



# Ritratto di famiglia. In azienda

*Sono i campioni dell'economia italiana, ma per continuare a esserlo le imprese familiari devono aprirsi: nella governance, al capitale e all'innovazione. Parola di Guido Corbetta*

di Fabio Todesco - foto di Paolo Tonato @

**A**pertura, apertura e apertura, ecco di che cosa hanno bisogno le imprese familiari per continuare ad essere i campioni dell'economia italiana che sono state per decenni, secondo **Guido Corbetta**, titolare della cattedra Aidaf-Alberto Falck di strategia delle aziende familiari all'Università Bocconi. E le migliori lo stanno già facendo: aprono la governance ad amministratori e manager esterni, aprono il capitale per accompagnare la crescita e si aprono dal punto di vista culturale per intercettare le nuove idee e formare le seconde e terze generazioni alle sfide di un mondo che cambia.

**Impresa a controllo familiare, per alcuni, è sinonimo di piccola impresa. Quanto è vera questa affermazione?** È sempre meno vera. È ormai da una quindicina d'anni che l'accademia, la pubbli-

ca opinione e, infine, i decisori politici hanno cominciato a riconoscere che l'impresa a controllo familiare può essere media o grande. Due anni fa un gruppo di lavoro della Commissione europea è arrivato a una definizione che prescinde dalle dimensioni. In Italia il 55% delle imprese con fatturato superiore ai 50 milioni di euro è a controllo familiare e, nel panorama internazionale, sono a controllo familiare giganti come Walmart, Bmw, Auchan, ArcelorMittal.

**Eppure la crescita, in Italia, continua a essere un aspetto critico.**

È un tema delicato perché comporta impegni finanziari notevoli e per concludere operazioni di finanza straordinaria sarebbe opportuno aprire il capitale – e qui spesso le imprese italiane a controllo familiare si fermano. Ritengo, per esempio,

che alcune imprese del lusso potrebbero tranquillamente essere due o tre volte più grandi di quello che sono se avessero avuto la propensione dei cugini francesi. Hermes è quotato da quasi 20 anni. Oltre all'apporto di denaro fresco, l'apertura del capitale e la quotazione consentono di attirare manager di qualità che cercano imprese di una certa visibilità per mantenere buone opportunità di carriera. Un altro ostacolo si presenta, di solito, alla seconda o terza generazione, quando non si riesce a mantenere l'obiettività sulle capacità dei familiari al vertice. Non li si sostituisce con manager professionisti e non si riescono a gestire progetti di crescita intensa.

**Come ha retto il modello familiare di fronte alla recente crisi?**

Il controllo familiare ha consentito azioni



**Guido Corbetta, titolare della cattedra Aidaf-Alberto Falck di strategia delle aziende familiari in Bocconi, tra le foto di alcune delle più importanti famiglie imprenditoriali italiane. Da sinistra, dall'alto verso il basso, Gildo e Paolo Zegna; quattro generazioni della famiglia de Benedetti; gli Zonin; i Benetton; i Beretta; i Nonino; i Ferragamo e i Cremonini**

di breve termine che per gli altri si sono dimostrate molto più complicate, come la riduzione degli emolumenti e dei bonus ai manager familiari e non familiari, o la rinuncia ai dividendi. Le imprese a controllo familiare hanno potuto agire velocemente, facendo leva sul rapporto particolare che si sviluppa spesso anche con i manager non familiari.

### **Lo ritiene dunque un modello superiore?**

Questo non possiamo dirlo. Diciamo che ci sono belle imprese familiari e imprese meno belle e dobbiamo capire come funzionano le migliori, di cui abbiamo molti esempi in Italia. Il controllo familiare può essere un buon modello se sono rispettate alcune condizioni. La successione, anzitutto, deve essere ben gestita. In secondo luogo deve essere tempestiva la gestione dei conflitti tra familiari, che nei casi peggiori distrugge un'azienda. Il terzo aspetto è la capacità di discutere dei problemi e non delle persone; in caso contrario sono davvero pasticci. Infine, le migliori famiglie sono aperte all'esterno, sia per quanto riguarda il consiglio d'amministrazione o almeno un advisory board, sia per quanto riguarda i manager oltre il livello di capo funzione.

### **Tutti aspetti di governance, dunque. C'è qualche esempio di impresa italiana che abbia saputo trarre vantaggio da cambiamenti di governance e apertura all'esterno?**

Il caso più attuale è quello di Lavazza, che nel 2011 ha registrato il primo rosso della sua storia e ha prontamente reagito inserendo amministratori dall'esterno e ridefinendo in modo più chiaro le responsabilità manageriali. Ebbene, l'azienda è tornata in attivo dopo un solo anno. Un altro bell'esempio, sebbene originato da un evento drammatico, è quello di Campari. Le imprese familiari sono più vulnerabili di altre agli eventi accidentali, come la scomparsa dell'imprenditore, perché in questi casi scompaiono in un solo colpo amministratore delegato, azionista di

# Tre passi oltre la crisi

**Che cosa devono fare le aziende familiari italiane per uscire dalla crisi? Questa la domanda che Via Sarfatti 25 ha rivolto a tre osservatori che da sempre seguono il mondo delle imprese familiari e che insieme alla Bocconi hanno costituito l'Osservatorio Aub**

### **Gioacchino Attanzio, direttore generale Aidaf**

Nella crisi le aziende familiari hanno dimostrato una maggiore tenuta perché le famiglie proprietarie hanno investito per garantire la continuità aziendale. Quelle che hanno retto l'impatto hanno soprattutto fatto leva sulla coesione familiare, un aspetto fondamentale troppo spesso sottovalutato. È anche significativo che le aziende guidate da componenti della famiglia conseguano performance migliori di quelle guidate da manager esterni, ma è altrettanto evidente che oggi per affrontare i continui cambiamenti occorrono capacità e competenze nuove che non sempre sono facilmente e immediatamente disponibili all'interno della famiglia. Quindi è importante trovare modalità di collaborazione tra famiglia e manager esterni che possano arricchire l'impresa. I due elementi della coesione familiare e dell'apporto di manager esterni, capaci di interpretare gli obiettivi dell'azienda familiare, sono i due presupposti per affrontare le due sfide della crescita dimensionale e dello sviluppo internazionale. E ogni azienda saprà trovare una sua strada specifica valutando anche un'eventuale apertura del capitale utilizzando una delle varie opzioni, dal private equity al fondo d'investimento, dal partner finanziario a quello industriale. Tutto però con molta prudenza e attenzione.



### **Claudio De Albertis, membro di giunta della Camera di commercio di Milano e presidente di Assimpredil Ance**

Le imprese familiari, che rappresentano circa l'80% delle imprese, sono lo specchio di una realtà imprenditoriale che a Milano e in Italia è stata capace di conciliare tradizione e innovazione facendo del ricambio generazionale occasione di crescita e sviluppo anche in questo momento di difficoltà economica e sociale. La maggioranza è di piccola dimensione e ha basato la propria forza sulla capacità di rispondere in maniera rapida e flessibile alle mutate condizioni del mercato. Ma l'attuale crisi strutturale ha messo seriamente in discussione questo modello di sviluppo e le imprese familiari storiche stanno soffrendo più che le imprese di grandi dimensioni anche nel settore delle costruzioni. Flessibilità, reputazione, qualità non sono più fattori di successo sufficienti in una competizione globale come quella che caratterizza il futuro del settore. In questo contesto ostile avranno possibilità di sopravvivenza quelle in grado di intraprendere un profondo percorso di evoluzione, attraverso processi di: crescita dimensionale, aggregazione, riconversione dei modelli di business, innovazione per cogliere nuove opportunità.



### **Marco Gabbiani, responsabile Family Business di UniCredit Private Banking**

I risultati dell'Osservatorio Aub dimostrano come le aziende familiari abbiano retto meglio la crisi, mantenendo anche nel 2011 un tasso di crescita e una redditività mediamente superiori alle imprese non familiari. Ma è innegabile che dopo una crisi così prolungata anche alcune aziende familiari, seppur molto sane, inizino a trovarsi in affanno. I passi da compiere sono legati alla crescita dimensionale, anche attraverso aggregazioni informali quali le reti d'impresa, e allo sviluppo sui mercati esteri. Agire in una prospettiva globale è necessario per avere nuove opportunità di crescita. Ma significa anche generare stimoli all'efficienza produttiva, confrontarsi con diversi modelli organizzativi, livelli d'innovazione e di diversificazione del business. Un impegno che le aziende italiane recepiscono in misura crescente, come dimostrano anche le oltre 6 mila imprese che nell'ultimo anno si sono affacciate ai mercati esteri grazie al nostro supporto.



maggioranza e punto di riferimento carismatico. Quando Luca Garavoglia ha preso le redini di Campari, a 26 anni, a seguito della scomparsa del padre, ha saputo mettere in piedi un sistema di governance nuovo, che gli ha consentito di gestire una crescita intensa, acquisizioni e quotazione comprese.

### *Un aspetto delicato che accomuna le imprese italiane a controllo familiare?*

L'eccessiva dipendenza dal sistema creditizio, nella forma del multi affidamento. Spesso gli imprenditori preferiscono il frazionamento per non avere ingerenze nella gestione, ma questo fa venire meno il confronto con un investitore autorevole, capace di fare due diligence e dare suggerimenti e consigli. Così finisce che gli imprenditori familiari non si quotano, non utilizzano quasi mai il private equity e pochissimo persino i bond.

### *Però questo modello di rapporto ha funzionato per decenni.*

Ha funzionato, ma non funziona più allo stesso modo. I rubinetti delle banche vengono aperti con maggiore attenzione. Gli imprenditori, per cui l'ottenimento di un affidamento anche di qualche milione di euro era diventato un automatismo, ora si trovano a dover rispondere alle domande delle banche, presentare un budget e un piano di rientro e a volte ritengono queste richieste quasi un'offesa personale. Sembra quasi mancare la cultura per muoversi in un mondo che cambia. I neoimprenditori cominciano in questo mondo e non ne soffrono, ma alcune famiglie su piazza da qualche decennio stentano ad adeguarsi e mantengono un'eccessiva chiusura. Da questo punto di vista stiamo già inseguendo i paesi emergenti. Basta andare in India e vedere quanti figli di imprenditori partecipano a programmi di formazione anche molto strutturati, come gli Mba, per rendersene conto. È gente con voglia di conoscere, discutere e osservare le nuove idee, ovunque nascano, come deve essere sempre un buon imprenditore. ■

@alessandro.minichilli  
unibocconi.it

Assistant professor presso il Dipartimento di management e tecnologia, Minichilli collabora con la cattedra Aidaf-Alberto Falck della Bocconi dove insegna tra l'altro sistemi di corporate governance

## A OGNI MODELLO D'AZIENDA LA SUA PERFORMANCE

### Media ROI 2001-2011

(la tabella raffigura modello di leadership, concentrazione della proprietà e performance in presenza di leader familiari e non)

### Leader non familiare

(almeno un non familiare nel caso di leadership collegiale)

### Leader Familiare

(tutti familiari nel caso di leadership collegiale)

**Leadership collegiale e proprietà concentrata**

**8,2**

**9,0**

**Leadership collegiale e proprietà allargata**

**8,6**

**8,7**

**Leadership individuale e proprietà concentrata**

**7,0**

**8,6**

**Leadership individuale e proprietà allargata**

**8,7**

**8,3**

Fonte: Quarto rapporto dell'Osservatorio Aub

# Attenti al leader!

*Falsi miti circondano i modelli di governance con o senza presenze esterne alla famiglia. Ma serve saper guardare oltre*

di **Alessandro Minichilli** @

**D**ue convinzioni sembrano rafforzarsi in imprenditori e manager. In primo luogo, la durezza della crisi è destinata a selezionare le imprese migliori. In secondo luogo, il contesto economico sembra privilegiare il ruolo delle imprese familiari, capaci più di altre di concentrarsi su una visione di lungo termine.

Queste considerazioni rispecchiano i dati della quarta edizione dell'Osservatorio Aub (Aidaf, Unicredit, Bocconi e Camera di Commercio di Milano) su tutte le imprese familiari italiane medio-grandi, ponendo tut-

tavia un interrogativo di fondo. Considerato il ruolo decisivo che si ritiene le imprese familiari italiane possano avere in futuro, ci si chiede di quali strutture di governance e di leadership tali imprese debbano dotarsi per superare alcune resistenze culturali all'apertura e all'evoluzione dei vertici aziendali.

In tal senso, i dati dell'Osservatorio forniscono alcune importanti indicazioni e scardinano alcune false convinzioni. Anzitutto, è falso che esista un modello di governance superiore ad altri: sono dunque infondate le critiche a imprese con modelli di governo semplici e snelli. Al contrario, la varietà dei modelli di governo (amministratore unico, a.u., senza cda; leadership individuale o collegiale con a.d. o co-a.d. familiare o non familiare, e con vario grado di apertura ai consiglieri esterni nel cda etc.), rispecchia la continua ricerca del giusto fit tra modello di governo e strategia aziendale. Dall'esperienza dell'Osservatorio Aub appare chiaro come i modelli di governo semplici siano più adatti (e più performanti) in imprese con strategie più semplici, mentre i modelli più complessi si addicano a imprese con ambizioni di crescita, o con compagini proprietarie più articolate.

Ad esempio, i modelli con un a.u. sono tipici delle imprese più piccole e con compagine sociale ristretta (meno di 3 soci),



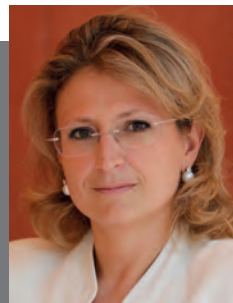


*Dall'alto in basso, altre tre importanti famiglie imprenditoriali italiane: gli Alessi in un'immagine degli anni '90; gli Ily (da sinistra: Andrea, Anna junior, Anna senior, Riccardo e Francesco) e i tre fratelli Barilla: Luca, Paolo e Guido (rispettivamente vicepresidenti e presidente)*

mentre i modelli di leadership collegiale sono diffusi in imprese medie, ma con proprietà più allargata (più di 8 soci) rispetto alle imprese caratterizzate da un unico leader (che, in media, contano 5 soci). Dunque, è falso sostenere che la scelta di un modello di vertice collegiale rifletta solamente l'incapacità di scegliere un unico leader; al contrario, la scelta di un vertice collegiale sembra piuttosto riflettere il pluralismo proprietario, e possa (se ben disegnato) rappresentare un apporto di competenze e non solo di conflittualità tra i soci gestori. Inoltre, è falso sia che i leader familiari facciano sempre bene alle loro imprese, sia che

## Zambon: il segreto della separazione

Con 107 anni di storia, Zambon, azienda italiana del settore chimico-farmaceutico, è ancora oggi un'impresa familiare, con oltre 2.650 addetti in tutto il mondo. Uno sviluppo costante reso possibile, spiega **Elena Zambon**, presidente della Zambon spa, laureata in Economia aziendale in Bocconi nel 1989, "anche grazie a un buon impianto di governance, con una netta separazione di ruoli tra azionisti e manager che ci permette di pensare a strategie di lungo respiro. Il mutamento culturale di un'impresa è la naturale evoluzione di sollecitazioni esterne che vengono tradotte in strategie per realizzare una visione imprenditoriale di crescita continua. Al management, che ha piena delega operativa sul business, spetta il compito di proporre al consiglio d'amministrazione le strategie, esse vengono validate e decise raccogliendo anche il contributo di consiglieri indipendenti. Nei cda rivestono un ruolo fondamentale gli amministratori indipendenti, spesso manager di aziende di altri settori o professionisti di grande esperienza. Gli amministratori delegati dei singoli business operano all'interno di indirizzi stabiliti dalla holding industriale che mira anche a favorire le sinergie tra le diverse società del Gruppo. Ci basiamo su un rigoroso sistema di procedure, che viene verificato da una efficace attività di internal audit, abbiamo un impianto organizzativo rispettoso del modello 231 e coerente con il nostro codice etico". La distinzione dei ruoli ed il rispetto delle deleghe assegnate costituiscono un valore, tuttavia è altrettanto importante la qualità delle relazioni con i top manager: "E' indispensabile per noi avere un contatto frequente con i nostri manager", prosegue Elena Zambon, "perché crediamo molto nel fattore umano e nella possibilità che dal continuo confronto possano scaturire le scelte migliori. Si tratta di momenti formali e informali, che coinvolgono tutti i livelli di responsabilità e ci consentono di operare come un'unica squadra, orientata alla realizzazione del progetto d'impresa più importante degli obiettivi del singolo".



## LA CATTEDRA AIDAF

La storia imprenditoriale italiana è storia di imprese di famiglia, a maggior ragione in un tessuto produttivo composto da piccole e medie imprese. Ruolo centrale delle aziende a proprietà familiare che la Bocconi ha posto in evidenza attraverso la creazione, nel 2004, della Cattedra Aidaf-Alberto Falck di strategia delle aziende familiari. Prima del suo genere in Italia, alla cattedra fa capo oggi un team di 18 fra ricercatori, docenti e collaboratori, sotto la guida di Guido Corbetta, ordinario di strategia aziendale dell'Università. La Aidaf-Alberto Falck di strategia delle imprese familiari ha un obiettivo preciso: sviluppare la ricerca e l'insegnamento e promuovere attività e incontri sui temi dell'impresa familiare, dell'imprenditorialità e della strategia aziendale. La sua attività è attualmente finanziata dall'Aidaf (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), dalla Fondazione Falck e da un gruppo di imprese familiari italiane. La Cattedra è membro dell'Ifera (International family enterprise research academy) e dell'Fbn (Family business network) e ha collaborato alla costituzione dell'Ifera (Italian family enterprise research academy). È inoltre fondatrice e partner del network di ricerca Step (Successful transgenerational entrepreneurship practices). L'attività di ricerca della cattedra si concretizza anche nel monitoraggio, insieme a Aidaf, Unicredit e Camera di Commercio di Milano, di tutte le imprese medio-grandi a proprietà familiare attraverso l'attività dell'Osservatorio AoB, giunto alla sua quarta rilevazione annuale.

[www.aidaf.unibocconi.it](http://www.aidaf.unibocconi.it)

invece occorra favorire un massiccio inserimento di leader esterni alla famiglia. La superiorità di un leader familiare o esterno sembra dipendere dal tipo di impresa, sia in termini di concentrazione della proprietà che di modello di leadership. In particolare, la leadership esterna sembra garantire un apporto fondamentale nelle imprese con una compagine sociale allargata, ma generare attriti quando la proprietà è concentrata, soprattutto nei casi in cui un leader non familiare sia da solo alla guida dell'impresa. Alla luce di queste interpretazioni, emerge come la vera differenza tra leader familiari e non consista nella maggiore variabilità di risultati economico-finanziari collegata all'inserimento di un leader esterno alla famiglia proprietaria, rispetto alla scelta più conservativa di una leadership familiare. Con ciò non si vuole infondere eccessiva prudenza negli imprenditori e nelle loro famiglie: rimanere ancorati a un modello di vertice familiare potrebbe infatti frenare l'evoluzione dell'impresa.

La vera transizione culturale non è dunque quella di dotarsi a tutti i costi di un modello di governo complesso e/o con ampia presenza di soggetti esterni alla famiglia, quanto piuttosto abituare le famiglie imprenditoriali a una più attenta analisi dei loro bisogni, attuali e prospettici. ■



# Scelte di... fondo

*Le condizioni e le aspettative che stanno dietro alle operazioni di private equity in aziende familiari*

di Denny De Angelis @

COVER STORY

L'evidente calo del peso delle immobilizzazioni materiali sull'attivo di bilancio delle imprese italiane registrato dagli anni '70 a oggi, andandosi a sommare agli effetti avuti della crisi economico-finanziaria globale sul sistema bancario in termini di più stringenti criteri di patrimonializzazione e di asset-allocation, ha determinato un impatto sostanziale sulle modalità di gestione del rapporto banca-impresa e, conseguentemente, sullo scenario con cui le imprese italiane che necessitano di risorse finanziarie si trovano a doversi confrontare. Ciò che nel 1970 rappresentava la normale e più diffusa modalità di erogazione di credito, ovvero quella basata sull'utilizzo di garanzie reali quale fattore di mitigazione del rischio, è oggi infatti divenuta un'opzione sempre meno praticabile. Purtroppo e paradossalmente sono proprio le pmi (cuore del made in Italy) e le imprese in crescita quelle che hanno più difficoltà nel trovare dal sistema bancario il sostegno di cui necessiterebbero. Il segmento del private equity (Pe) denominato *growth capi-*

*tal* può rappresentare una risposta concreta e coerente, ma occorre che sussistano alcuni presupposti. Quando un fondo di private equity che realizza operazioni di minoranza si trova infatti a dover valutare un'opportunità di ingresso nel capitale di un'impresa, gli elementi su cui si basa la decisione sono vari ma in buona misura riconducibili alla presenza di un imprenditore lungimirante, mentalmente aperto e orientato alla crescita e all'internazionalizzazione e di un management capace.

In Italia, data la forte presenza di pmi basate su un modello proprietario e di gestione-governo di tipo familiare, il private equity può però rappresentare una vera opportunità solo se si instaura con l'imprenditore un rapporto di fiducia e di partnership orientato al medio-lungo termine. Senza un feeling umano e professionale e senza un progetto comune, la convivenza nella governance dell'impresa tra la famiglia proprietaria e il fondo di private equity può infatti spesso rivelarsi difficile. E solo un'analoga sensibilità e visione del business possono rendere accettabili quei cambiamenti



*In alto gli azionisti del Gruppo Paglieri (da destra, Debora, Fabio Rossello, Lodovico e Barbara. Seduti, da sinistra Aldo e Mario Paglieri) fondato nel 1876 e che ha tra i suoi brand Felce Azzurra. Sotto, Denis, Francesco e Flavio Amadori, una delle famiglie leader nel settore agroalimentare italiano*



@denny.deangelis  
unibocconi.it  
Assistant professor presso SDA Bocconi, è  
managing director della cattedra Aidaf

## Lunelli: pianificare la successione

Il passaggio generazionale è una delle fasi più delicate nelle aziende familiari. **Matteo Lunelli**, laureato in Bocconi in Economia politica nel 1998, è il leader della terza generazione della famiglia che, dal 1952, possiede Cantine Ferrari. Dal 2011 ne è il presidente. "Perché il passaggio abbia successo e avvenga senza traumi", spiega Lunelli, "occorre che sia pianificato e progressivo nel tempo, quindi non traumatico, e gestito da regole, nel nostro caso i Patti di famiglia, precise per regolare il rapporto famiglia/impresa, perché la famiglia diventi un fattore di successo e non un freno. Per quanto riguarda noi era anche indispensabile, prima del rientro, un'esperienza in un'altra realtà, in un settore diverso e possibilmente all'estero". Importanti si rivelano però anche gli apporti esterni, sia nel management sia nel cda. "Nel nostro caso le presenze esterne si sono rivelate fondamentali nella pianificazione strategica e ci hanno aiutato a costruire una governance seria e rispettosa anche degli interessi dei membri della famiglia che sono azionisti ma non attivi nell'azienda".



Bocconi

## Marcegaglia: italiani nel mondo

Se sei un'impresa familiare, anche di grandi o grandissime dimensioni, il processo di internazionalizzazione ha alcune peculiarità, e anche qualche difficoltà in più. Lo conferma **Antonio Marcegaglia**, amministratore delegato del Gruppo Marcegaglia, laureato in Economia aziendale in Bocconi nel 1987: "Una public company o una multinazionale ha processi più strutturati, una maggiore propensione a pianificare. L'azienda familiare invece tende a gettare il cuore oltre l'ostacolo, a pianificare meno anche se dovrebbe farlo. La nostra esperienza tuttavia è stata molto positiva, perché siamo stati capaci di portare all'estero, in Cina come in Brasile o in Russia, non solo la migliore tecnologia ma anche la cultura aziendale, frutto nel nostro caso della presenza costante della famiglia. Abbiamo cercato cioè di replicare le esperienze positive fatte in Italia".

Marcegaglia è un colosso con oltre 7 mila dipendenti e grandi risorse economiche, ma anche aziende di minori dimensioni possono, secondo Antonio Marcegaglia, internazionalizzare con successo: "Noi abbiamo subito puntato su progetti di ampio respiro e che comportavano grossi investimenti. Aziende più piccole, con risorse inferiori, devono fare progetti medi, rapportati alle proprie possibilità, perché il successo è principalmente una questione di cultura aziendale, mentalità e capacità di trovare le giuste misure".



strutturali, nel management e nella governance, che altrimenti determinerebbero duraturi, costosi e rischiosi malumori e conflitti. Inoltre, la fase propedeutica alla realizzazione di un'operazione di private equity con un'impresa familiare può spesso dimostrarsi ancor più complessa se, prima del contatto con un potenziale investitore di capitale, l'imprenditore e la famiglia proprietaria non hanno fatto al proprio interno delle profonde riflessioni e posto in essere delle azioni (organizzative e legali) volte a chiarire e rendere trasparente il rapporto famiglia-impresa e ad allineare quanto più possibile i vari interessi in gioco sul potenziale imprenditoriale e di business dell'impresa.

Nelle imprese familiari il private equity spesso può inoltre configurarsi anche come elemento di supporto e accompagnamento al ricambio generazionale in quanto è, di norma, portatore di un approccio meno emotivo-emozionale ai processi decisionali e di una maggiore meritocrazia.

In sintesi, nel caso sussistano tutte queste condizioni, l'ingresso di un fondo di private equity nel capitale di una impresa familiare può contribuire a renderla più solida e a far sì che essa, anche dopo l'uscita del fondo, possa continuare a operare con maggior efficienza ed efficacia rispetto al passato. ■



*Nella foto in alto, da sinistra, Vittorio e il figlio Andrea Merloni, rispettivamente fondatore oltre che presidente onorario e attuale presidente di Indesit Company. Sotto, Franco Verona e il figlio Cesare, attuale presidente e ad di Aurora*

## L'OSSERVATORIO

Un'analisi dettagliata delle performance, della struttura, della governance e del management di quella particolare tipologia d'impresa che è l'azienda familiare: è l'attività dell'Osservatorio AUB, lanciato nel 2007 in Bocconi dalla Cattedra Aidaf-Alberto Falck di strategia delle aziende familiari dell'Università insieme a Aidaf (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), Unicredit e, dal 2011, Camera di Commercio di Milano. L'Osservatorio monitora tutte le imprese familiari italiane con fatturato di almeno 50 milioni di euro, pubblicando ogni anno, la prima edizione è del 2009, un rapporto che ne analizza stato di salute e assetti. Cosa emerge dall'edizione 2012? Che le aziende familiari italiane paiono aver cavalcato meglio delle altre tipologie d'impresa la fase 2010-2011. Le imprese di famiglia, infatti, hanno mantenuto un tasso di crescita superiore a quello della media delle imprese non familiari: nel 2011 tale crescita è stata del 4,6% rispetto al 3,6% medio delle altre categorie di aziende. Dopo la battuta di arresto (-9,1%) subita nel 2009, dunque, le imprese familiari hanno confermato nel 2011 la ripresa già fatta registrare a fine 2010. Peraltro, il numero di dipendenti delle imprese di famiglia è cresciuto dal 2006 al 2010, così come la sua incidenza sul totale dei dipendenti delle imprese di capitali, pari a circa il 30%.

Analizzando però i dati sulla redditività il quadro appare più contrastato. Sebbene l'analisi dell'ultimo decennio (2001-2011) evidenzia un Roi delle familiari in media di due punti superiore alle altre (fino a tutto il 2007), tale gap positivo si è ridotto a +0,6% punti nel 2011. Simile la dinamica del Roe, che dall'11,2% del 2007 è sceso al 5,9% del 2011.

Nello stesso periodo, le non familiari sono passate dall'8,3% al 6,5%. I dati reddituali medi di queste ultime, tuttavia, nascondono una marcata variabilità tra le diverse classi di imprese, con le imprese statali e municipali che, nella crisi, sono state relativamente più protette perché meno esposte alla competizione nazionale e internazionale.

Sul fronte della capacità di ripagare il debito (rapporto posizione finanziaria netta/Ebitda), il 2011 conferma i dati dell'ultimo triennio, durante il quale tale livello si è attestato su 6,3, circa un punto più alto di quello delle non familiari (5,5).

Questo dato negativo, da attribuire più all'erosione della redditività delle familiari che a un aumento dei debiti finanziari, è però controbilanciato dalla bassa percentuale (5,2%) di aziende familiari con margine operativo lordo (Ebitda) negativo. Tra le aziende non familiari la percentuale 2011 è invece del 10%. Peraltro, le imprese familiari mostrano maggiore solidità patrimoniale. Il quadriennio 2007-2011 mostra come il rapporto di indebitamento sia sceso nettamente, fino a un valore oggi di circa due punti inferiore rispetto alla media delle imprese non familiari.