero comunque aver attivato degli impianti alimentati da fonti rinnovabili ma non coperti dagli incentivi GSE, che nel tempo si sono esauriti.

A livello settoriale, nella parte alta del ranking per incidenza delle realtà energivore si posizionano alcuni dei settori che registrano i migliori dati di penetrazione degli impianti alimentati da fonti rinnovabili: **Altri intermedi**, **Prodotti e materiali da costruzione** e **Alimentare e bevande** (Fig. D).

**Figura C** Imprese energivore, confronto per dimensione: incidenza % tra le imprese con impianti alimentati da fonti rinnovabili e resto del campione



**Figura D** Imprese energivore, confronto settoriale: incidenza % tra le imprese con impianti alimentati da fonti rinnovabili e resto del campione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, su dati CSEA, GSE e ISID

ARERA del 2 novembre 2022 541/2022/R/gas, Disposizioni attuative per il riconoscimento delle agevolazioni per le imprese a forte consumo di gas naturale di cui al Decreto del Ministro della Transizione Ecologica n. 541 del 21 dicembre 2021).

## 2.2 Le caratteristiche delle imprese vincenti: analisi descrittiva ed econometrica

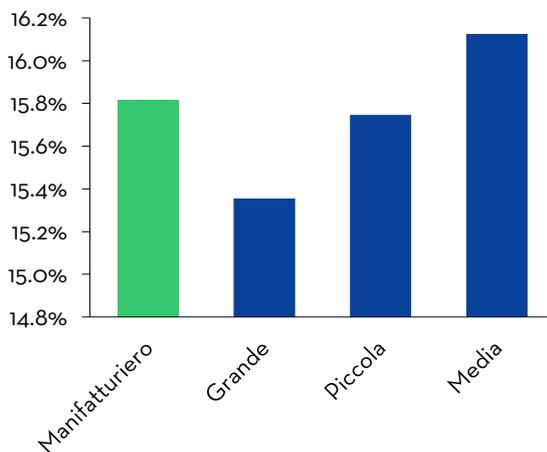
Come anticipato, in questa prima parte concentreremo l'attenzione sulle imprese che sono riuscite, in un contesto altamente instabile, a mantenersi vincenti in termini di marginalità unitaria. In particolare, all'interno del campione sono state selezionate le imprese appartenenti al miglior 25% del proprio settore in termini di margini operativi netti (margini operativi lordi al netto degli altri ricavi) in percentuale del fatturato, sia nel 2019 che nel 2022. Queste imprese, in altri termini, sono riuscite a mantenere un profilo competitivo di successo lungo tutto il periodo considerato.

Si tratta di poco meno del 16% del campione, senza una significativa differenza dal punto di vista dimensionale, a parte un lieve vantaggio a favore delle medie imprese, che appaiono maggiormente in grado di difendere il proprio profilo ad elevata marginalità rispetto alle piccole e soprattutto alle grandi imprese. Per le medie imprese, inoltre, il saldo tra soggetti entrati nel 2022 nel miglior 25% e quelli usciti risulta positivo, facendo emergere una migliore capacità di cogliere opportunità in un contesto complesso (Fig. 3).

Le differenze sono più marcate dal punto di vista settoriale, con alcuni settori come **Farmaceutica** e **Alimentare e bevande** dove una quota maggiore di imprese è stata in grado di preservare la propria posizione di vantaggio sui margini, ricadendo nel miglior 25% sia nel 2019 sia nel 2022 e, all'opposto, settori come **Metallurgia**, **Prodotti e materiali da costruzione** e **Altri Intermedi** dove la quota percentuale di imprese che confermano il proprio posizionamento tra i migliori è leggermente inferiore a quella del totale manifatturiero (Fig. 4).

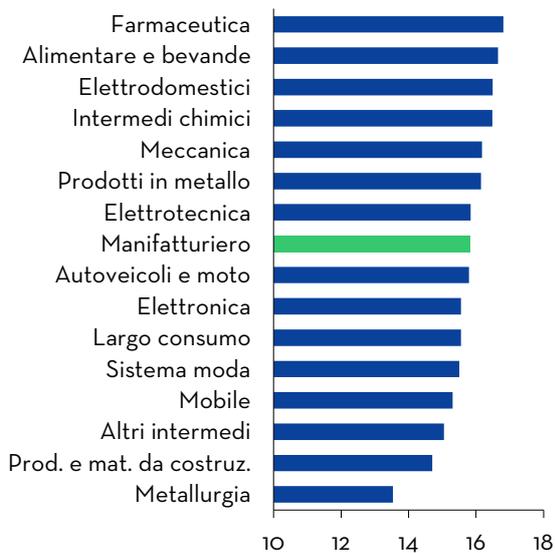
È interessante notare, comunque, come proprio in questi settori particolarmente intensivi in termini di consumi energetici, sia più elevata la quota di imprese "nuove entrate" tra le vincenti, ovvero delle imprese che hanno conquistato livelli di margini unitari di eccellenza nel 2022 pur partendo da una situazione sfavorevole nel 2019. Risultati meno robusti si registrano, per contro, nei settori che evidenziano le migliori

**Figura 3 Le imprese vincenti per dimensione**  
quota % di imprese che si confermano nel miglior 25% per margini unitari nel 2019 e 2022



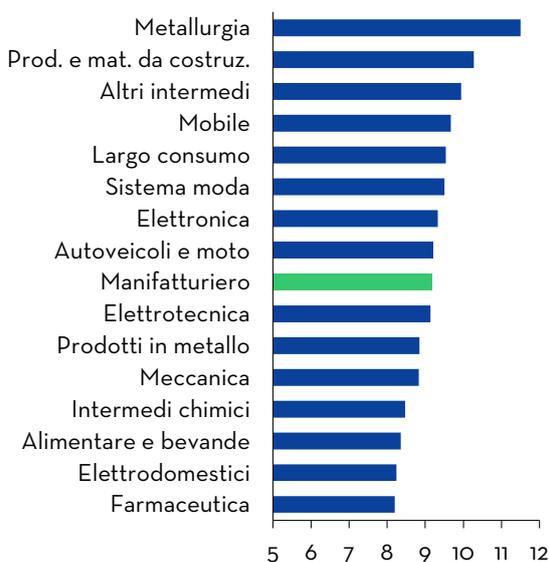
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISID

**Figura 4 Le imprese vincenti per settore**  
quota % di imprese che si confermano nel miglior 25% per margini unitari nel 2019 e 2022



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISID

**Figura 5** Le “nuove” imprese vincenti per settore  
 quota % di imprese che entrano nel miglior  
 25% per margini unitari nel 2022



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISID

performance in termini di permanenza nel miglior 25% sia nel 2019 sia nel 2022 (Fig. 5). Questo suggerisce un’analisi più approfondita dei fattori strategico-competitivi che sono alla base di queste dinamiche.

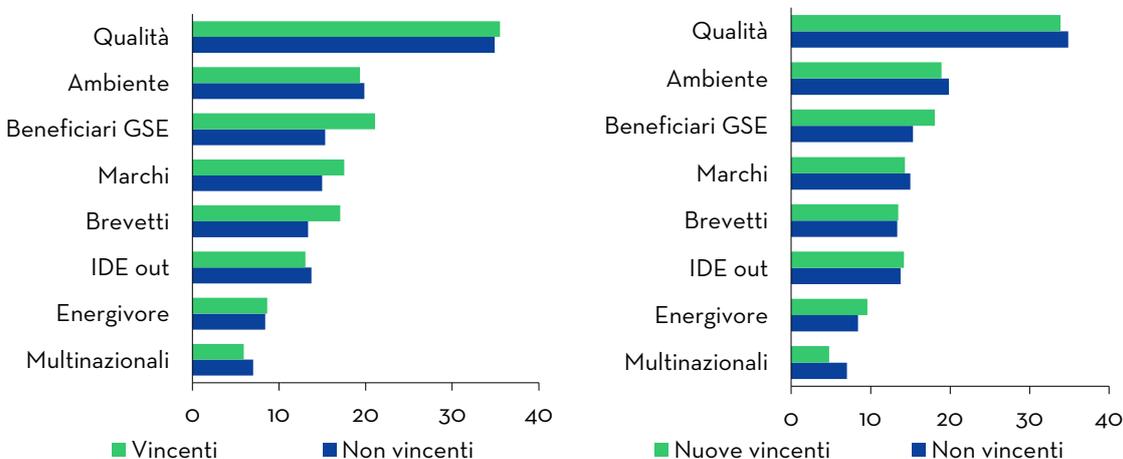
Analizzando le imprese proprio in funzione delle leve strategiche adottate, emergono interessanti differenze tra imprese vincenti/”nuove” vincenti e resto del campione, ovvero con i soggetti “non vincenti”, che non appartengono al miglior 25% del proprio settore di specializzazione né nel 2019 né nel 2022.

Rilevante per confermare ottimi risultati di marginalità, nel passaggio tra 2019 e 2022, appare la presenza di marchi e brevetti. Nel caso delle “nuove” imprese vincenti che si posizionano nel top 25% per margini nel 2022 ma non nel 2019, determinante sembra essere stata la proiezione interna-

zionale attraverso proprie strutture (IDE out). Nel periodo considerato non sembra invece aver avuto un effetto significativo l’adozione di standard produttivi sostenibili: la quota di imprese con certificati ambientali è infatti leggermente inferiore sia per le imprese vincenti sia per le nuove entrate nel miglior 25% del 2022. Da notare, poi, come l’appartenenza a un gruppo multinazionale non sembri aver avuto un ruolo nel determinare buone performance nel periodo esaminato. Il risultato è da leggere comunque con attenzione, perché potrebbe essere falsato dalle politiche di ottimizzazione fiscale adottate dai grandi gruppi internazionali.

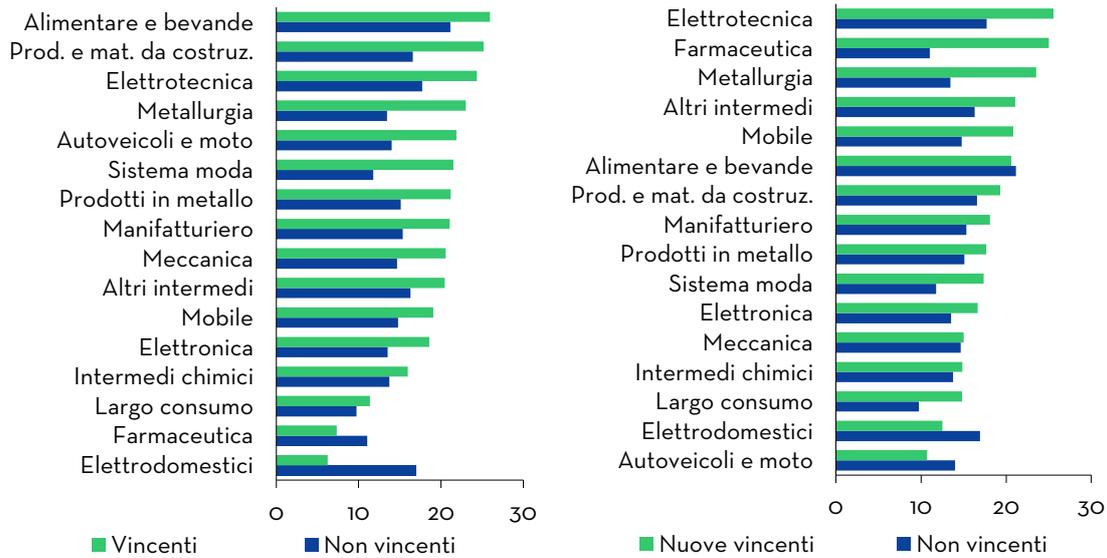
Il risultato più netto riguarda, tuttavia, gli aspetti relativi all’energia: sia tra le imprese vincenti che tra le “nuove” vincenti troviamo, infatti, una quota maggiore di imprese energivore e

**Figura 6** Imprese vincenti e nuove vincenti: la presenza di leve competitive (%)



Fonte: : elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CSEA, GSE e ISID

Figura 7 Imprese vincenti e nuove vincenti: autoproduzione con fonti rinnovabili, % per settore



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati GSE e ISID

di soggetti dotati di propri impianti di produzione di energia con fonti rinnovabili (beneficiari GSE), a conferma di quanto questo aspetto sia divenuto cruciale negli ultimi anni. Il fenomeno trova conferma nell'analisi a livello settoriale: in quasi tutti i settori la quota di imprese dotate di propri impianti di produzione di energia è nettamente più alta per le imprese vincenti; uniche eccezioni Elettrodomestici e Farmaceutica. Per quanto riguarda quest'ultimo settore è da rilevare, tuttavia, come la quota di imprese beneficiarie GSE sia nettamente più elevata tra i soggetti entrati nel migliore 25% per margini unitari nel 2022. Per le "nuove vincenti" si conferma una maggiore presenza di beneficiari GSE in tutti i settori, al netto di Autoveicoli e moto e, ancora una volta, degli Elettrodomestici.

L'analisi econometrica conferma quanto è emerso finora dalle statistiche descrittive. Nello specifico, sono state indagate le determinanti della probabilità di appartenere al gruppo delle imprese vincenti o delle nuove vincenti, tenendo conto, in forma congiunta, delle leve strategiche attivate nel tempo, dei fattori dimensionali e settoriali (si veda il relativo box di approfondimento con i dettagli del modello di stima utilizzato).

La Tabella 1 riporta i **marginal effects** derivanti dall'analisi delle **determinanti della probabilità di appartenere al gruppo delle imprese vincenti** e conferma un effetto positivo e significativo dell'installazione di impianti con fonti rinnovabili di energia (incentivati dal GSE). Sono soprattutto le grandi e medie imprese che appartengono ai settori Alimentare e bevande, Altri intermedi, Meccanica, Metallurgia, Prodotti in metallo e Sistema moda a mostrare una correlazione significativa tra impianti FER e appartenenza al gruppo delle top performer per marginalità, insieme alle piccole degli Elettrodomestici, dei Mobili e del Sistema moda.

E' interessante notare, però, come anche al netto dell'installazione degli impianti, le imprese gasivore - soprattutto di maggiori dimensioni - mostrino una certa propensione ad essere incluse nel gruppo delle realtà vincenti per elevati margini 2019 e 2022.

L'analisi econometrica conferma anche l'importanza di aver intrapreso strategie di **innovazione**, soprattutto per medie e grandi imprese, e di registrazione di **marchi** a livello internazionale, soprattutto per le realtà di piccole dimensioni che appartengono al campione delle best performer.

**Tabella 1** Determinanti della probabilità di appartenere al gruppo imprese vincenti: marginal effects da modello probit

Variabile	Marginal effect	Standard error	Livello di significatività
Innovazione	0.04702	0.00782	***
Marchi	0.02530	0.00718	***
Certificazioni di qualità	0.00287	0.00492	
Certificazioni ambientali	-0.00988	0.00621	
Partecipata dall'estero	-0.01679	0.00916	
IDE in uscita	-0.02347	0.00690	**
<b>Beneficiari GSE per impianti FER</b>	<b>0.05065</b>	<b>0.00681</b>	<b>***</b>
Gasivore beneficiarie GSE	0.09308	0.04686	*
Gasivore NON beneficiarie GSE	0.05742	0.02256	*
Elettrivore beneficiarie GSE	-0.01436	0.01827	
Elettrivore NON beneficiarie GSE	-0.00575	0.01009	
Piccole imprese	-0.01744	0.00975	
Medie imprese	-0.00370	0.00573	
Effetti fissi settoriali	inclusi		

Nota: livello di significatività \*\*\* 0,001 \*\* 0,01 \* 0,05

Effetti dimensionali: la categoria grandi imprese rappresenta il benchmark di riferimento nelle stime

Fonte: elaborazioni su dati ISID

Per contro, le **strategie di internazionalizzazione attraverso investimenti esteri diretti** non sembrano aver pagato molto in termini di mantenimento di elevati margini nel periodo 2019-'22, agendo anzi al contrario, quale fattore penalizzante per le medie e grandi imprese appartenenti alla Meccanica e ad altri settori manifatturieri (nello specifico Autoveicoli e moto, Elettronica, Mobili e Prodotti e materiali da costruzione per le grandi imprese e Farmaceutica e Sistema moda per le medie imprese). Solo nella categoria delle piccole imprese emerge una correlazione significativa e positiva tra l'aver effettuato IDE out e l'appartenenza al gruppo delle top performer, ma limitatamente ai settori Elettrodomestici, Elettrotecnica ed Elettronica<sup>7</sup>.

L'**appartenenza a gruppi multinazionali** non sembra avere un effetto significativo sulla probabilità di aver mantenuto margini elevati nel 2019-'22. Incrociando però ulteriormente la variabile con le dummy dimensionali e settoriali, per cogliere aspetti più dettagliati del fenomeno, emerge un legame positivo tra l'essere partecipata dell'estero e far parte del cluster delle top performer per le piccole imprese dell'Alimentare e bevande e le grandi imprese degli Intermedi chimici. L'effetto è negativo e significativo, invece, per le medie imprese dell'Alimentare e bevande, della Meccanica, del Sistema moda e dell'Elettronica, e per le piccole imprese della Meccanica.

Passando al gruppo delle **nuove imprese vincenti** (che rientrano nel top 25% del proprio settore di specializzazione nel 2022 ma non nel 2019) e osservando la Tabella 2 che riporta i marginal effects derivanti dall'analisi econometrica, si può notare come l'unico fattore strategico-competitivo che sembri davvero aver pagato in termini di appartenenza a tale cluster sia quello dell'**internazionalizzazione mediante IDE out**, in particolare per Meccanica, Metallur-

<sup>7</sup> La non significatività di alcuni risultati ottenuti incrociando settori e dimensioni può dipendere anche dalla scarsa numerosità del campione di imprese.

**Tabella 2** Determinanti della probabilità di appartenere al gruppo nuove imprese vincenti: **marginal effects da modello probit**

Variabile	Marginal effect	Standard error	Livello di significatività
Innovazione	0.00189	0.00582	
Marchi	-0.00400	0.00543	
Certificazioni di qualità	-0.00419	0.00381	
Certificazioni ambientali	0.00094	0.00509	
Partecipata dall'estero	-0.02037	0.00690	***
IDE in uscita	0.01691	0.00638	***
<b>Beneficiari GSE</b>	<b>0.00882</b>	<b>0.00515</b>	
Gasivore beneficiarie GSE	0.03487	0.03335	
Gasivore NON beneficiarie GSE	0.05912	0.01906	***
Elettrivore beneficiarie GSE	0.02670	0.01708	
Elettrivore NON beneficiarie GSE	0.00157	0.00786	
Piccole imprese	-0.03272	0.00670	***
Medie imprese	-0.00575	0.00446	
Effetti fissi settoriali	inclusi		

Nota: livello di significatività \*\*\* 0,001 \*\* 0,01 \* 0,05

Effetti dimensionali: la categoria grandi imprese rappresenta il benchmark di riferimento nelle stime

Fonte: elaborazioni su dati ISID

gia, Mobili e Prodotti e materiali da costruzione. L'effetto negativo dell'**appartenenza a un gruppo multinazionale** è invece spiegato quasi interamente dagli Intermedi chimici e dagli Altri intermedi. Nel settore dei Mobili, per contro, emerge una correlazione positiva tra l'essere parte di una multinazionale e l'appartenere al cluster delle imprese nuove vincenti per ottimi livelli dei margini 2022. La non significatività delle altre leve strategiche è comune a tutte le dimensioni di impresa.

Emerge infine un legame diretto tra l'essere **impresa gasivora** e l'assegnazione al gruppo delle top performer 2022, per le imprese medio-grandi, come nel caso precedente. In generale appare non significativo, invece, l'effetto della variabile binaria Beneficiari GSE, che identifica le imprese che si sono dotate di **impianti con fonti rinnovabili di energia**, senza particolari eccezioni di classi dimensionali e settori. Poiché gli incentivi che stiamo considerando ai fini della nostra analisi potrebbero andare a sottostimare il fenomeno dell'installazione di impianti FER negli ultimi anni, è ragionevole ipotizzare che la variabile mantenga significatività soprattutto in relazione al cluster delle imprese vincenti, con margini già elevati nel 2019 e che sono riuscite a riconfermarsi anche alla luce del difficile contesto operativo 2022 per le forniture energetiche.



## Box - Il modello di stima econometrica

Per indagare le determinanti della probabilità di appartenere al gruppo delle imprese vincenti o delle nuove vincenti, si è fatto uso di un modello probit del tipo:

$$\begin{aligned} \text{Pr [ imprese vincenti/nuove vincenti ]} = & \Phi (\beta_0 + \beta_1 \text{Piccole}_i + \beta_2 \text{Medie}_i + \beta_3 \text{Grandi}_i + \\ & + \beta_4 \text{Innovazione}_i + \beta_5 \text{Marchi}_i + \beta_6 \text{Certif.di Qualità}_i + \beta_7 \text{Certif. Ambientali}_i + \\ & + \beta_8 \text{Partecipata dall'estero}_i + \beta_9 \text{IDE\_out}_i + \beta_{10} \text{BeneficiariGSE}_i + \\ & + \beta_{11} \text{Gasivore}_i + \beta_{12} \text{Elettrivore}_i + \text{Effetti Fissi Settoriali } v_g) \end{aligned}$$

La variabile dipendente binaria imprese vincenti assume valore 1 quando le imprese appartengono al gruppo delle best performer per livello dei margini netti (miglior 25% del proprio settore di specializzazione) nel 2019 e nel 2022. La variabile dipendente binaria nuove vincenti, invece, assume valore 1 quando le imprese non appartengono al gruppo delle best performer nel 2019 ma vi sono entrate nel 2022.

Le covariate del modello sono variabili dummy che corrispondono alle leve strategiche già descritte in precedenza: innovazione (registrazione di domande di brevetto presso lo European Patent Office (EPO), tra il 1998 e il 2021), marchi (registrati a livello internazionale presso la World Intellectual Property Organization (WIPO), tra il 2000 e il 2022), certificazioni di qualità (ISO 9001 sottoscritte tra il 2000 e il 2022 e ancora in corso di validità), certificazioni ambientali (ISO 14001, certificazioni EMAS e certificazioni internazionali FSC, sottoscritte tra il 2000 e il 2022 e ancora in corso di validità). Si considerano anche gli investimenti diretti esteri (variabile IDE\_out) e la partecipazione dell'impresa a un gruppo multinazionale (variabile Partecipata\_dall'estero). Si segnala, inoltre, la presenza nel modello della variabile binaria BeneficiariGSE che assume valore 1 quando le imprese hanno attivato un impianto FER incentivato dal GSE e che rappresenta la parte più innovativa dell'analisi.

Poiché non vi è una corrispondenza diretta tra l'essere un'impresa energivora (appartenenza alle liste CSEA) e l'aver attivato impianti alimentati da rinnovabili, il modello contempla anche l'inserimento delle due variabili binarie Gasivore ed Elettrivore, che a loro volta interagiscono con la dummy di appartenenza al cluster dei Beneficiari GSE per identificare sottoinsiemi di imprese omogenee sul fronte dei consumi di energia (di gas naturale o elettrica) e del ricorso all'autoproduzione.

Questo incrocio è particolarmente utile per capire se e in che misura le imprese che non hanno attivato impianti FER ma che appartengono a settori esposti al problema degli approvvigionamenti energetici possano comunque aver registrato buone performance in termini di margini netti. Le dummy dimensionali, infine, che identificano l'appartenenza alle categorie piccole, medie e grandi imprese, possono entrare nel modello sia singolarmente (per valutare l'impatto diretto delle dimensioni sulla probabilità di appartenere ai cluster delle imprese meglio performanti) sia in interazione con le strategie competitive, per meglio cogliere, in corrispondenza di ciascuna leva strategica, quali cluster dimensionali possano aver guidato i risultati.

## 2.3 Focus investimenti in energia rinnovabile

L'importanza del tema energetico, emersa nell'analisi delle imprese vincenti, suggerisce di esaminare con maggiore dettaglio l'effetto degli investimenti effettuati per dotarsi di impianti per la l'autoproduzione di energia rinnovabile, focalizzando l'attenzione sulla dinamica dei margini unitari tra il 2019 ed il 2022, per cercare di cogliere segnali di miglioramento nella fase più recente, caratterizzata dal boom dei prezzi delle commodities energetiche.

L'analisi conferma un miglior posizionamento delle imprese che hanno installato impianti per la produzione di energia rinnovabile: a fronte di un maggiore livello dei margini su fatturato 2022 per le imprese con impianti incentivati dal GSE (10.4% vs. 9% delle restanti imprese del campione; Fig. 8), le imprese con impianti alimentati da fonti rinnovabili registrano performance migliori anche in dinamica: +0.3% il delta margini rispetto ai livelli pre-pandemici (vs. +0.1% per il resto del campione; Fig. 9). Il dato aggregato cela comunque significative differenze a livello settoriale, sebbene in alcuni settori la numerosità delle imprese sia molto limitata, suggerendo qualche cautela nell'interpretazione dei risultati.

A livello settoriale, le imprese beneficiarie di incentivi GSE di quasi tutte le filiere registrano performance migliori in termini di **variazione della marginalità unitaria tra il 2019 e il 2022**, ad eccezione di Elettronica, Mobili e Alimentare e bevande, che registrano rispettivamente un differenziale di -1.4%, -0.3% e -0.1%. I differenziali maggiori a favore delle imprese con impianti alimentati da fonti rinnovabili **si registrano nella Farmaceutica (+1.4%), nella Metallurgia (+1.3%) e negli Autoveicoli e Moto (+0.9%)**. Altri settori ad alta intensità energetica e caratterizzati da brillanti performance delle imprese che hanno installato impianti da fonti rinnovabili sono **Prodotti e materiali da costruzione, Prodotto in metallo e Altri intermedi**.

I vantaggi, in termini di variazione dei margini unitari, a favore delle imprese con impianti incentivati dal GSE si riflettono solo in parte nella **dinamica dei costi per servi-**

Figura 8 Margini in % del fatturato 2022 (valori medi): confronto tra imprese con impianti da fonti rinnovabili e resto del campione

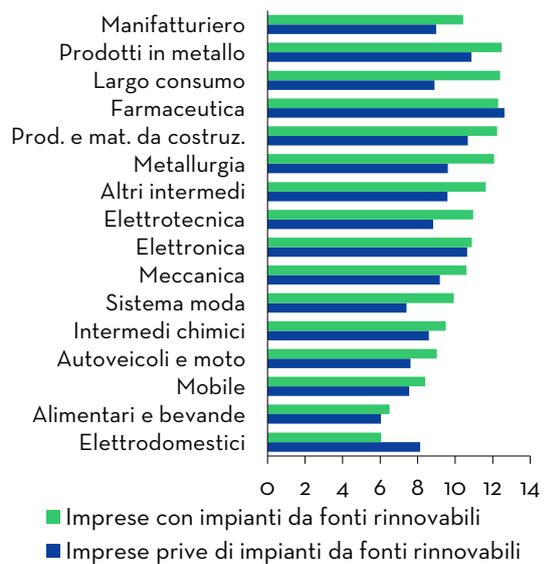
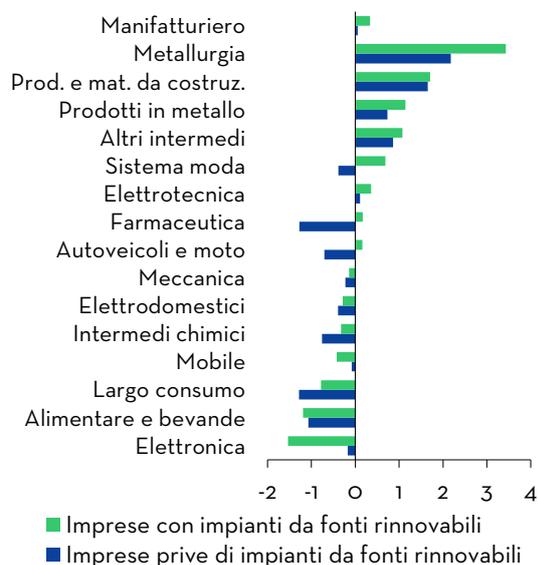
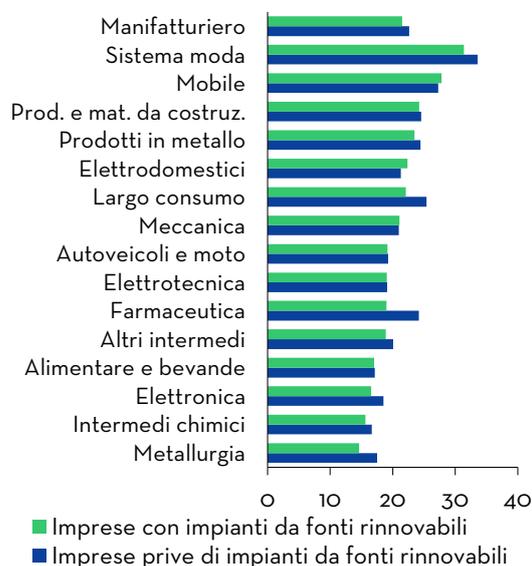


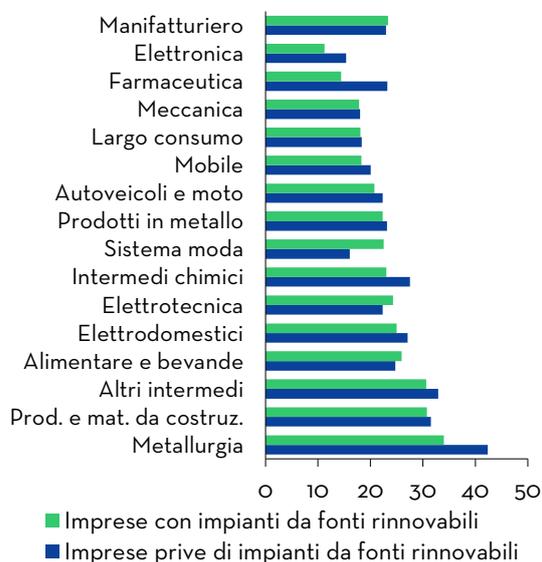
Figura 9 Delta margini in % del fatturato 2022 vs. 2019 (valori medi): confronto tra imprese con impianti da fonti rinnovabili e resto del campione



**Figura 10** Costi per servizi e godimento di beni di terzi in % del fatturato 2022 (valori mediani): confronto tra imprese con impianti da fonti rinnovabili e resto del campione



**Figura 11** Evoluzione dei costi per servizi e godimento di beni i terzi, 2022 vs. 2019 (var. %, valori mediani): confronto tra imprese con impianti da fonti rinnovabili e resto del campione



**zi e godimento di beni di terzi intercorsa rispetto al periodo pre-pandemico.**

A fronte di un'incidenza sul fatturato di questa voce di costo che si rivela, nel 2022, minore per le imprese che hanno installato impianti alimentati da fonti rinnovabili (21.5% vs. 22.6% delle restanti imprese), in dinamica si registra una variazione maggiore nel primo gruppo rispetto alle imprese prive di impianti incentivati dal GSE (23.3% vs. 23%)<sup>8</sup>.

I settori che registrano le differenze maggiori a favore delle imprese con impianti da fonti rinnovabili incentivati dal GSE sono Farmaceutica (-5.2%), Largo consumo (-3.3%) e Metallurgia (-2.9%) (Fig. 10).

In dinamica, le variazioni maggiori si riscontrano in tutti i settori a maggiore intensità energetica, al netto della chimica di base: primeggiano **Metallurgia, Prodotti e materiali da costruzione, Altri intermedi e Alimentari e bevande** (Fig. 11). Se analizziamo questo dato congiuntamente alla variazione della marginalità unitaria, emerge che le strategie maggiormente utilizzate dalle imprese energivore per fronteggiare le difficoltà energetiche sono state lo scarico a valle sui prezzi di vendita e il ricorso all'autoproduzione di energia da fonti rinnovabili<sup>9</sup>. Per quasi tutti i settori, la variazione intervenuta dal 2019 al 2022 dei costi per servizi e godimento di beni di terzi delle imprese con impianti incentivati si attesta su valori inferiori rispetto alla medesima variazione registrata dalle imprese non incentivate dal GSE, con le differenze maggiori nella Farmaceutica (-8.8%), nella Metallurgia (-8.4%) e negli Intermedi chimici (-4.5%).

<sup>8</sup> La variazione dei costi per servizi e godimento di beni di terzi 2022 vs. '19 è stata depurata dagli effetti della dinamica dei prezzi alla produzione sul fatturato.

<sup>9</sup> Si tenga presente che le imprese appartenenti ai settori energy intensive potrebbero contabilizzare le spese per energia tra le materie prime, invece che all'interno dei costi per servizi.

## Conclusioni

L'industria manifatturiera sta vivendo una fase di trasformazione senza precedenti, che va di pari passo con modifiche significative nel panorama competitivo. Le imprese sono sottoposte a molteplici pressioni per abbracciare l'innovazione tecnologica, verso un costante miglioramento della qualità dei processi produttivi e una maggiore sostenibilità ambientale. La recente crisi energetica ha poi posto l'accento sulla necessità di migliorare il mix energetico a supporto dell'attività produttiva, ricorrendo maggiormente a forme di autoproduzione di energia da fonti rinnovabili.

La nostra analisi si è focalizzata sulle imprese manifatturiere italiane best performer per marginalità (margini unitari) nel quadriennio 2019-'22 per far luce sui tratti salienti delle loro strategie competitive.

Il profilo delle imprese vincenti che ne è emerso conferma l'importanza di alcune leve strategiche chiave come i brevetti quale proxy di innovazione tecnologica e l'attenzione al marketing, ricorrendo alla registrazione di marchi a livello internazionale, già alla base di risultati eccellenti nella fase pre-Covid. L'esistenza di una correlazione tra queste leve strategiche e l'appartenenza al cluster delle top performer è confermata anche dall'analisi econometrica, mentre la propensione all'acquisizione di certificazioni ambientali e di qualità della gestione non sembrano giocare un ruolo altrettanto importante nel determinare il profilo delle vincenti, così come l'appartenenza a un gruppo multinazionale.

Guardando agli aspetti più legati all'energia, che possono aver impattato sulla modalità con cui le imprese hanno affrontato le forti fiammate inflative delle materie prime energetiche del biennio 2021-'22, l'analisi rivela una correlazione significativa tra l'essere imprese vincenti per marginalità e l'aver installato impianti alimentati da fonti rinnovabili di energia.

L'analisi più approfondita realizzata sulle imprese che hanno ricevuto incentivi per gli impianti FER rivela, inoltre, come queste imprese non solo si posizionino meglio in termini di marginalità unitaria in percentuale del fatturato nel 2022, rispetto al resto del campione, ma abbiano anche registrato un delta margini più ampio sul 2019, fatta eccezione per pochi settori, quali Elettronica, Mobili e Alimentare e bevande. I differenziali maggiori di margini a favore delle imprese con impianti alimentati da fonti rinnovabili si registrano nella Farmaceutica, nella Metallurgia e negli Autoveicoli e moto.

In sintesi, il ricorso alle energie rinnovabili emerge tra i fattori chiave per consentire alle imprese di difendere al meglio la propria marginalità, anche e soprattutto in contesti di tensioni sui mercati energetici. Le realtà industriali che riescono ad arricchire il proprio profilo strategico-competitivo spingendo sulla leva dell'autoproduzione e delle strategie volte ad efficientare i processi produttivi appaiono meglio posizionate per affrontare anche le sfide dello scenario prospettico, ancora denso di incognite e di rischi geopolitici che potrebbero indurre a nuovi squilibri sui mercati delle materie prime.