

OSSERVATORIO AIDAF-UNICREDIT-BOCCONI (AUB) SU TUTTE LE AZIENDE FAMILIARI DI MEDIE E GRANDI DIMENSIONI

Il° Rapporto

Guido Corbetta e Alessandro Minichilli

Promosso da



Realizzato con il contributo scientifico di



Università Commerciale
Luigi Bocconi

In collaborazione con



INDICE

■ Executive Summary	Pag.3
■ La popolazione di riferimento: stabilità e cambiamenti	pag.27
■ La reazione delle aziende familiari alla crisi: alcune “lezioni” apprese	pag.35
■ Un’importante conferma: le aziende familiari hanno comunque risultati migliori delle altre	pag.45
■ La sfida della gestione collegiale	pag.53
■ I leader familiari fanno bene alle loro aziende (anche se i non familiari si fanno lentamente largo)	pag.61
■ La conferma di un adagio popolare: “la prima generazione crea, la seconda conserva e la terza distrugge”	pag.65
■ Un po’ di esperienza serve, troppa fa male	pag.71
■ Il ricambio generazionale procede con cadenza (troppo?) regolare	pag.75
■ La presenza delle donne al vertice: “tanto rumore per nulla” (ma le donne sembrano “aiutare” le altre donne)	pag.81
■ Gli assetti societari per gestire la “deriva generazionale”	pag.91

EXECUTIVE SUMMARY

PREMESSA

L'Osservatorio AUB, promosso da AldAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), dal gruppo UniCredit e dalla Cattedra AldAF-Alberto Falck di Strategia delle Aziende Familiari dell'Università Bocconi, intende proseguire il monitoraggio - avviato con la prima edizione 2009 - delle strutture, delle dinamiche e delle performance di tutte le aziende familiari Italiane con ricavi superiori a 50 milioni di Euro. Giunto alla seconda rilevazione annuale, l'Osservatorio AUB rianalizza alcune evidenze emerse nel primo rapporto, facendo emergere al contempo ulteriori evidenze che aiutino a comprendere meglio la reazione delle aziende familiari di fronte alla forte evoluzione delle condizioni di contesto durante l'anno appena trascorso.

LA POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO: STABILITÀ E CAMBIAMENTI

Partendo dalle 7.660 aziende con fatturato superiore a 50 milioni di Euro operanti in Italia alla fine del 2008 per le quali è possibile identificare la natura della proprietà, emerge come il 55,1% di tali aziende (pari a 4.221) risulti a controllo familiare¹. Si tratta di un dato quasi indentico a quello dell'anno precedente, che denota una stabilità nel peso dei diversi assetti proprietari.

A ben vedere, tuttavia, e con particolare riferimento alle 2.522 aziende familiari indagate dall'Osservatorio AUB², si osservano dinamiche che hanno portato ad un cambiamento della popolazione di indagine non trascurabile. **A fronte della sostanziale stabilità dei numeri totali (2.522 aziende familiari nella seconda edizione contro le 2.484 della prima), infatti, sono entrate a far parte della popolazione 196 nuove imprese che hanno superato la soglia dei 50 milioni di Euro di ricavi e ne sono uscite 128 che sono scese sotto la soglia: il 12,8% della popolazione è quindi cambiato³.**

L'analisi di tali aziende ha mostrato come i “sintomi” di una possibile ascesa o, al contrario, di un possibile declino, fossero presenti da tempo. Le aziende in “ascesa” mostrano di aver intrapreso un percorso di crescita decisamente superiore alla media a partire dal 2006 con una redditività del capitale proprio (ROE) sempre superiore alla media complessiva delle aziende familiari in tutto l'arco temporale 2000-2008 (12% contro 8,6%). Inoltre, tali aziende appaiono caratterizzate da una leadership più giovane (con il 40% dei leader aziendali al di sotto dei 50 anni, contro il 28% della media complessiva dell'Osservatorio AUB), essendo peraltro le aziende stesse più giovani: quasi una azienda su tre è nata infatti da meno di 10 anni. Al contrario, **tra le aziende in “declino”, oltre a fattori di contesto quali la maggiore concentrazione nei settori real estate e costruzioni, si osservano in maniera speculare una contrazione dei ricavi a partire dal 2006, un peggioramento repentino della redditività, e soprattutto una capacità di far fronte al debito**

(misurata dal rapporto PFN/EBITDA) nettamente inferiore alle altre aziende dell'Osservatorio AUB. Inoltre, tali aziende risultano essere guidate da leader più anziani. Sebbene sia sempre difficile prevedere la reazione di un'azienda a fronte di forti sollecitazioni come quelle della crisi economica in atto, sembra quindi che un'analisi delle principali caratteristiche e dei principali indicatori di performance, oltrechè una sistematica attività di benchmarking con i propri “pari”, possano anticipare per tempo i segnali di un percorso di declino.

Il quadro generale si completa confermando come le aziende familiari siano un fattore di stabilizzazione nelle dinamiche occupazionali del nostro Paese. **Coerentemente con la prima edizione dell'Osservatorio, le nuove analisi relative alla variazione del numero complessivo dei dipendenti dal 2006 al 2008 mostrano come le aziende familiari abbiano aumentato di circa il 17% il numero di occupati nel triennio considerato. Il dato è inferiore solo a quello delle cooperative e dei consorzi (+26,2%), che tuttavia fanno riferimento a numeri complessivi decisamente inferiori.** Tra le altre classi di aziende si registra una contrazione del numero di dipendenti nelle filiali di multinazionali (-7,1%, dato simile a quello registrato dalle aziende controllate da banche) e soprattutto nelle aziende statali o controllate da enti locali (-23%), per via forse della forte esigenza di razionalizzazione e controllo dei costi in atto nel settore pubblico.

LA REAZIONE DELLE AZIENDE FAMILIARI ALLA CRISI: ALCUNE “LEZIONI” APPRESE

Già la prima edizione dell'Osservatorio AUB aveva dedicato ampio spazio a comprendere come le aziende del nostro Paese stessero reagendo alla crisi, mostrando una tenuta delle aziende familiari sia in termini di crescita che, seppur in misura minore, di redditività, e la necessità di nuovi capitali di rischio per garantirne la solidità prospettica.

A distanza di un anno, il quadro che emerge dalla seconda edizione dell'Osservatorio AUB appare più articolato. Ciò grazie alla completa disponibilità dei dati economico-finanziari relativi al 2008 e ad una proiezione su circa la metà della popolazione per l'anno 2009.

Tra gli aspetti negativi va osservato come le aziende familiari abbiano subito nell'ultimo anno (2008-2009) una decisa battuta d'arresto in termini di crescita, tornando ai livelli dimensionali del 2005 e riducendo il differenziale positivo rispetto ad altre classi di aziende che le aveva contraddistinte durante la forte fase espansiva partita nel 2003. Nel quadro complessivo di generale contrazione dei ricavi, proprio anche delle filiali di multinazionali e delle coalizioni, solo le cooperative e le aziende controllate dallo Stato o da Enti locali sembrano soffrire meno, anche per via dei settori in cui sono tipicamente presenti (quali, ad esempio, le utilities). Tuttavia, si stima che tra il 2008 e il 2009 le aziende familiari considerate abbiano aumentato seppur di poco i dipendenti (+0,8% la stima provvisoria), a fronte di una riduzione anche sensibile per quasi tutte le altre classi di aziende.

La decisa battuta d'arresto nella crescita sembra aver innescato però anche delle dinamiche “virtuose”. In particolare, la riduzione del capitale circolante conseguente alla contrazione dei ricavi ha determinato un incremento delle disponibilità liquide, con un numero di aziende aventi eccedenze liquide rispetto ai debiti finanziari che passa da circa il 15% dello scorso anno a quasi il 22% della rilevazione corrente. Questo dato evidenzia una capacità futura

di cogliere nuove opportunità per acquisizioni o progetti straordinari di investimento, elementi determinanti per “agganciare” il treno della ripresa.

Parallelamente, gli imprenditori familiari, anche su pressione del sistema bancario, sembrano aver compreso l'importanza di garantire solidità alle loro aziende, come dimostra il percorso di riduzione del rapporto di indebitamento⁴ intrapreso a partire dal 2007, che ha consentito una riduzione complessiva di 1,3 punti in un solo biennio, passando da 6,5 nel 2007 a 5,2 nel 2009. Ulteriori analisi hanno dimostrato come questo risultato sia stato reso possibile grazie ad un intervento in due fasi. In particolare, la consistente riduzione del rapporto di indebitamento tra il 2007 ed il 2008 (pari a 1 punto) appare ascrivibile soprattutto ad un incremento del patrimonio netto di ben il 28,9%, a fronte di un incremento del 9,8% dell'attivo totale investito in azienda. Tale incremento, il più alto fatto registrare tra tutte le classi di aziende nel periodo considerato, consegue soprattutto alla decisione di molti imprenditori di rinunciare alla distribuzione degli utili, incrementando in maniera consistente le riserve (+30,5%). Parallelamente, l'ulteriore riduzione del rapporto di indebitamento ottenuta nel corso dell'ultimo anno (pari a 0,3 punti) appare ancora una volta determinata da un incremento del patrimonio netto (+3,8%) a fronte però questa volta di una riduzione dell'attivo totale investito in azienda. Inoltre, rispetto al passaggio tra il 2007 ed il 2008, si rileva un apporto di capitale fresco (+2,8%) proporzionalmente molto più importante dell'anno precedente.

Al fianco di segnali positivi o negativi convivono anche situazioni più controverse. A cavallo tra il 2008 ed il 2009, infatti, la capacità delle aziende di far fronte ai propri debiti si riduce ulteriormente, facendo seguito alla tendenza già avviata tra il 2007 ed il 2008. In particolare, il rapporto PFN/EBITDA delle aziende familiari aumenta di 0,3 punti tra il 2007 ed il 2008 (da 5,5 a 5,8), mentre aumenta di ben 0,7 punti tra il 2008 ed il 2009 (da 5,8 a 6,5). Questo dato, solo

apparentemente in contraddizione con l'analisi sul rapporto di indebitamento presentata in precedenza, trova la sua spiegazione nell'analisi della variazione delle determinanti di tale rapporto. Mentre l'incremento registrato tra il 2007 ed il 2008 sembra essere infatti dovuto ad un effettivo maggior ricorso all'esposizione bancaria per far fronte alle difficoltà della crisi (si osserva un incremento del 13,3% nella PFN a fronte di un incremento dell'EBITDA del 3,2%), la variazione tra il 2008 ed il 2009 appare invece attribuibile ad una riduzione della capacità di generare reddito decisamente più che proporzionale rispetto alla (lieve) contrazione nell'indebitamento finanziario netto, con una riduzione dell'EBITDA di -8% a fronte di una contrazione di -1,9% del debito finanziario. Viene confermata dunque l'ipotesi per cui, sebbene abbiano lavorato con attenzione alla riduzione del debito - tramite la riduzione del circolante, la ritenzione di utili e l'immissione di risorse fresche - le aziende familiari siano ancora molto dipendenti dal sistema bancario, avendo altresì prestato minore enfasi alle politiche di riduzione dei costi. Ciò è probabilmente ascrivibile ad aspetti quali la mancanza di "pressione" da parte dei mercati finanziari o la presenza di sistemi di garanzia quali la cassa integrazione, ma anche alla tendenza delle aziende familiari a preservare un rapporto con i propri dipendenti o ad intervenire con minore durezza su alcuni benefici consolidati della vita aziendale. **In tal modo le aziende familiari puntano a mantenere quel "capitale sociale" che le caratterizza**, anche se il perdurare della crisi potrebbe imporre azioni più decise sui costi.

UN'IMPORTANTE CONFERMA: LE AZIENDE FAMILIARI HANNO COMUNQUE RISULTATI MIGLIORI DELLE ALTRE

La seconda rilevazione dell'Osservatorio AUB consente anche un'importante e rassicurante conferma. Come emerso già nella prima edizione dell'Osservatorio, **le aziende familiari mostrano sia una redditività operativa (ROI) che una redditività del capitale proprio (ROE) consistentemente superiori alle altre classi di aziende nell'intero arco dei 9 anni considerati (rispettivamente, +1,3 punti e +0,7 punti)**. Ciononostante, e come evidenziato in precedenza, occorre prestare particolare attenzione al recupero di "sacche di inefficienza" che consentano ulteriori riduzioni dei costi, anche a fronte della brusca frenata dei ricavi di vendita. Se si osserva il trend storico, infatti, il divario di ROI tra aziende familiari e non, pur essendo sempre a favore delle aziende familiari, si è di fatto più che dimezzato negli ultimi due anni, passando da +1,9 punti nel 2007 a +0,8 punti nel 2009.

Come nel primo rapporto, inoltre, vengono confermati importanti legami tra assetto proprietario e performance delle aziende familiari, con alcune novità. Considerando congiuntamente controllo familiare e dimensione aziendale, viene confermata una credenza diffusa su come siano soprattutto le aziende familiari medie e con controllo assoluto da parte della famiglia ad avere i risultati migliori: ciò è vero soprattutto per il ROE, che è di 1,5 punti superiore rispetto a tutti gli altri possibili "modelli" alternativi (aziende medie a controllo di maggioranza, aziende grandi a controllo assoluto e aziende grandi a controllo di maggioranza). I migliori risultati complessivi sembrano legati sia alla minore "complessità amministrativa" delle aziende medie che alla minore "complessità sociale" delle aziende a controllo totalitario. Ciò per via dei benefici di una maggiore coesione della compagine proprietaria, e la conseguente riduzione del rischio di "conflittualità" tra soci familiari e non al crescere dell'articolazione della compagine societaria.

La redditività delle aziende familiari (ed in particolare del ROE) varia nelle diverse aree geografiche del Paese (Regioni, ed addirittura Province). L'analisi della redditività media del capitale proprio nelle diverse Regioni del nostro Paese sembra mostrare una tendenza verso risultati superiori alla media nelle Regioni del Centro-Nord (il ROE medio è

ad esempio pari all'8% in Toscana, al 6,9% in Emilia Romagna, al 7,1% in Lombardia ed addirittura all'11% in Liguria), seppur con l'importante eccezione del Veneto (1,6%, molto al di sotto della media nazionale). Le stesse tendenze si osservano rispetto al rapporto PFN/EBITDA, anche se ovviamente in senso inverso: nelle Regioni in cui le aziende familiari hanno mostrato maggiore abilità nel produrre reddito, la capacità di far fronte al debito risulta mediamente più forte. Ciò è vero in Toscana, Lombardia e Liguria, mentre l'Emilia Romagna è sostanzialmente in linea con la media nazionale.

LA SFIDA DELLA GESTIONE COLLEGIALE

L'analisi dei modelli di governo adottati dalle aziende familiari mostra come oltre un terzo delle aziende familiari (il 37,1%) risulti guidata, al termine del 2008, da un organo di governo collegiale. Tale dato è in crescita rispetto al 2000, quando le aziende guidate da un team di Amministratori Delegati erano meno di un terzo (il 32,2%).

Sorprendentemente, la diffusione del modello collegiale non sembra essere influenzata né dalla dimensione aziendale, né dalla longevità aziendale, con l'eccezione di una minore diffusione di tale modello nelle aziende molto giovani (27,3% contro il 37,1% della media complessiva). L'impiego del modello collegiale non sembra rispondere ad esigenze legate alla gestione del passaggio generazionale, ma al contrario si tratta, nella maggioranza dei casi, di una scelta deliberata delle famiglie imprenditoriali. **Ulteriori analisi sull'età media dei componenti del team hanno dimostrato infatti come in circa i due terzi di queste aziende (il 66,3%) convivano persone della stessa generazione nel team di Amministratori Delegati.** Al contrario, una delle determinanti della diffusione dei modelli di vertice collegiali sembra rintracciabile nella localizzazione territoriale. **La collegialità al vertice risulta infatti diffusa soprattutto nelle regioni del Centro-Nord ed in particolare in Marche, Umbria, Emilia Romagna, Toscana, Veneto, Friuli Venezia Giulia, Piemonte e Liguria.** Tale evidenza si presta ad interpretazioni di tipo socio-culturale, collegando la diffusione dei modelli di vertice collegiali ad un modello di imprenditorialità meno individualistico, più che ad altri aspetti strutturali della proprietà o dell'azienda.

I modelli collegiali non sembrano garantire performance migliori. Nei 9 anni di osservazione hanno fatto registrare una redditività del capitale proprio inferiore di 0,9 punti rispetto alla leadership individuale. Questo potrebbe essere in parte spiegato dalla difficile convivenza che viene a crearsi, in assenza di una chiara separazione delle rispettive aree di influenza, tra soggetti dotati dello stesso potere decisionale alla guida dell'azienda, soprattutto se appartenenti alla famiglia di controllo. Considerata la grande diffusione di team composti in prevalenza da membri della famiglia di controllo se ne può concludere come la gestione collegiale, al di là del suo "fascino", rappresenti ancora una sfida aperta per le aziende familiari.

I LEADER FAMILIARI FANNO BENE ALLE LORO AZIENDE (ANCHE SE I NON FAMILIARI SI FANNO LENTAMENTE LARGO)

In circa tre quarti delle aziende familiari la leadership individuale è saldamente nelle mani della famiglia imprenditoriale (77,6%), mentre oltre la metà dei team di AD (53,6%) sono composti interamente da esponenti della famiglia di controllo. Nonostante le esortazioni verso una maggiore apertura nei confronti di manager non familiari, dunque, sembra sopravvivere la tendenza a selezionare i manager nel novero, spesso ristretto, della famiglia.

Tuttavia, contrariamente a quanto implicitamente ipotizzato dai sostenitori di una maggiore “professionalizzazione” del management, **le performance aziendali sembrano dimostrare come i leader familiari facciano (molto) bene alle loro aziende.** Ciò è vero soprattutto nei modelli di leadership individuale - che peraltro rappresentano il 62,9% dei casi - nei quali la gestione familiare garantisce performance superiori sia in termini di redditività (ROI +0,3 punti e ROE +1,2 punti) che di crescita (+0,7 punti) nell’arco dei 9 anni considerati per le analisi. Rispetto ai modelli di leadership collegiale, invece, solo i team interamente composti da manager familiari sembrano avere risultati superiori in termini di redditività operativa (ROI pari a +0,6 punti nei 9 anni). Al contrario, i team “misti” composti da familiari e non mostrano addirittura un impatto negativo su redditività e crescita, seppur con sfumature diverse a seconda che gli AD familiari siano inferiori alla metà dei membri del team, ovvero pari o superiori a tale soglia. Ciò conferma anche evidenze nella letteratura internazionale, secondo cui la “compresenza” di familiari e non all’interno del team di vertice rappresenti un fattore di rischio per la coesione del team e la “salute” complessiva dell’azienda⁵.

Altri lavori recenti forniscono poi nuove indicazioni sull’impatto della presenza di familiari al vertice, “qualificando” la bontà di tale scelta in funzione del tipo di azienda familiare considerata. In particolare - considerando i modelli di leadership individuale - **sembra che la presenza di un leader familiare sia di particolare beneficio nelle aziende familiari di medie dimensioni e con proprietà molto compatta e concentrata, mentre generi un impatto negativo allorquando**

si considerino aziende familiari di grandi dimensioni e con elevata complessità e frammentazione proprietaria⁶. Ciò testimonia l’importanza di evitare generalizzazioni, indicando come la scelta della leadership debba tenere attentamente conto delle caratteristiche dell’azienda considerata, senza basarsi su “opinioni diffuse” o - ancora peggio - su modelli funzionanti in altre aziende ma inadatti alla propria.

La “supremazia” del modello di leadership familiare, sia in termini di diffusione che di risultati, sembra infine essere messa in discussione dalle recenti dinamiche nei cambi al vertice delle aziende familiari. L’analisi delle successioni al vertice, soprattutto nei modelli di leadership individuale, mostra infatti un’inversione di tendenza in favore di un maggior ingresso - in tempi recenti - di manager esterni alla famiglia di controllo. **Mentre nel quinquennio 2000-2004 il “saldo” tra familiari e non familiari in occasione delle successioni è inequivocabilmente a favore dei leader familiari, dal 2005 in poi si osserva un progressivo ma deciso cambiamento di rotta: nel solo anno 2008, infatti, il saldo a favore di non familiari è di ben +19 (57 non familiari entranti in aziende del campione a fronte di 38 uscenti), su un totale complessivo di 102 casi di successione.** Tale tendenza, se può essere in parte ascrivibile ad una reazione alla crisi, rappresenta certamente un elemento da tenere in attenta considerazione per il futuro.

LA CONFERMA DI UN ADAGIO POPOLARE:

“LA PRIMA GENERAZIONE CREA, LA SECONDA CONSERVA E LA TERZA DISTRUGGE”

Uno dei temi critici per le aziende familiari è quello relativo alla comprensione delle dinamiche generazionali. La seconda rilevazione dell'Osservatorio propone una nuova analisi rispetto al primo rapporto, cercando di distinguere quale generazione sia presente in azienda⁷. I risultati delle analisi dimostrano come oltre la metà delle aziende (il 50,7%) siano di seconda generazione, mentre appena il 18,4% delle aziende censite sia giunta alla terza generazione o oltre.

La sopravvivenza delle aziende al fondatore (e successivamente alla seconda generazione) sembra determinare anche un naturale e necessario “cambiamento di pelle” nella leadership aziendale. Mentre oltre un quarto delle aziende familiari di prima generazione sono guidate da un Amministratore Unico (AU), appena il 15,7% risultano guidate da un AD “singolo”. La situazione si ribalta in terza generazione, con un numero molto esiguo di AU (appena il 5,6%) e circa la metà delle aziende (il 44,6%) guidate da un AD singolo. **Il dato più interessante, tuttavia, appare la sostanziale stabilità della presenza delle leadership collegiali (“tandem”, “trio” o “team”) nelle diverse generazioni, confermando l'ipotesi in precedenza sostenuta secondo la quale i modelli collegiali sarebbero più una scelta della famiglia imprenditoriale che non un meccanismo per semplificare il passaggio generazionale nelle aziende familiari.**

Le analisi condotte sulle relazioni tra generazione al comando e performance hanno consentito inoltre di fornire la (prima) conferma scientifica del vecchio adagio secondo il quale “la prima generazione crea, la seconda conserva e la terza distrugge”. Le analisi condotte sui differenziali di performance nelle diverse generazioni nell'arco dei 9 anni considerati per le analisi hanno infatti consentito di mostrare risultati significativamente superiori nella prima generazione (ROI +0,6 punti, ROE +2,1 punti e crescita +1,5 punti), in linea con la media generale nella seconda,

e sensibilmente inferiori nella terza (ROI, ROE e crescita rispettivamente pari a -0,8 punti, -2,5 punti e -2,1 punti). Tali risultati, peraltro particolarmente robusti, testimoniano ancora una volta la superiorità delle aziende guidate da un fondatore, seppur con qualche precisazione che verrà effettuata in seguito. Inoltre, sembrano confermare la necessità anche nelle generazioni successive di rinnovare lo “spirito del fondatore”: senza vis imprenditiva le aziende familiari non possono sopravvivere con successo.

UN PO' DI ESPERIENZA SERVE, TROPPI FA MALE

La presenza di leader anziani al vertice è una tendenza che va attentamente monitorata in tutte le aziende, ed in particolare nelle aziende familiari, nelle quali i connotati di tale fenomeno tendono ad essere esasperati per evidenti motivi legati alla sovrapposizione di ruoli tra proprietà e leadership e alle difficoltà connesse al “passaggio del testimone”.

In base a tali considerazioni, sia la precedente edizione dell'Osservatorio AUB che quella attuale hanno dedicato grande attenzione alle relazioni tra età del leader e performance aziendale, mostrando una relazione inversa tra l'età della persona di vertice ed i risultati conseguiti dall'azienda. Coerentemente con quanto emerso nella prima rilevazione dell'Osservatorio, e con marginali eccezioni, i **leader aziendali al di sotto dei 50 anni sembrano avere performance superiori sia in termini di redditività che di crescita dei ricavi. Al contempo, si assiste ad un deciso peggioramento delle performance lungo le stesse dimensioni a partire dai 50 anni di età, che si accentua oltre i 60 anni.** I risultati, dapprima negativi soprattutto in termini di redditività (con una riduzione media di -0,7 punti di ROE nella fascia tra i 50 e i 60 anni, che aumenta a -1,1 punti per gli ultrasessantenni), poi anche in termini di crescita (-0,9 punti tra i 60 e i 70 anni, e -1,2 punti oltre i 70 anni), dimostrano come i leader più anziani siano meno “equipaggiati” per garantire rigore e risultati dal punto di vista reddituale e dimostrano anche una “resistenza alla crescita” che si accentua - per evidenti motivi - al crescere dell'età anagrafica.

Se si analizza poi l'anzianità nella posizione da parte del leader risulta che, mentre i leader di fresca nomina sembrano soffrire in termini di risultati per via di un naturale processo di adattamento al nuovo ruolo, l'efficacia della loro azione manageriale sembra raggiungere l'apice nel periodo compreso tra i 6 ed i 10 anni di servizio nel ruolo, per poi “perdere smalto” sino ad un inevitabile declino. Questo risultato, ampiamente confermato nella letteratura internazionale, indica una sostanziale, progressiva ed inevitabile obsolescenza del paradigma strategico cui un leader

tende solitamente a rimanere fedele per lunghi periodi, soprattutto se foriero di successi passati.

In definitiva, un po' di esperienza indubbiamente serve, ma “troppa” esperienza rischia di determinare un immobilismo strategico ed una scarsa propensione al rischio, a danno sia dei risultati aziendali che della capacità di reagire a situazioni particolarmente complesse come quella che stiamo vivendo.

Le precedenti indicazioni paiono essere applicabili anche al fondatore aziendale, mostrando una relazione inversa tra età del fondatore e performance aziendale. Questo risultato, solo apparentemente in contraddizione con le evidenze precedenti relative all'effetto positivo del fondatore sulla performance aziendale, chiarisce come anche i fondatori - nonostante producano risultati straordinariamente positivi soprattutto in giovane età - **non possano sottrarsi alla necessità del passaggio generazionale.** In altri termini, anche le aziende di prima generazione sembrano soffrire allorché il ricambio generazionale avvenga con troppa lentezza. Questo dato, letto insieme alla diffusa presenza di leader anziani nelle aziende di prima generazione⁸, conferma ancora una volta la criticità di una corretta gestione del processo di avvicendamento al vertice nelle aziende familiari italiane.

IL RICAMBIO GENERAZIONALE PROCEDE CON CADENZA (TROPPO?) REGOLARE

I dati sul numero delle successioni avvenute al vertice delle aziende familiari nell'ultimo decennio consentono di affermare che le famiglie procedono con cadenza regolare lungo il sentiero del ricambio generazionale.

Dal 2002 al 2008 il numero di successioni appare sostanzialmente stabile intorno al 6% annuo, senza alcuna significativa accelerazione. Di conseguenza, l'età del leader aziendale tende ad aumentare: rispetto alla precedente rilevazione dell'Osservatorio AUB, il numero degli ultrasessantenni è passato dal 15,3% al 18,6% dell'intera popolazione dei leader.

L'età del leader aziendale, e la collegata difficoltà nel ricambio al vertice, appare sensibilmente diversa su base territoriale. In particolare, mentre la presenza di ultrasessantenni risulta generalmente inferiore al Centro-Sud (con l'importante eccezione della Sicilia), essa risulta tendenzialmente superiore al Centro-Nord (in particolare, Toscana, Emilia Romagna e Lombardia), seppur anche in questo caso con importanti eccezioni (Piemonte, Liguria, Trentino Alto Adige e Friuli Venezia Giulia). Questa sostanziale disomogeneità territoriale appare ancor più evidente ove si considerino le diverse Province, anche appartenenti alla stessa Regione. Quali esempi emblematici si considerino i casi di Brescia (con il 29% di ultrasessantenni) contro Milano (con solo il 14,1%), o di Modena (26,3%) contro Bologna (17,5%). In altri termini, come emerso anche in precedenti analisi, sembra confermarsi un quadro articolato con sfaccettature territoriali.

LA PRESENZA DELLE DONNE AL VERTICE: “TANTO RUMORE PER NULLA” (MA LE DONNE SEMBRANO “AIUTARE” LE ALTRE DONNE)

Come per la precedente edizione dell'Osservatorio AUB, uno spazio importante è stato dedicato all'analisi della presenza delle donne ai vertici delle aziende familiari. Rispetto alla precedente edizione, tuttavia, sono stati tracciati i trend evolutivi osservati nell'ultimo decennio, mostrando come le donne occupino un ruolo ancora molto limitato all'interno delle aziende familiari, con una crescita decisamente contenuta nelle posizioni di vertice durante il periodo considerato.

“Tanto rumore per nulla”, dunque, a voler affermare un po' provocatoriamente come l'intenso dibattito alimentatosi negli anni recenti non abbia portato ai risultati sperati. Ne sono dimostrazione la presenza di leader aziendali donna, passata dall'8,4% dei casi nel 2000 al 9,8% nel 2008; o anche l'incidenza di consiglieri donna sul totale dei membri del Consiglio di Amministrazione delle aziende familiari, passata dal 17,6% del 2000 al 18,5% del 2008, indicando stabilità piuttosto che crescita.

Viene confermata anche un'evidenza già emersa nella precedente rilevazione secondo la quale “la dimensione aziendale ostacola le donne”. Al crescere della dimensione aziendale, infatti, diminuisce sia la presenza di leader donna (il 6,9% contro il 9,8% della media generale), sia l'incidenza dei consiglieri donna, che si riduce al 13% nelle grandi aziende rispetto al 18,5% della media generale. L'unico dato positivo è rappresentato dall'aumento della presenza di leader donna nelle grandi aziende, passata dal 4,1% del 2000 al 6,9% dei dati attuali. Questo consente di affermare come il dibattito alimentato sembra aver contribuito ad infrangere – seppur parzialmente e rispetto solo ad alcune circostanze - il “soffitto di cristallo”, attenuando la convinzione per cui la gestione di una grande azienda non sia di fatto adatta ad un leader donna. A fronte di un quadro certamente poco incoraggiante emergono tuttavia due aspetti degni di particolare attenzione. In primo

luogo, le donne sembrano far bene alle performance aziendali. In particolare: la presenza di donne nel CdA sembra assicurare risultati migliori in termini di redditività e crescita, mostrando invece performance inferiori delle aziende con CdA “maschili” e la presenza di almeno una donna nel caso di leadership collegiale appare di beneficio per la redditività. In secondo luogo, la nuova rilevazione dell'Osservatorio AUB mostra come “le donne aiutino le altre donne”. In altri termini, esisterebbero delle correlazioni positive tra la presenza delle donne ai vari livelli di vertice (proprietà, leadership e governance), secondo l'idea diffusa nella letteratura scientifica dell' “attrazione tra simili”. La presenza delle donne nel CdA risulta, ad esempio, correlata al numero di donne AD, mostrando come a CdA femminili corrisponda solitamente una più ampia leadership femminile. Ancora più interessante è il legame tra la presenza di donne nella compagine sociale e la presenza di donne nel CdA, oltrechè la leadership femminile. Al crescere di soci donna, infatti, risulta crescano considerevolmente sia la percentuale di donne AD che la presenza di donne nel CdA. Tale relazione raggiunge il massimo in corrispondenza di 3 soci donna, per poi flettere. Vi sono due spiegazioni in proposito. Da un lato, il numero di aziende con 4 soci donna o più è piuttosto limitato, essendo pari a circa l'8% dell'intera popolazione. Dall'altro, al crescere della complessità sociale determinata da una compagine sociale più ampia, e presumibilmente anche della dimensione aziendale, la leadership maschile sembra più adatta a gestire situazione di tensione o conflittualità latenti.

Infine, anche la presenza delle donne è caratterizzata da rilevanti specificità geografiche; in particolare, mentre la presenza di soci donna è superiore, seppur a grandi linee, soprattutto nel Centro-Nord (probabilmente anche per via della maggiore longevità delle aziende e dunque della maggiore “articolazione” generazionale), la leadership femminile appare forte soprattutto nel Centro Italia, mentre risulta solo media al Nord. La considerazione congiunta sia del numero di soci donna che di donne leader ha consentito di individuare alcune “Province Rosa”, nelle quali sia la presenza di donne nella compagine proprietaria che alla guida delle aziende risulta al di sopra della media nazionale: Bologna, Napoli, Torino e Treviso.

GLI ASSETTI SOCIETARI PER GESTIRE LA “DERIVA GENERAZIONALE”

L'analisi dei modelli di governo adottati dalle aziende familiari mostra come oltre un terzo delle aziende familiari (il 37,1%) risulti guidata, al termine del 2008, da un organo di governo collegiale. Tale dato è in crescita rispetto al 2000, quando le aziende guidate da un team di Amministratori Delegati erano meno di un terzo (il 32,2%).

Sorprendentemente, la diffusione del modello collegiale non sembra essere influenzata né dalla dimensione aziendale, né dalla longevità aziendale, con l'eccezione di una minore diffusione di tale modello nelle aziende molto giovani (27,3% contro il 37,1% della media complessiva). L'impiego del modello collegiale non sembra rispondere ad esigenze legate alla gestione del passaggio generazionale, ma al contrario si tratta, nella maggioranza dei casi, di una scelta deliberata delle famiglie imprenditoriali. Ulteriori analisi sull'età media dei componenti del team hanno dimostrato infatti come in circa i due terzi di queste aziende (il 66,3%) convivano persone della stessa generazione nel team di Amministratori Delegati. Al contrario, una delle determinanti della diffusione dei modelli di vertice collegiali sembra rintracciabile nella localizzazione territoriale. La collegialità al vertice risulta infatti diffusa soprattutto nelle regioni del Centro-Nord ed in particolare in Marche, Umbria, Emilia Romagna, Toscana, Veneto, Friuli Venezia Giulia, Piemonte e Liguria. Tale evidenza si presta ad interpretazioni di tipo socio-culturale, collegando la diffusione dei modelli di vertice collegiali ad un modello di imprenditorialità meno individualistico, più che ad altri aspetti strutturali della proprietà o dell'azienda.

I modelli collegiali non sembrano garantire performance migliori. Nei 9 anni di osservazione hanno fatto registrare una redditività del capitale proprio inferiore di 0,9 punti rispetto alla leadership individuale. Questo potrebbe essere in parte spiegato dalla difficile convivenza che viene a crearsi, in assenza di una chiara separazione delle rispettive aree di influenza, tra soggetti dotati dello stesso potere decisionale alla guida dell'azienda, soprattutto se appartenenti alla famiglia di controllo. Considerata la grande diffusione di team composti in prevalenza da membri della famiglia di controllo se ne può concludere come la gestione collegiale, al di là del suo “fascino”, rappresenti ancora una sfida aperta per le aziende familiari.

DUE ITALIE O “TANTE” ITALIE?

Se già la prima edizione dell'Osservatorio AUB aveva messo in luce importanti differenze tra macro-aree geografiche, e soprattutto tra il Nord ed il Sud del Paese, la seconda edizione restituisce un quadro ancora più articolato: sembra infatti che le aziende familiari presentino differenze sensibili non solo tra le “due Italie”, ma anche tra le diverse Regioni, ed addirittura tra le diverse Province di una stessa Regione.

Come evidenziato in molte delle considerazioni precedenti, le diverse aree del Paese sembrano differire in termini di disciplina del debito e conseguenti risultati economico-finanziari, di modelli di leadership e di comando delle aziende, di tendenza al ricambio generazionale, misurata attraverso la presenza di leader “anziani” (ultrasettantenni) nei diversi territori, ed anche di “apertura” alle donne nelle diverse posizioni di vertice. Con riferimento a tutti questi fenomeni, una delle evidenze di maggiore interesse è come risulti spesso difficile tracciare dei trend macro-territoriali, e si debba invece assistere alla convivenza - in Province spesso contigue - di situazioni radicalmente differenti.

In tal senso, prendendo ad esempio alcune delle più evidenti contrapposizioni all'interno della medesima Regione, in Lombardia convivono Province “virtuose” (Brescia e Milano rispettivamente con 8,7% ed 8,1% di ROE e con livelli di indebitamento in media nazionale) e Province in maggiore difficoltà (Bergamo con un ROE pari a 3,0%, anche se con indebitamento contenuto).

Le differenze appaiono ancora più marcate se si considera la diffusione del modello collegiale, rispetto alla quale, ad esempio, la diffusione nella Provincia di Bergamo (11%) risulta addirittura oltre 5 volte inferiore a quanto osservabile nella vicina Provincia di Brescia (60%). Una possibile interpretazione della disomogenea diffusione dei modelli collegiali

- altrimenti inspiegabile - può essere ricondotta a fenomeni di tipo “imitativo”, per cui le aziende localizzate in un certo contesto territoriale tenderebbero ad ispirarsi più agli esempi di best practice adottati da altri imprenditori locali che ai modelli proposti dalla teoria. In alcuni casi, poi, tali differenze potrebbero essere determinate dall'intervento di professionisti esterni, e alla conseguente tendenza - in alcuni territori - a disseminare alcune pratiche a discapito di altre.

Meno evidenti appaiono infine le ragioni della disomogeneità territoriale rispetto all'età dei leader aziendali, ed al conseguente ricambio generazionale, oltrechè rispetto alla presenza di donne. Mentre in alcuni casi, come in quello di Bergamo, la maggiore anzianità dei leader (il 26,1% ha oltre 70 anni contro il 18,6% della media nazionale) potrebbe essere spiegata proprio dalla forte presenza di modelli di leadership individuale sopra ricordata, lo stesso non si può affermare per Brescia, dove convivono leader anziani al pari di una forte diffusione del modello collegiale. **Parimenti, risulta difficile rintracciare le ragioni alla base di una maggiore presenza di donne nella proprietà e nella leadership delle aziende in quelle qui definite “Province Rosa” (Bologna, Napoli, Torino e Treviso).**

“Tante Italie”, dunque. A testimoniare ancora una volta il radicamento delle aziende rispetto al tessuto imprenditoriale locale, con le sue peculiarità, la sua storia, e la sua dipendenza dal passato. Ma anche a sottolineare una certa mancanza di una cultura imprenditoriale e manageriale diffusa, che orienti le scelte di imprenditori e leader sulla base delle evidenze ottenute dalla teoria in merito ai risultati di certi “approcci” manageriali rispetto ad altri. In questa direzione, l'Osservatorio AUB vuole rinnovare il proprio contributo nel cercare di spiegare, sempre con maggior dettaglio, le dinamiche alla base del successo delle aziende familiari, al fine di guidare le scelte degli imprenditori sulla base di rilevazioni empiriche ripetute nel tempo ed analisi via via sempre più articolate e consolidate.

¹ Sono considerate familiari le società controllate da una o due famiglie almeno al 50% (se non quotate) e almeno al 25% (se quotate), o da una entità giuridica a sua volta riconducibile ad una delle due situazioni sopra descritte. Il controllo familiare è stato definito attraverso l'analisi della struttura proprietaria di ciascuna delle aziende considerate, utilizzando i dati CONSOB per le aziende quotate e i dati AIDA (Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane) per le aziende non quotate. Per le informazioni sugli organi sociali sono state utilizzate le visure camerale storiche fornite dalla Camera di Commercio Industria Agricoltura e Artigianato (CCIA) di Milano che, sentitamente, ringraziamo per la collaborazione prestata.

² Coerentemente con i criteri di inclusione delle aziende utilizzati nella precedente edizione dell'Osservatorio, ed al fine di evitare duplicazioni nei dati, sono state eliminate le aziende controllate nel caso di gruppi monobusiness e le società capogruppo (spesso holding finanziarie) nel caso di gruppi multibusiness.

³ Il saldo positivo finale di 38 aziende rispetto alla prima edizione dell'Osservatorio AUB è stato determinato, oltre che dal computo delle 196 aziende che hanno superato la soglia di 50 milioni di € e delle 128 aziende con un fatturato sceso al di sotto di tale soglia, anche dall'esclusione di 19 aziende oggetto di operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, ecc) e di 11 aziende soggette a procedure concorsuali.

⁴ Misurato come rapporto Totale Attivo/Patrimonio Netto.

⁵ Minichilli, A., Corbetta, G. and MacMillan, Ian C. (2010), Top Management Teams in family controlled companies: “familiness”, “faultlines”, and the impact on financial performance, Journal of Management Studies, 47(2): 205-222.

⁶ Miller, D., Minichilli, A. and Corbetta, G., Family firm configurations and financial performance: Is family leadership always beneficial?, working paper.

⁷ Le generazioni sono state definite verificando l'età dell'azienda rispetto all'anzianità di servizio del leader aziendale in carica, ed ipotizzando altresì intervalli temporali di 25 anni quale discrimine tra una generazione e la successiva.

⁸ Il 29,3% dei leader di prima generazione ha oltrepassato i 70 anni di età, contro il 13,5% della seconda generazione e il 14,4% della terza (e successive).

LA POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO: STABILITÀ E CAMBIAMENTI

■ Per i criteri di inclusione delle aziende nell'Osservatorio AUB si veda la nota metodologica

La popolazione di riferimento (1/3)

■ La popolazione di riferimento a confronto con l'anno precedente

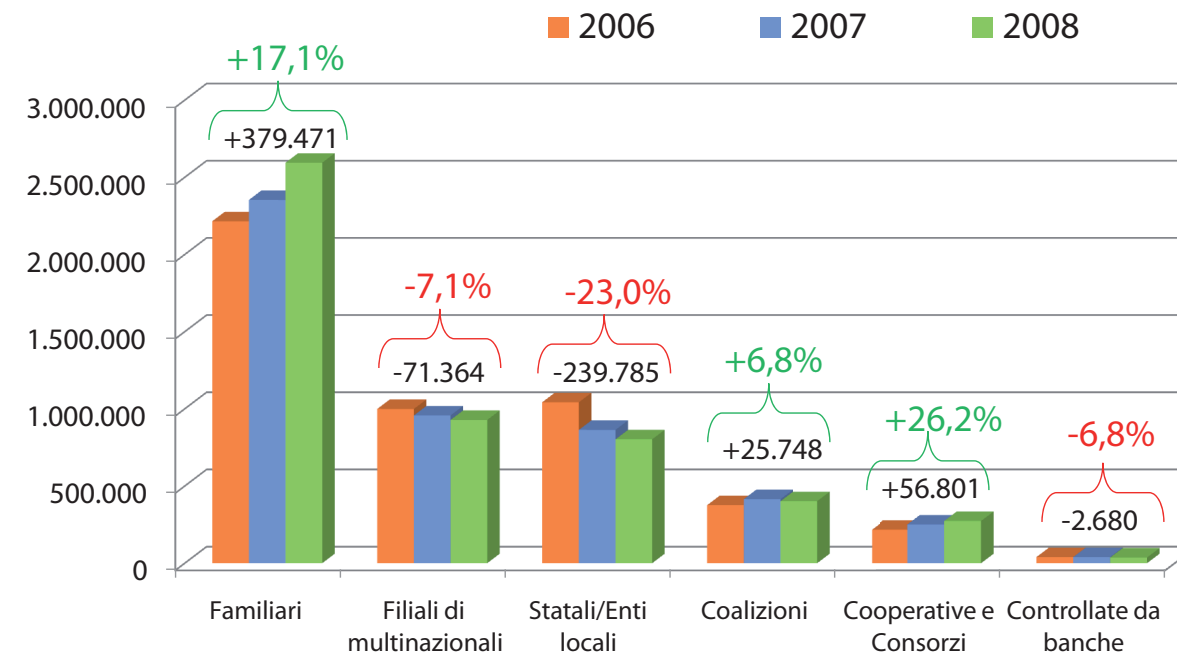
Assetto proprietario (*)	2007		2008	
	N (**)	%	N (**)	%
Familiari	4.251	55,5%	4.221	55,1%
Filiali di multinazionali	1.817	23,7%	1.812	23,7%
Coalizioni	694	9,0%	707	9,2%
Cooperative e Consorzi	423	5,5%	428	5,6%
Statali/Enti locali	397	5,2%	413	5,4%
Controllate da banche	81	1,1%	79	1,0%
Totale	7.663	100,0%	7.660	100,0%

(*) Elaborazioni su dati AIDA.

(**) Percentuali calcolate su 7.660 aziende delle 8.093 totali (7.663 delle 8.096 per l'anno 2007) per le quali sono disponibili informazioni sull'assetto proprietario.

La popolazione di riferimento (2/3)

■ Il numero complessivo dei dipendenti



(Fonte: Aida)

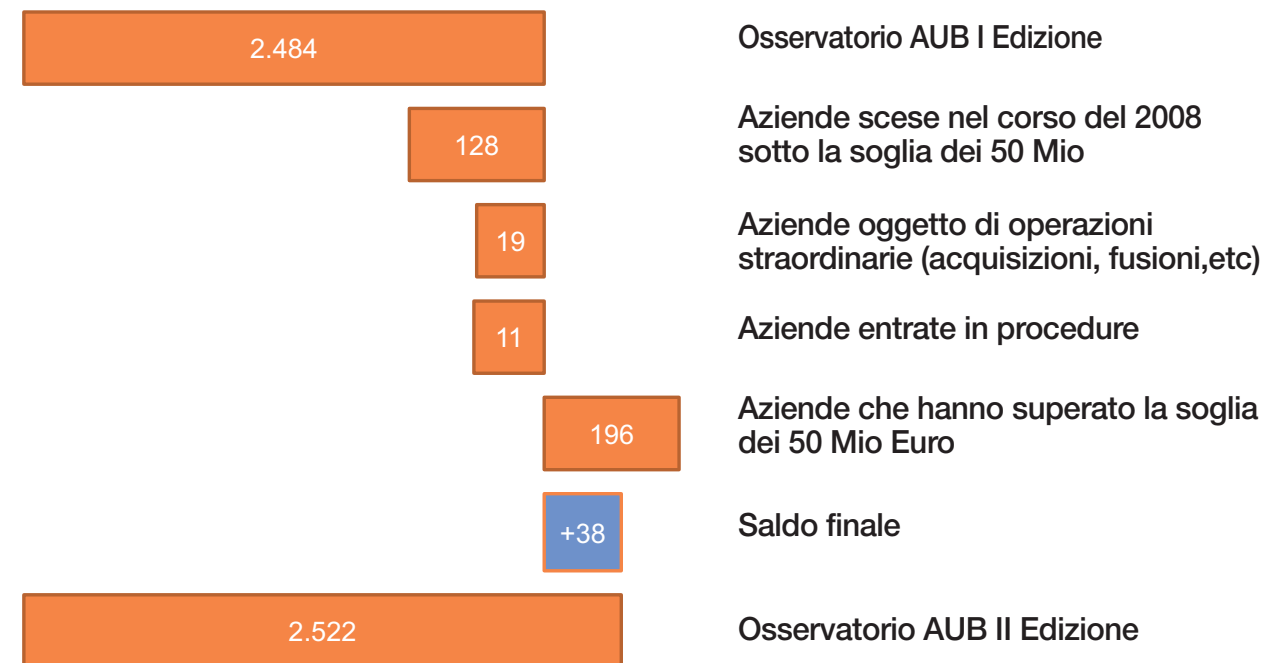
La popolazione di riferimento (3/3)

Anno 2008	Popolazione		Fatturato (miliardi di euro)	
	N	%	N	%
Osservatorio AUB	2.522	100%	498.9	100%
(di cui) Aziende quotate	103	4,1%	94.2	18,9%
(di cui) Aziende con Private Equity	78	3,1%	60.4	12,1%

(*) Fonte: Aida.

Cambiamenti nella popolazione di riferimento (1/3)

- Dalle **2.484** aziende familiari della prima edizione dell'Osservatorio AUB alle **2.522** della presente edizione



Cambiamenti nella popolazione di riferimento (2/3)

■ Le 128 aziende scese sotto la soglia di fatturato

- Sono maggiormente presenti nei settori Real Estate e Costruzioni (25% contro il 15% circa della media nazionale);
- Sono più concentrate nel Nord-ovest e meno nel Nord-est;
- Sono guidate da leader più anziani (con oltre 60 anni di età);

■ Le 196 aziende salite sopra la soglia di fatturato

- Sono molto più giovani rispetto alle altre (il 28% sono nate da meno di dieci anni, contro il 16% della media nazionale);
- Sono guidate da leader giovani (il 40% dei leader ha meno di 50 anni, contro il 28% circa della media nazionale);
- Hanno mostrato un ROE nel periodo 2000-2008 sempre superiore alla media delle altre aziende familiari (in media il 12% contro l'8,6%).

Cambiamenti nella popolazione di riferimento (3/3)

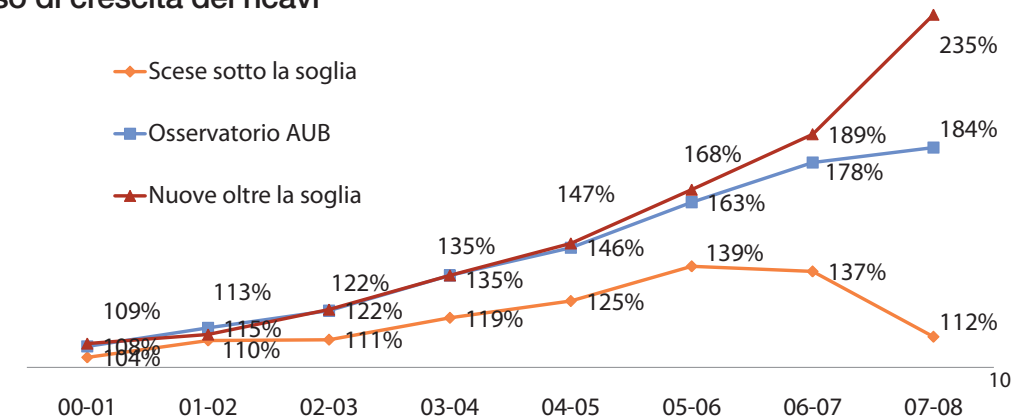
■ Il livello di indebitamento

PFN/EBITDA (*)	2006	2007	2008	2009
Aziende scese sotto la soglia	6,7	8,1	9,6	10,5
Osservatorio AUB	5,1	5,5	5,8	6,5

Posizione Finanziaria Netta = Debiti verso banche + debiti verso altri finanziatori – disponibilità liquide.

(*) La base di calcolo è pari alle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi.

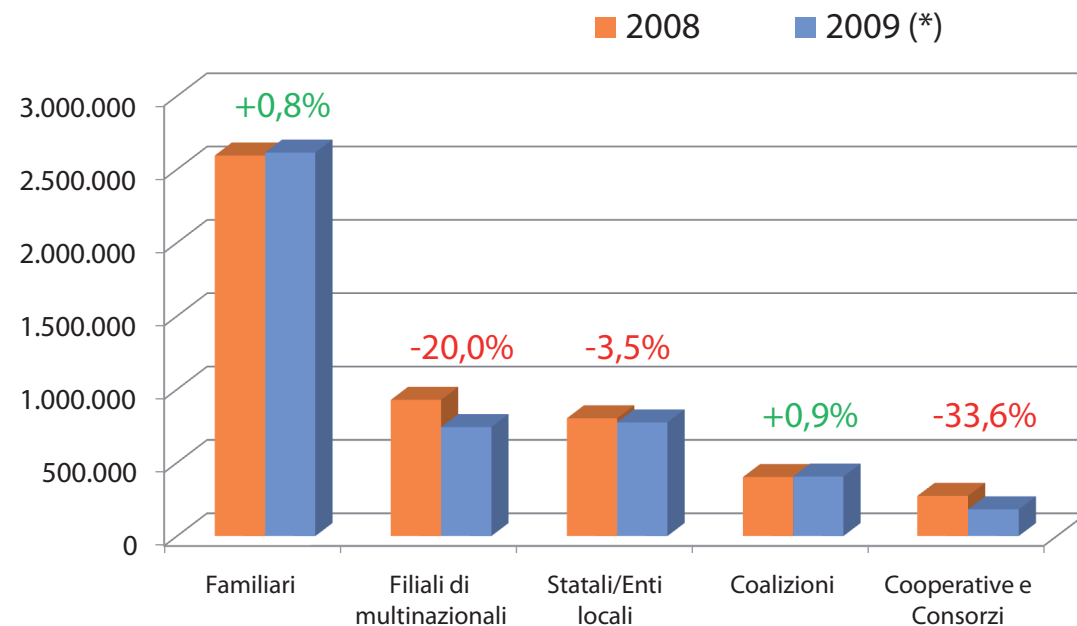
■ Il tasso di crescita dei ricavi



LA REAZIONE DELLE AZIENDE FAMILIARI ALLA CRISI: ALCUNE “LEZIONI” APPRESE

Dipendenti

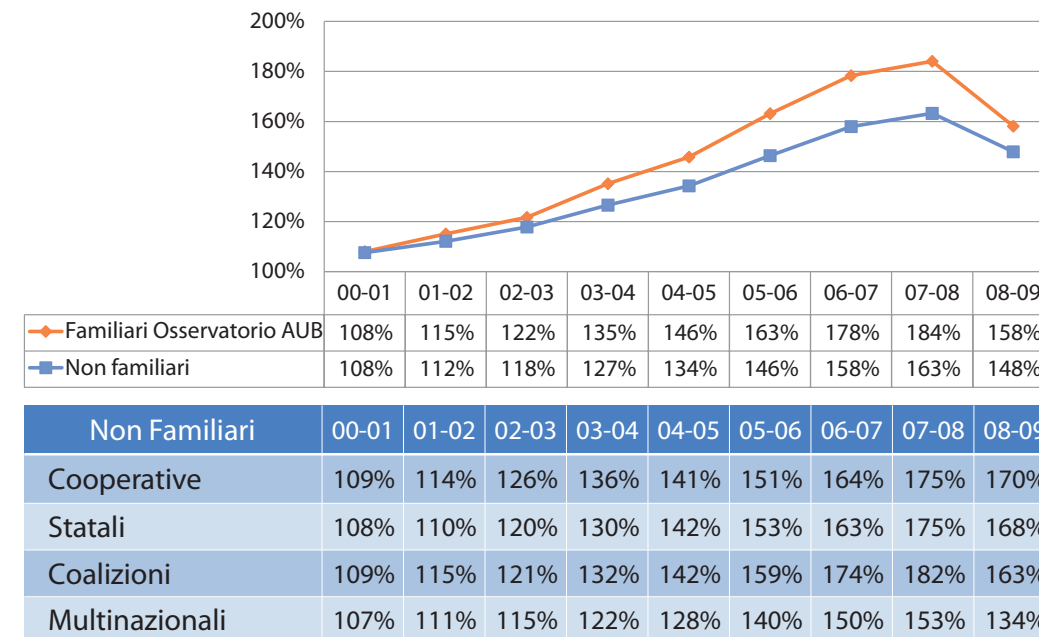
■ Il numero complessivo dei dipendenti



(*) Il numero complessivo dei dipendenti del 2009 è una stima provvisoria basata sul 52% della popolazione del 2008 (Fonte: Aida).

Crescita (1/2)

■ La crescita delle aziende familiari e non (*)



(*) Crescita composta su base 100 (anno 2000), calcolata sui ricavi delle vendite.
(Percentuali calcolate su 4.432 aziende per il periodo 2000-2008; i dati 2009 sono una proiezione basata sul 54% della popolazione del 2008).

Crescita (2/2)

■ La crescita delle aziende italiane di fronte alla crisi

Assetto proprietario	Crescita 2006-07	Crescita 2007-08	Crescita 2008-09 (*)
Familiari Osservatorio AUB	9,3%	3,2%	-14,1%
Non familiari	7,9%	3,4%	-9,4%

In particolare, tra le aziende non familiari:

Non familiari	Crescita 2006-07	Crescita 2007-08	Crescita 2008-09 (*)
Multinazionali	7,4%	1,4%	-12,0%
Coalizioni	9,8%	4,1%	-10,2%
Statali	6,0%	7,6%	-4,0%
Cooperative	8,5%	6,8%	-2,8%

(*) I dati 2009 sono una proiezione basata sul 54% della popolazione del 2008. (Fonte: Aida)

Indebitamento (1/5)

■ PFN/EBITDA: le aziende familiari di fronte alla crisi

Osservatorio I Edizione 2007		Osservatorio II Edizione 2008		Stress Test Osservatorio 2009 (**)	
PFN < 0	15,5%	PFN < 0	15,8%	PFN < 0	21,9%
EBITDA < 0	3,4%	EBITDA < 0	5,8%	EBITDA < 0	9,8%
PFN/EBITDA (*)	5,5	PFN/EBITDA	5,8	PFN/EBITDA	6,5

Osservatorio I Edizione 2007		Osservatorio II Edizione 2008		Stress Test Osservatorio 2009 (**)	
PFN/EBITDA > 2	71,5%	PFN/EBITDA > 2	74,5%	PFN/EBITDA > 2	74,1%
PFN/EBITDA > 3	57,6%	PFN/EBITDA > 3	60,4%	PFN/EBITDA > 3	61,9%
PFN/EBITDA > 4	45,9%	PFN/EBITDA > 4	48,8%	PFN/EBITDA > 4	53,0%

Posizione Finanziaria Netta = Debiti verso banche + debiti verso altri finanziatori – disponibilità liquide.

(*) La base di calcolo è pari alle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi.

(**) I dati 2009 sono una proiezione basata sul 39% della popolazione del 2008 (Fonte: Aida).

Indebitamento (2/5)

■ Le determinanti del Rapporto PFN/EBITDA (*)

Indebitamento	Δ 2007-2008	Δ 2008-2009 (**)
PFN/EBITDA	+0,3	+0,7
PFN	+13,3%	-1,9%
EBITDA	+3,2%	-8,0%

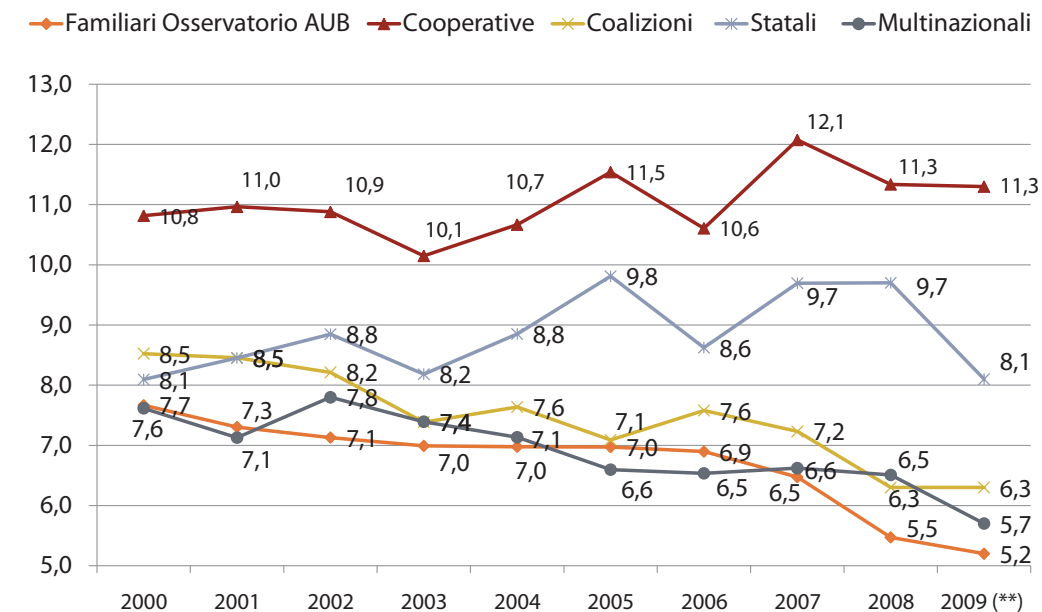
Posizione Finanziaria Netta = Debiti verso banche + debiti verso altri finanziatori – disponibilità liquide.

(*) La base di calcolo è pari alle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi. Partendo dalla stessa base di calcolo le variazioni della PFN e dell'EBITDA sono state calcolate come media delle variazioni individuali di ogni singola azienda.

(**) I dati 2008-09 sono una proiezione basata sul 39% della popolazione del 2008 (Fonte: Aida).

Indebitamento (3/5)

■ Il Rapporto di Indebitamento nei diversi assetti proprietari (*)



(*) Rapporto di Indebitamento = Totale Attivo / Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

(**) I dati 2009 sono una proiezione basata sul 50% della popolazione del 2008.

Indebitamento (4/5)

■ Rapporto di Indebitamento: le aziende Italiane di fronte alla crisi (*)

Assetto proprietario	R.I. 2007	R.I. 2008	R.I. 2009 (**)	Δ R.I. 2007-08	Δ R.I. 2008-09
Familiari Osservatorio AUB	6,5	5,5	5,2	-1,0	-0,3
Non familiari	7,8	7,4	6,7	-0,4	-0,7

In particolare, tra le aziende non familiari:

Non familiari	R.I. 2007	R.I. 2008	R.I. 2009 (**)	Δ R.I. 2007-08	Δ R.I. 2008-09
Statali	9,7	9,7	8,1	=0,0	-1,6
Multinazionali	6,6	6,5	5,7	-0,1	-0,8
Coalizioni	7,2	6,3	6,3	-0,9	=0,0
Cooperative	12,1	11,3	11,3	-0,8	=0,0

(*) Rapporto di Indebitamento (R.I.) = Totale Attivo / Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

(**) I dati 2009 sono una proiezione basata sul 50% della popolazione del 2008.

Indebitamento (5/5)

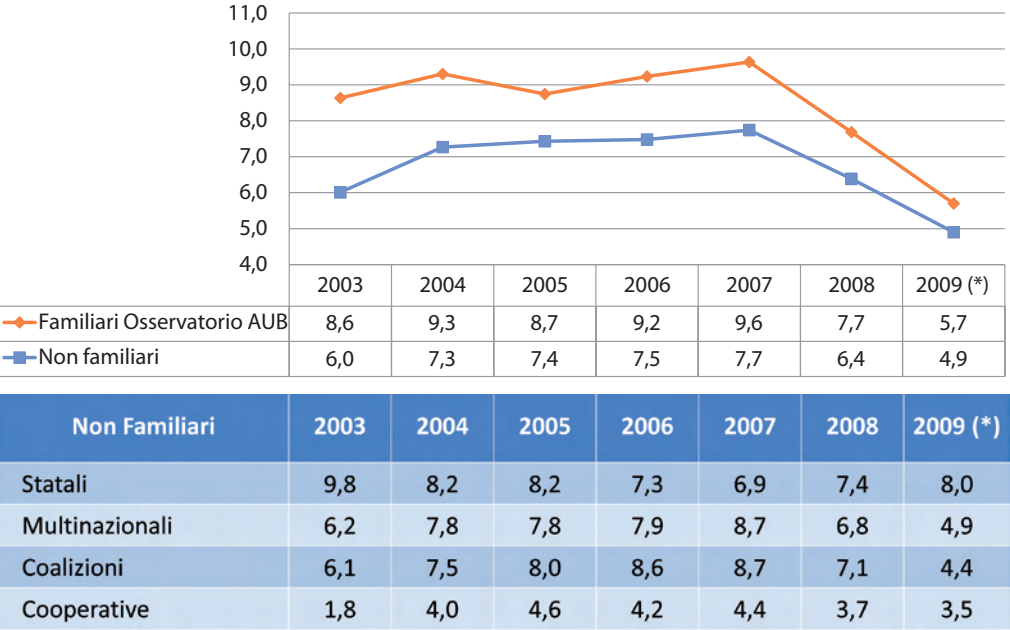
■ Le determinanti del Rapporto di Indebitamento (*)

Assetto proprietario	Δ R.I. 07-08	Δ Attivo	Δ Patrimonio Netto	Δ R.I. 08-09	Δ Attivo	Δ Patrimonio Netto
Familiari Osservatorio AUB	-1,0	+9,8%	+28,9%	-0,3	-1,1%	+3,8%
Coalizioni	-0,9	+10,7%	+25,8%	=0,0	-3,2%	+2,8%
Cooperative e Consorzi	-0,8	+10,8%	+17,0%	=0,0	+4,0%	+4,1%
Filiali di multinazionali	-0,1	+3,5%	+8,2%	-0,8	-4,6%	+1,4%
Statali/Enti locali	=0,0	+9,6%	+9,0%	-1,6	+0,1%	+8,6%

(*) I dati percentuali relativi alle determinanti del Rapporto di Indebitamento (R.I.) sono riferiti alla totalità delle aziende per le quali si hanno dati disponibili, quindi potrebbero non coincidere perfettamente con la risultante variazione.

Redditività

■ Il ROI delle aziende familiari e non



**UN'IMPORTANTE CONFERMA:
LE AZIENDE FAMILIARI HANNO COMUNQUE
RISULTATI MIGLIORI DELLE ALTRE**

(*) Percentuali calcolate su 4.163 aziende per il periodo 2000-2008; i dati 2009 sono una proiezione basata sul 45% della popolazione del 2008.

Redditività

■ Le aziende familiari hanno performance reddituali superiori

Assetto Proprietario	Δ ROI	Δ ROE
Familiari Osservatorio AUB	+1,3***	+0,7***
Non Familiari	-1,5***	-1,3***

In particolare, tra le aziende non familiari:

Non Familiari	Δ ROI	Δ ROE
Statali	+1,5*	-0,5*
Multinazionali	-0,5**	-0,7*
Cooperative	-4,2***	-4,2***
Coalizioni	-0,2	-0,5

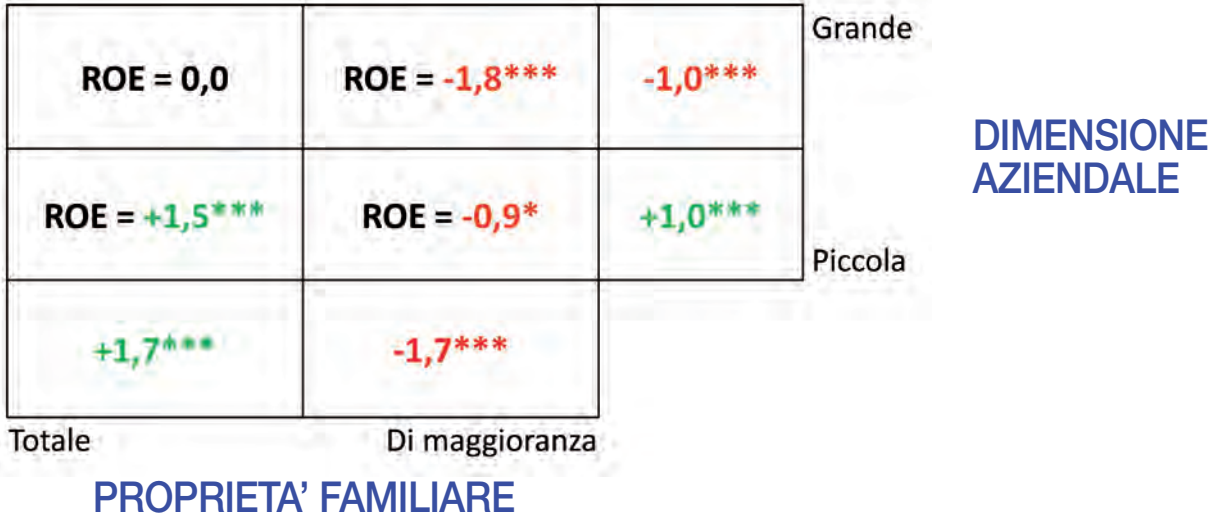
I valori del ROI e del ROE indicati nella tabella indicano che le diverse configurazioni di assetto proprietario sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con:

***Alta significatività (p<.001) **Media significatività (p<.01) *Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

Assetto proprietario e dimensione aziendale

■ La proprietà familiare e la dimensione aziendale (*)



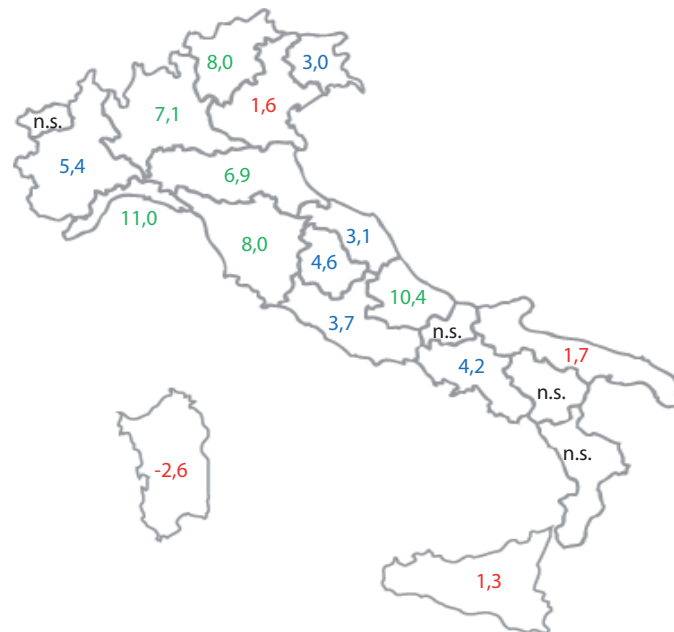
I valori del ROE indicati nella tabella indicano che le diverse configurazioni di aziende familiari sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

***Alta significatività (p<.001) **Media significatività (p<.01) *Discreta significatività (p<.10)

(*) La divisione nei quattro quadranti è avvenuta prendendo, rispettivamente, la mediana dei ricavi di vendita (Fonte: Aida) e la percentuale di controllo della famiglia proprietaria pari al 100%. Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

Redditività (1/2)

■ Il ROE delle aziende familiari per area geografica (*)



Regioni con ROE sopra la media nazionale (superiore a 5,5)

Regioni con ROE inferiore alla media nazionale (tra 5,5 e 3,0)

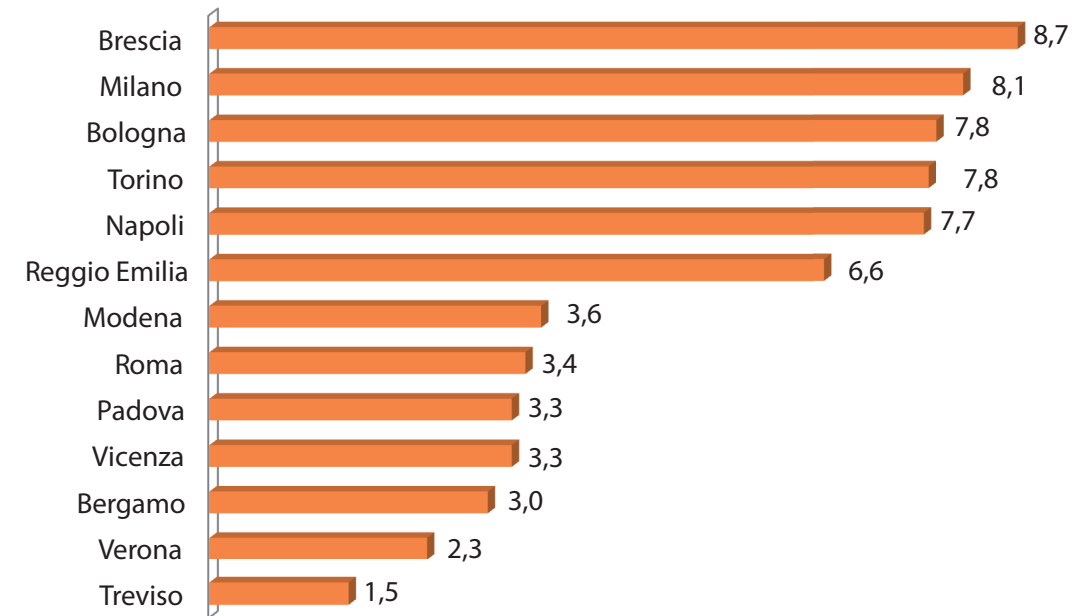
Regioni con ROE molto inferiore alla media nazionale (inferiore a 3,0)

n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

(*) ROE (Reddito Netto / Patrimonio Netto) medio pari a 5,5 nel 2008 (Fonte: Aida).

Redditività (2/2)

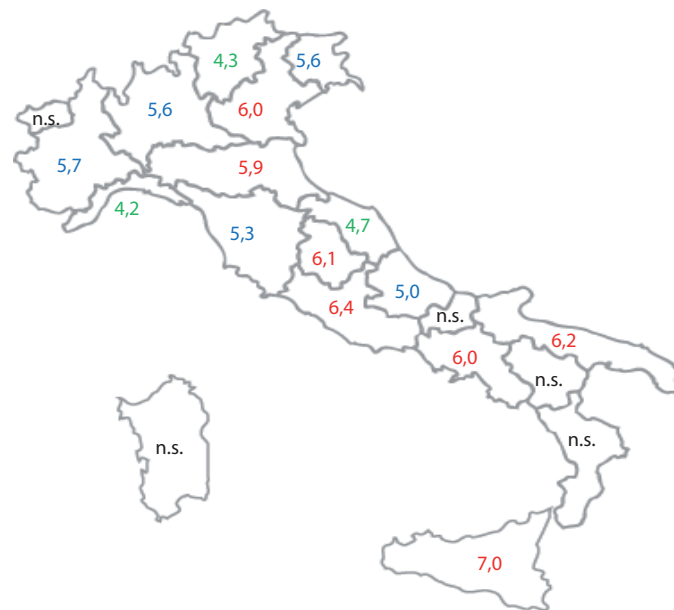
■ Il ROE nelle province in cui la presenza delle aziende familiari è maggiore (*)



(*) Province che registrano la presenza di oltre 50 aziende sul territorio.

Indebitamento (1/2)

■ La PFN/EBITDA delle aziende familiari per area geografica (*)



Regioni con PFN/EBITDA superiore alla media nazionale (oltre 5,8)

Regioni con PFN/EBITDA inferiore alla media nazionale (tra 5,8 e 5,0)

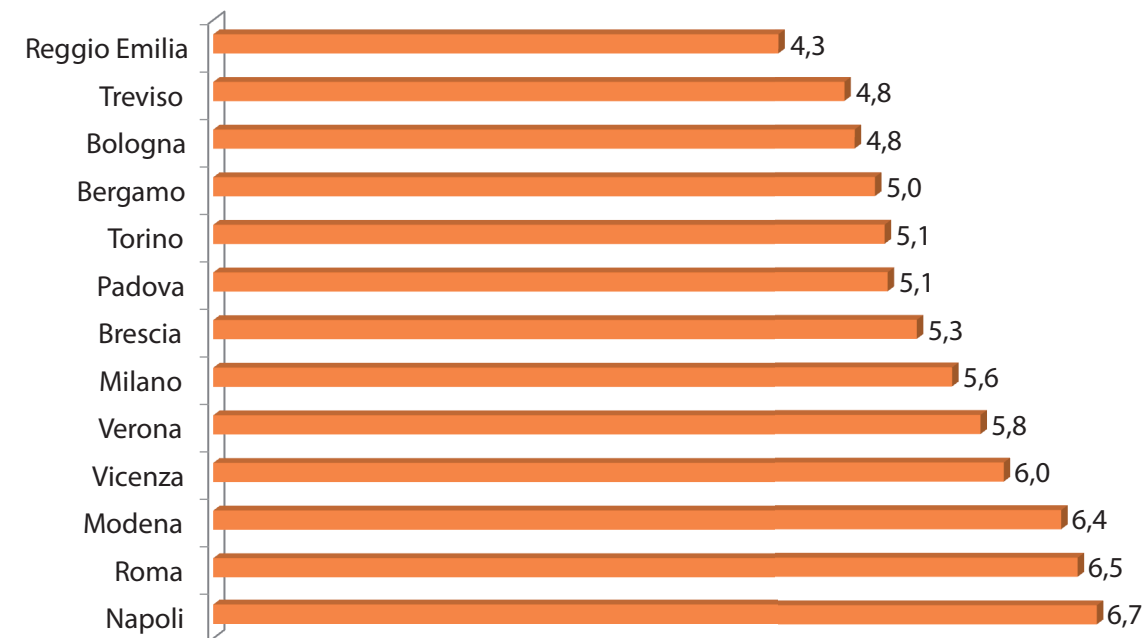
Regioni con PFN/EBITDA molto inferiore alla media nazionale (inferiore a 5,0)

n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

(*) PFN/EBITDA media pari a 5,8 nel 2008 (Fonte: Aida).

Indebitamento (2/2)

■ La PFN/EBITDA nelle province in cui la presenza delle aziende familiari è maggiore (*)

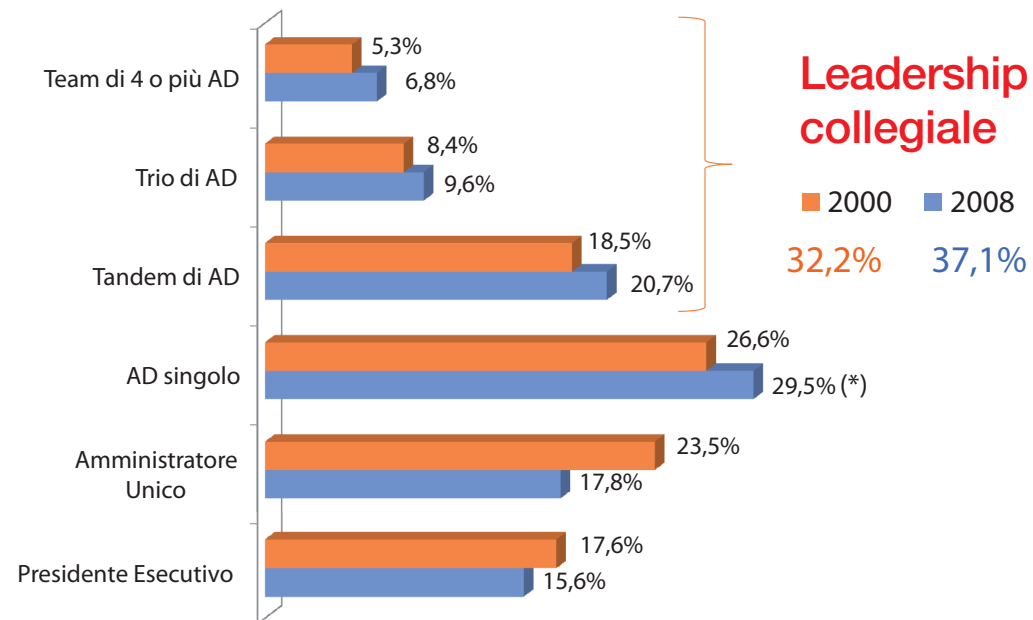


(*) Province che registrano la presenza di oltre 50 aziende sul territorio.

LA SFIDA DELLA GESTIONE COLLEGIALE

Il peso della leadership collegiale

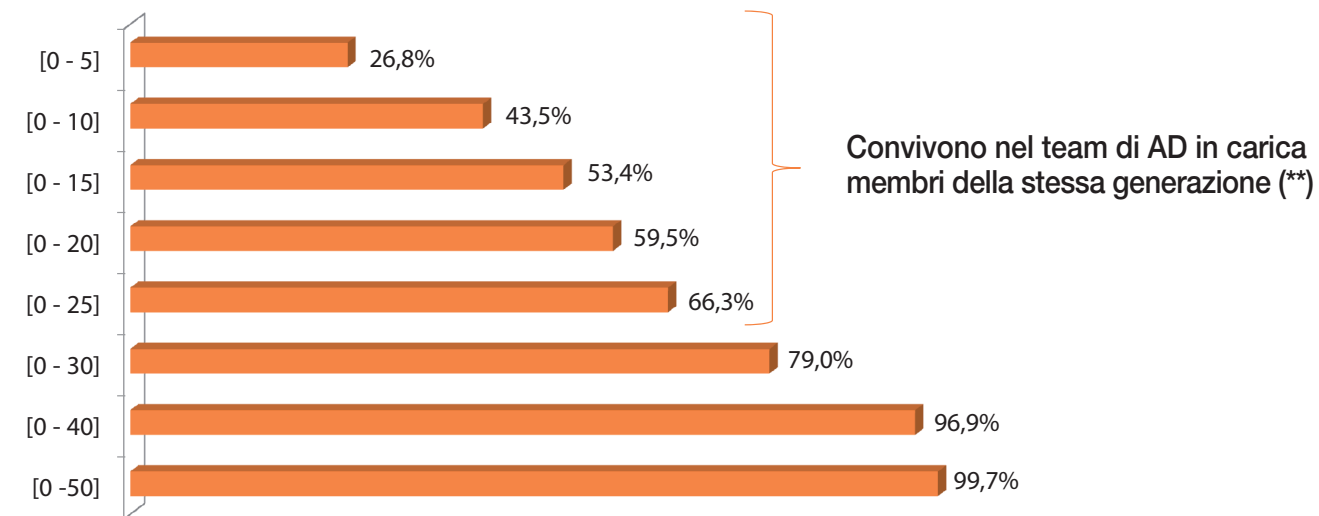
■ Il numero complessivo dei dipendenti



(*) In 247 delle 743 aziende totali (circa il 33% dei casi) in cui vi è un singolo AD in carica, esso ricopre anche la carica di Presidente.

Leadership collegiale e successione

■ La differenza di età tra l'AD più anziano e l'AD più giovane nel team in carica (*)



(*) Percentuali calcolate nel 37,1% dei casi in cui è presente una forma di leadership collegiale.

(**) Le generazioni sono state definite verificando l'età dell'azienda rispetto all'anzianità di servizio del leader aziendale in carica, ed ipotizzando un intervallo temporale di 25 anni quale discrimine tra una generazione e la successiva.

Leadership collegiale e età delle aziende

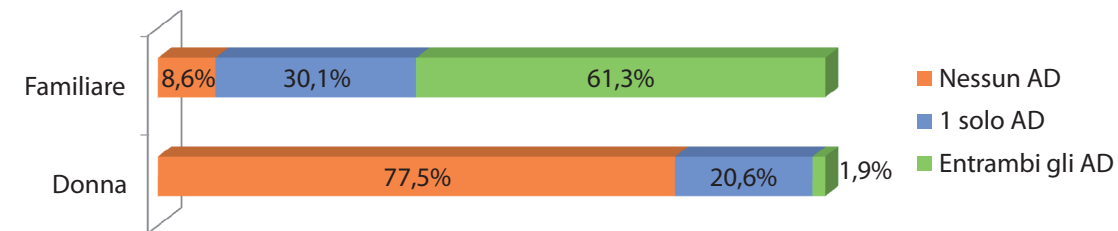
I modelli di governo per longevità aziendale

Tipologia di Leadership	N	Molto Giovani	Giovani	Adulte	Longeve
Tandem di AD	20,7%	16,1%	20,5%	23,0%	18,8%
Trio di AD	9,6%	7,5%	9,2%	10,8%	9,6%
Team di 4 o più AD	6,8%	3,7%	8,1%	6,9%	6,6%
Leadership collegiale	37,1%	27,3%	37,8%	40,7%	35,0%
Leadership individuale	62,9%	72,7%	62,2%	59,3%	65,0%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

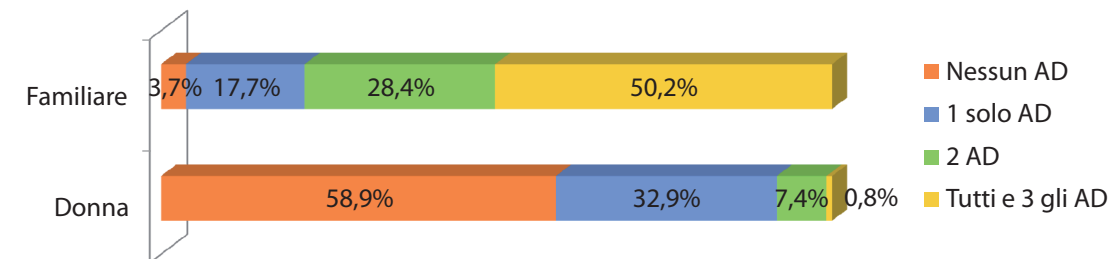
I modelli di leadership collegiale

I modelli di leadership collegiale (*)

Tandem di AD



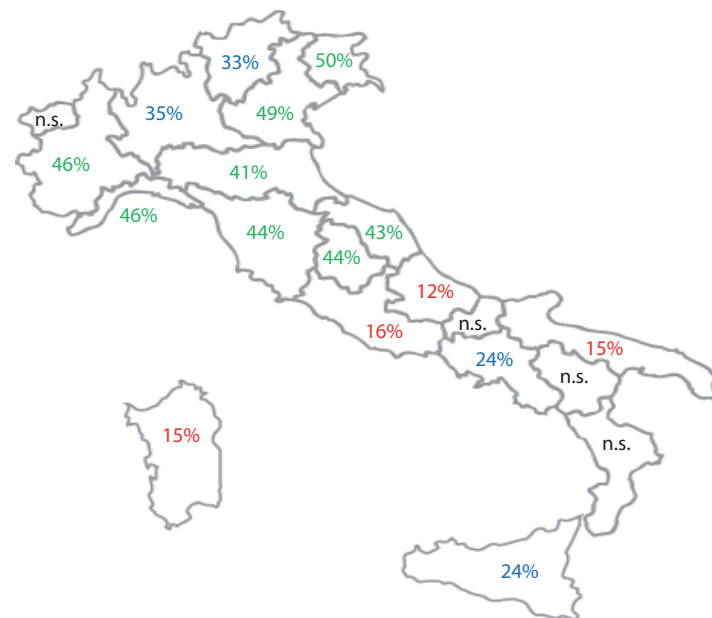
Trio di AD



(*) In 699 delle 936 aziende totali (circa il 75% dei casi) un AD del team ricopre anche la carica di Presidente.

Leadership collegiale e Regioni

■ La PFN/EBITDA delle aziende familiari per area geografica (*)



Percentuale superiore alla media nazionale (oltre 37,1%) (*)

Percentuale inferiore alla media nazionale (tra il 37,1% e il 20%)

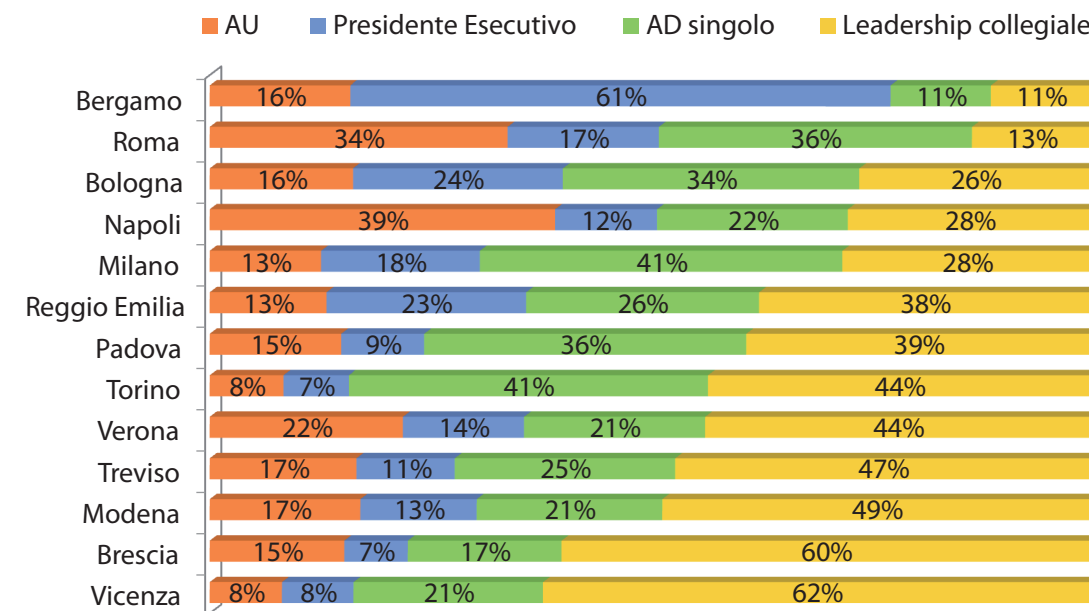
Percentuale molto inferiore alla media nazionale (inferiore al 20%)

n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

(*) La percentuale di aziende con un modello di leadership collegiale è pari al 37,1% nel 2008.

Leadership collegiale e Province

■ I modelli di leadership nelle province in cui la presenza delle aziende familiari è maggiore (*)



(*) Province che registrano la presenza di oltre 50 aziende sul territorio.

Modelli di governo e performance

Tipologia di leadership	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Leadership individuale	62,9%	-0,2	+0,9**	+0,3
Leadership collegiale	37,1%	+0,2	-0,9**	-0,3

I LEADER FAMILIARI FANNO BENE ALLE LORO AZIENDE (ANCHE SE I NON FAMILIARI SI FANNO LENTAMENTE LARGO)

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che le diverse tipologie di leadership sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con:

- *** Alta significatività (p<.001)
- ** Media significatività (p<.01)
- * Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

Leader familiari e performance (1/2)

■ La leadership individuale e le performance

Leadership Individuale (*)	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Leader familiare	77,6%	+0,3*	+1,2***	+0,7**
Leader non familiare	22,4%	-1,1***	-0,7	-0,8*

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che le diverse tipologie di leadership sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con:

- *** Alta significatività (p<.001)
- ** Media significatività (p<.01)
- * Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).
(*) Il confronto per entrambe le tipologie di leadership individuale è effettuato contro tutti gli altri modelli.

Leader familiari e performance (2/2)

■ La leadership collegiale e le performance

Leadership collegiale (*)	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
AD familiari inferiori al 50%	14,1%	-0,6*	-0,8	-0,4
AD familiari pari o superiori al 50%	32,3%	-0,3	-1,0*	-0,8*
Team di AD tutto familiare	53,6%	+0,6***	-0,4	+0,2

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che le diverse tipologie del team di vertice sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

- *** Alta significatività (p<.001)
- ** Media significatività (p<.01)
- * Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).
(*) Il confronto per ogni tipologia di leadership collegiale è effettuato contro tutti gli altri modelli.

Successione nella leadership individuale

■ La successione del leader e la familiarità

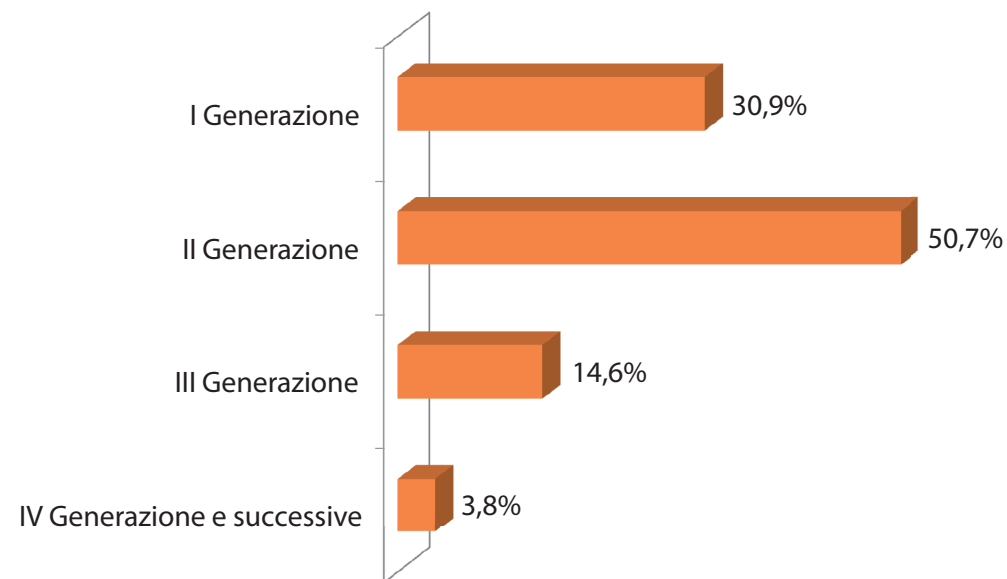
Anno	Familiari			Non familiari		
	Uscenti	Entranti	Saldo	Uscenti	Entranti	Saldo
2000	16	16	0	23	23	0
2001	44	38	-6	39	45	6
2002	55	57	2	43	41	-2
2003	40	58	18	52	34	-18
2004	50	62	12	50	38	-12
2005	65	63	-2	42	44	2
2006	46	40	-6	44	50	6
2007	60	54	-6	43	49	6
2008	64	45	-19	38	57	19
Totale	440	433	-7	374	381	7

**LA CONFERMA DI UN ADAGIO POPOLARE:
“LA PRIMA GENERAZIONE CREA, LA SECONDA
CONSERVA E LA TERZA DISTRUGGE”**

Dal 2005 si registra un’inversione di tendenza a favore di leader entranti non appartenenti alla famiglia di controllo.

Generazioni a confronto (1/5)

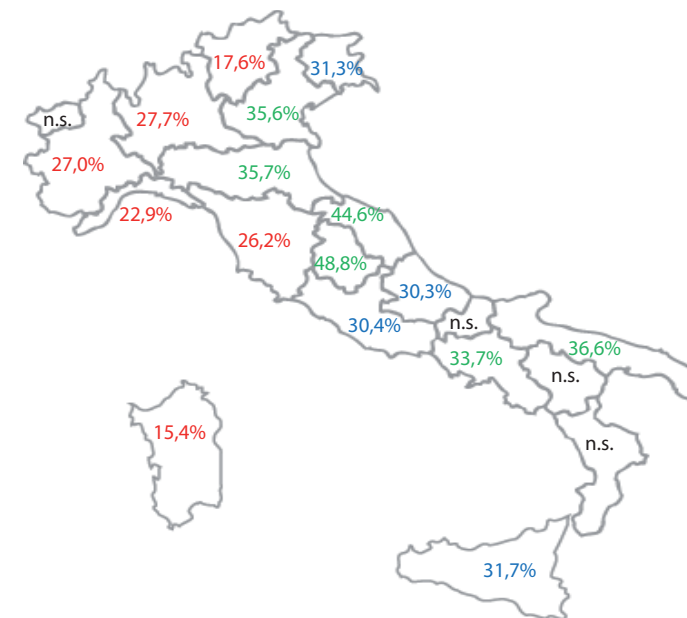
■ La Generazione di appartenenza del leader aziendale (*)



(*) Le generazioni sono state definite verificando l'età dell'azienda rispetto all'anzianità di servizio del leader aziendale in carica, ed ipotizzando un intervallo temporale di 25 anni quale discrimine tra una generazione e la successiva.

Generazioni a confronto (2/5)

■ Le aziende di prima generazione per area geografica (*)



Percentuale superiore alla media nazionale (oltre il 32%)

Percentuale in linea con la media nazionale (tra il 32% e il 30%)

Percentuale inferiore alla media nazionale (inferiore al 30%)

n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

(*) La percentuale di aziende di prima generazione è pari al 31% nel 2008.

Generazioni a confronto (3/5)

■ I modelli di governo nelle diverse generazioni

Modelli di governo	%	I Generazione	II Generazione	III Generazione e successive
Amministratore Unico	17,8%	26,2%	17,2%	5,6%
Presidente Esecutivo	15,6%	19,3%	14,0%	14,0%
AD singolo	29,5%	15,7%	32,4%	44,6%
Tandem di AD	20,7%	19,7%	20,9%	21,6%
Trio di AD	9,6%	11,3%	8,8%	9,0%
Team di 4 o più AD	6,8%	7,8%	6,7%	5,2%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Generazioni a confronto (4/5)

■ La presenza di leader familiari nelle diverse generazioni

Leadership individuale	Media	I Generazione	II Generazione	III Generazione e successive
AU familiare	85,8%	99,5%	74,5%	73,1%
Presidente Esecutivo familiare	87,3%	100,0%	79,3%	80,0%
AD singolo familiare	67,4%	99,2%	62,1%	59,2%
Media totale	77,6%	99,6%	69,2%	65,0%

Leadership collegiale	Media	I Generazione	II Generazione	III Generazione e successive
AD familiari pari o superiori al 50%	85,9%	94,4%	81,1%	83,7%

Generazioni a confronto (5/5)

■ La generazione del leader e le performance

Generazione	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
I Generazione	+0,6***	+2,1***	+1,5***
II Generazione	=0,0	-0,4	= 0,0
III Generazione e successive	-0,8***	-2,5***	-2,1***

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che la diversa generazione del leader aziendale è **migliorativa (+)** o **peggiorativa (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

- *** Alta significatività (p<.001)
- ** Media significatività (p<.01)
- * Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

UN PO’ DI ESPERIENZA SERVE, TROPPI FA MALE

Età del leader aziendale e performance

Classe di età del leader aziendale	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Meno di 40 anni	7,5%	-0,4	+2,4***	+1,5**
[40-50]	20,2%	+0,3	+1,2***	+0,9*
[50-60]	26,0%	-0,2	-0,7*	+0,5
[60-70]	27,7%	-0,2	-0,6*	-0,9**
Oltre 70 anni	18,6%	+0,4*	-1,1**	-1,2***

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che le diverse classi di età del leader aziendale sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

- *** Alta significatività (p<.001)
- ** Media significatività (p<.01)
- * Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

Anzianità di servizio del leader aziendale e performance

Anzianità di servizio	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Da 1 a 5 anni	26,4%	-1,3***	-0,1	=0,0
Da 6 a 10 anni	24,6%	+0,3*	+1,0***	+0,5*
Da 11 a 19 anni	27,4%	+0,7***	-0,4	=0,0
Oltre 19 anni	21,6%	+0,4	-0,7*	-0,6*

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che le diverse classi di anzianità di servizio del leader aziendale sono **migliorative (+)** o **peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

- *** Alta significatività (p<.001)
- ** Media significatività (p<.01)
- * Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

Leader di prima generazione e performance

Classe di età del leader aziendale	I Generazione		
	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Meno di 40 anni	-0,8	+7,9***	+7,0***
40-50 anni	+0,7*	+3,7***	+3,6***
50-60 anni	+0,5	-0,3	+1,8**
60-70 anni	-0,8**	-2,2***	-3,0***
Oltre 70 anni	+0,2	-2,2***	-2,3***

I valori del ROI, del ROE e della Crescita indicati nella tabella indicano che le diverse classi di età del leader aziendale sono **migliorative (+) o peggiorative (-)** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

*** Alta significatività (p<.001)

* Media significatività (p<.01)

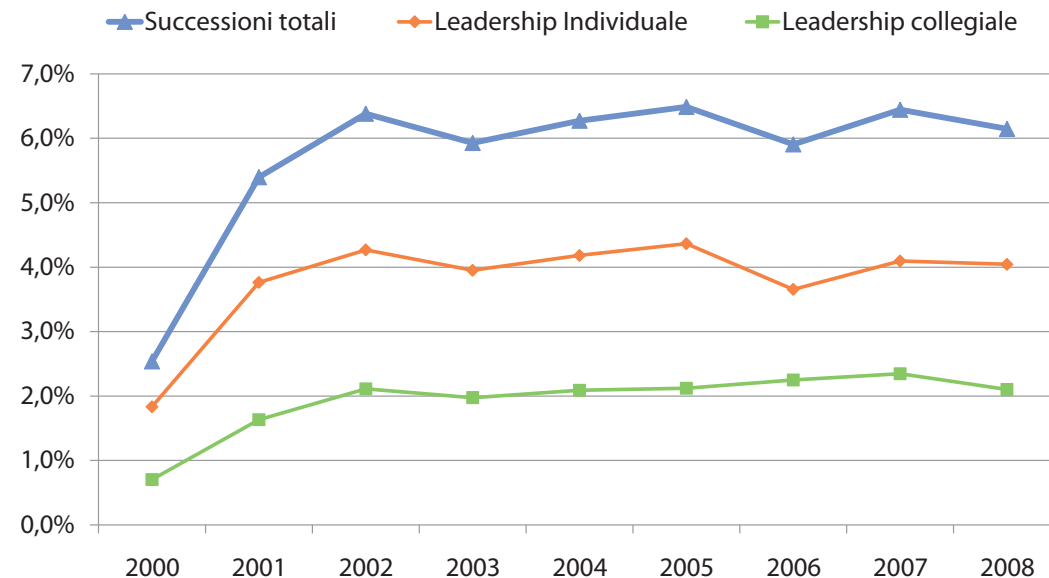
* Discreta significatività (p<.10)

Per l’elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2008 (Fonte: Aida).

IL RICAMBIO GENERAZIONALE PROCEDE CON CADENZA (TROPPO?) REGOLARE

Successione al vertice

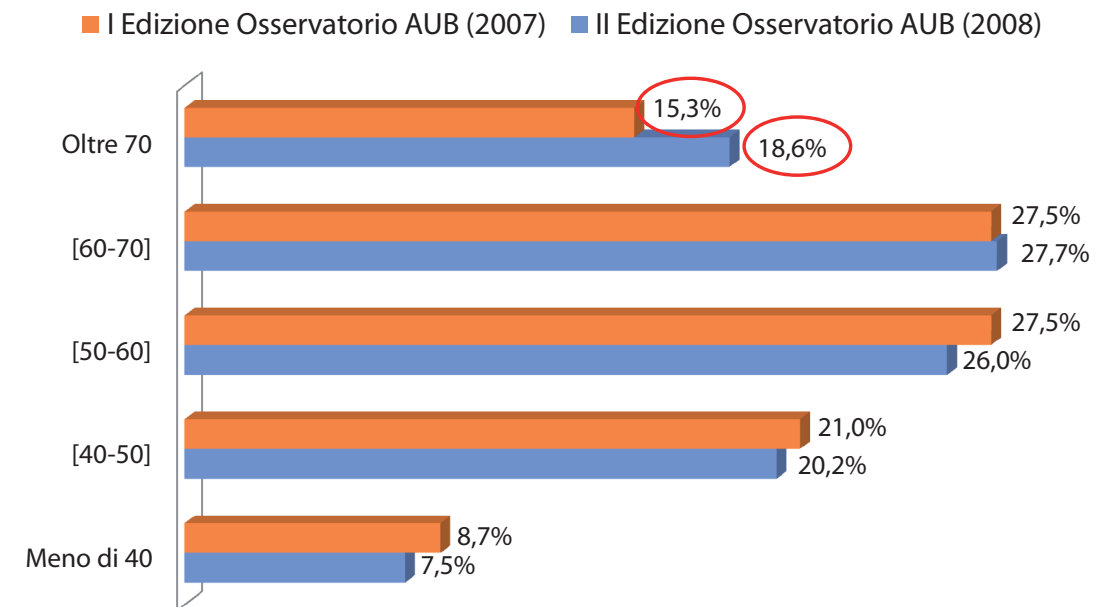
■ Le successioni avvenute nel periodo 2000-2008 (*)



(*) Le percentuali sono calcolate, per ciascun anno, come numero di successioni avvenute nella leadership individuale da una parte (AU, Presidente Esecutivo e AD singolo) e collegiale dall'altra (team di AD) sul numero totale delle aziende.

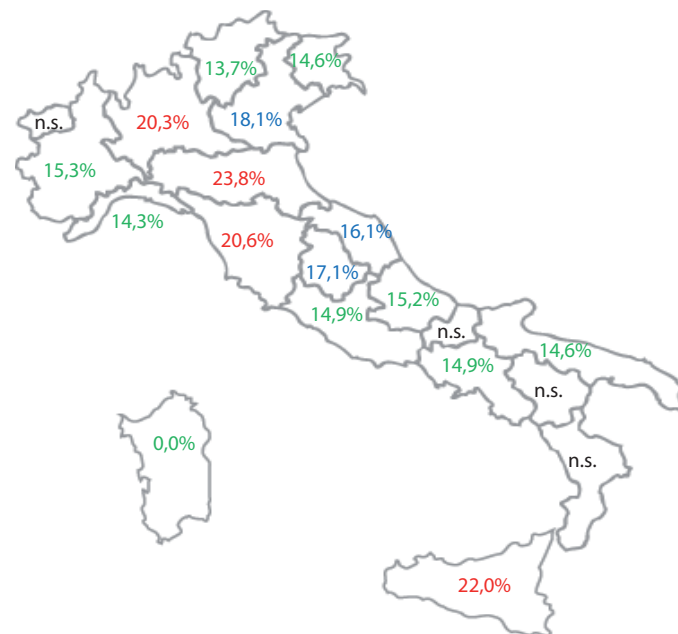
Età del leader aziendale (1/3)

■ Il leader aziendale per classi di età: un confronto



Età del leader aziendale (2/3)

■ La presenza di leader anziani per area geografica (*)



Percentuale di leader anziani superiore alla media nazionale (oltre il 18,6%)

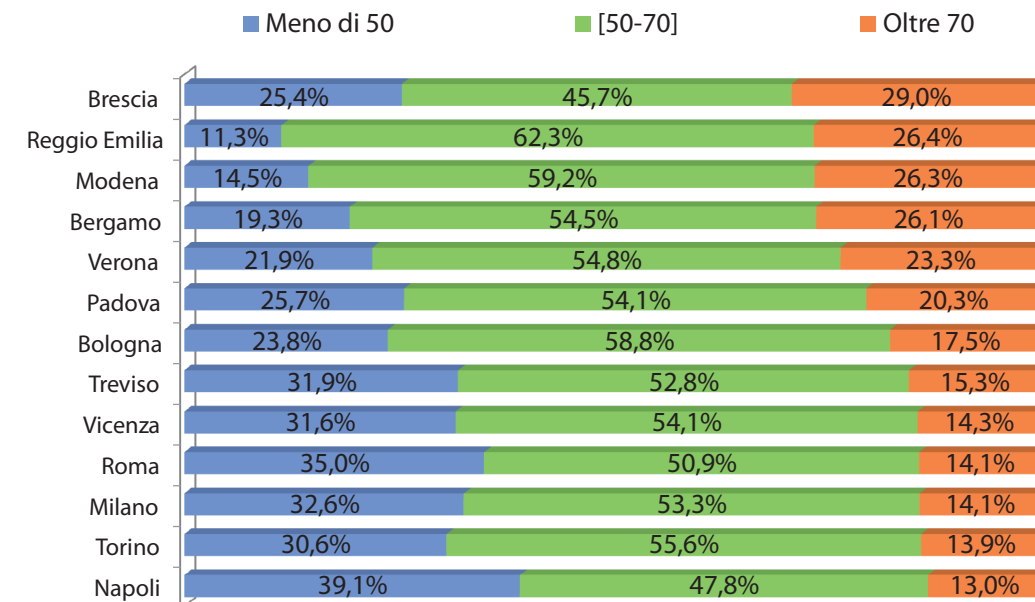
Percentuale di leader anziani inferiore alla media nazionale (tra il 18,6% e il 15,6%)

Percentuale di leader anziani molto inferiore alla media nazionale (inferiore al 15,6%)

(*) Leader con età superiore a 70 anni.
n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

Età del leader aziendale (3/3)

■ L'età del leader nelle province in cui la presenza delle aziende familiari è maggiore (*)

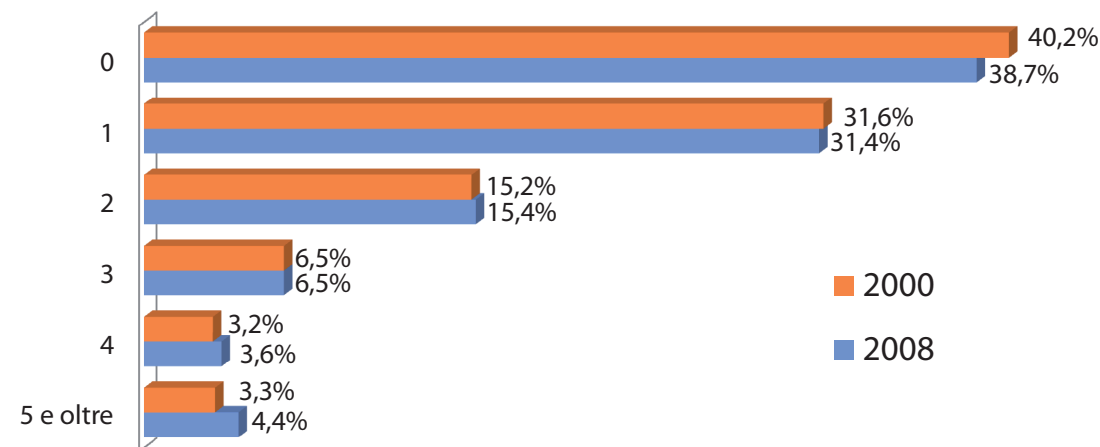


(*) Province che registrano la presenza di oltre 50 aziende sul territorio.

**LA PRESENZA DELLE DONNE AL VERTICE:
“TANTO RUMORE PER NULLA” (MA LE DONNE
SEMBRANO “AIUTARE” LE ALTRE DONNE)**

Le donne nella compagine sociale (1/2)

■ La presenza di soci donna nella compagine sociale



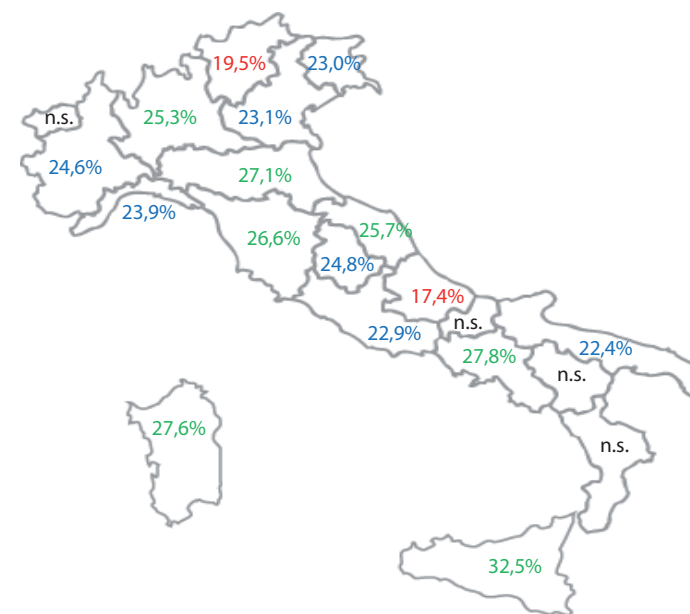
- La presenza di soci donna è positivamente correlata al numero dei soci (*) e risulta pari al 24,9% nel 2008 (**);
- Nell'8,6% dei casi le donne costituiscono oltre il 50% della compagine sociale.

(*) Dato statisticamente significativo con $p < .01$.

(**) Percentuale calcolata come numero di soci donna sul totale dei soci persone fisiche.

Le donne nella compagine sociale (2/2)

■ La presenza di soci donna per area geografica (*)



Percentuale superiore alla media nazionale (oltre il 25%)

Percentuale inferiore alla media nazionale (tra il 25% e il 20%)

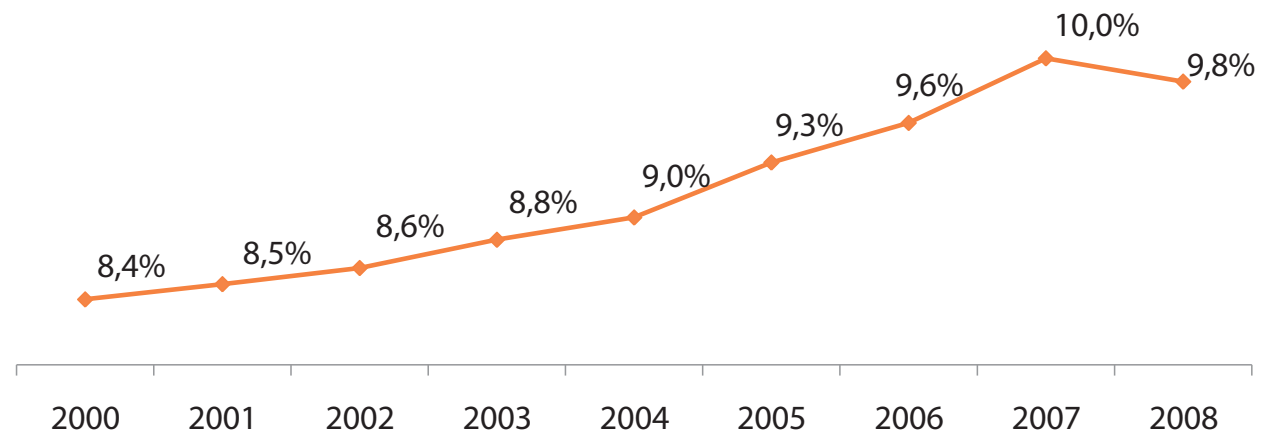
Percentuale molto inferiore alla media nazionale (inferiore al 20%)

n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

(*) Percentuale calcolata come numero di soci donna sul totale dei soci persone fisiche.

Le donne e la leadership (1/2)

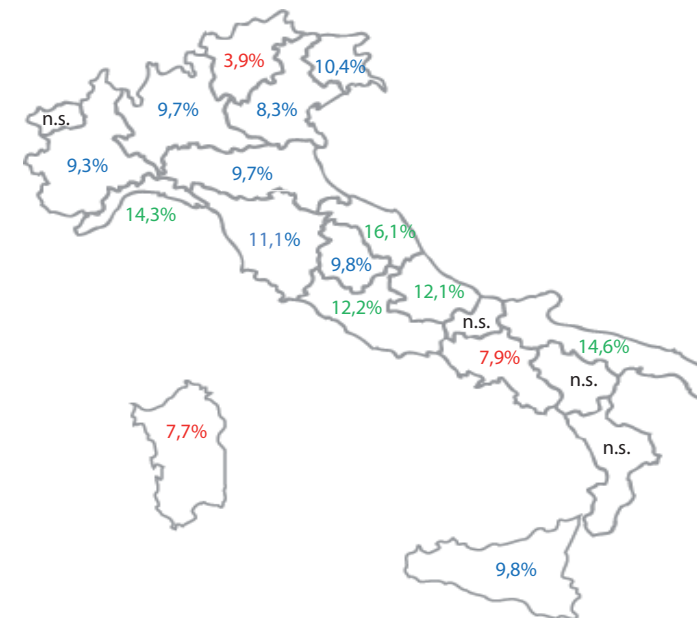
■ La presenza di un leader aziendale donna dal 2000 al 2008



- Esiste una correlazione negativa tra la longevità aziendale e la presenza di un leader donna: si passa dal 12,4% nelle aziende giovani al 7,6% nelle aziende longeve;
- La presenza di leader donna è ancora limitata nelle grandi aziende (6,9%), anche se in aumento dal 2000 (4,1%).

Le donne e la leadership (2/2)

■ La leadership femminile per area geografica



Percentuale superiore alla media nazionale (oltre il 12%)

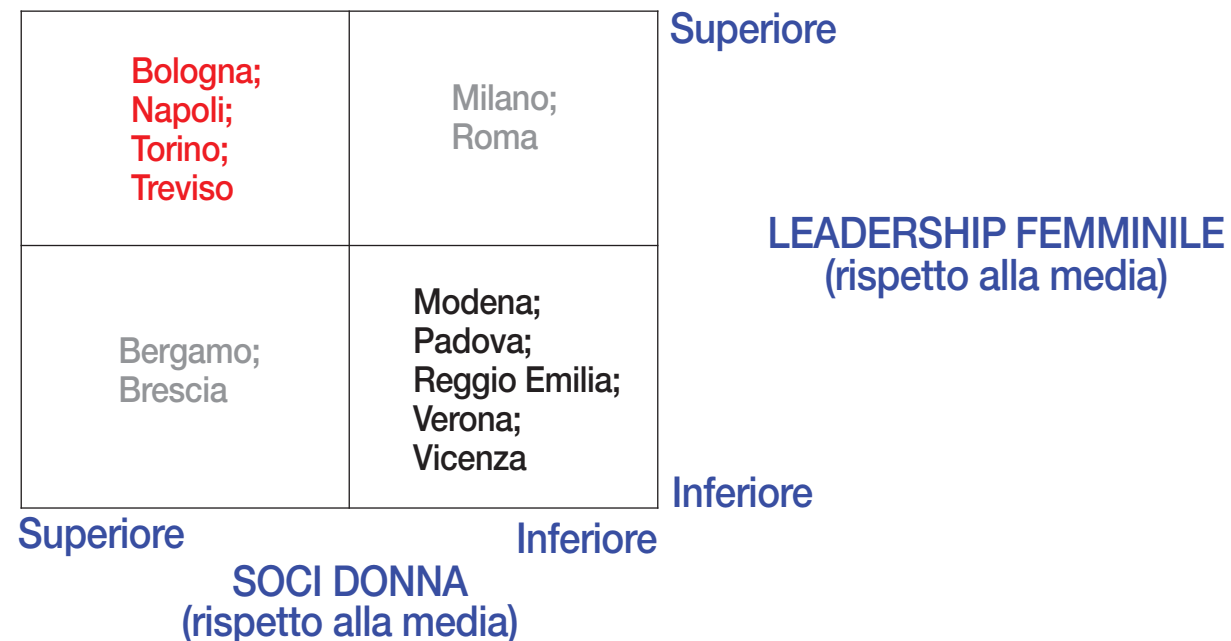
Percentuale in linea con la media nazionale (tra il 12% e l'8%)

Percentuale inferiore alla media nazionale (inferiore all'8%)

n.s. = non significativo (Regioni con meno di 10 aziende)

Soci donna e leadership femminile

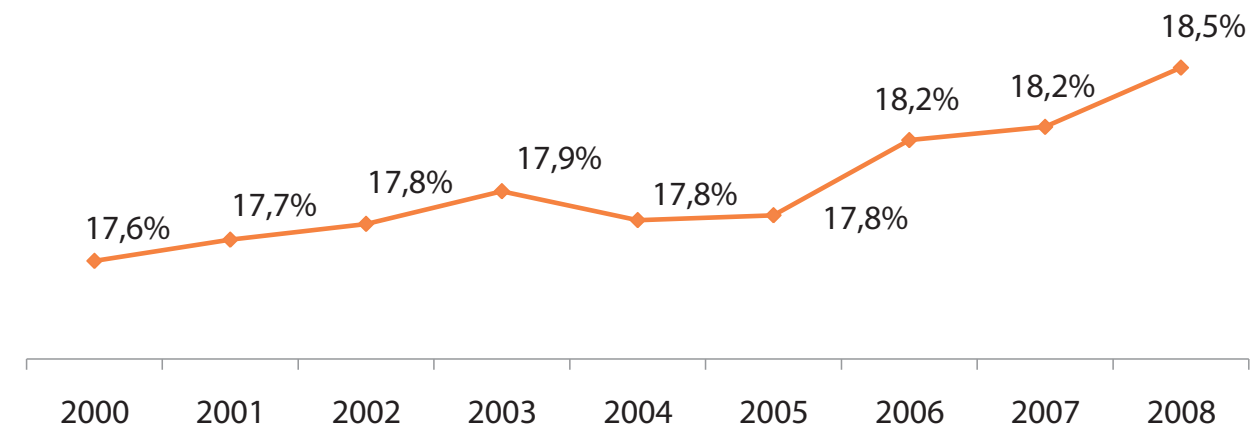
- I soci donna e la leadership femminile nelle Province in cui la presenza delle aziende familiari è maggiore (*)



(*) Province che registrano la presenza di oltre 50 aziende sul territorio.

Le donne nel CdA

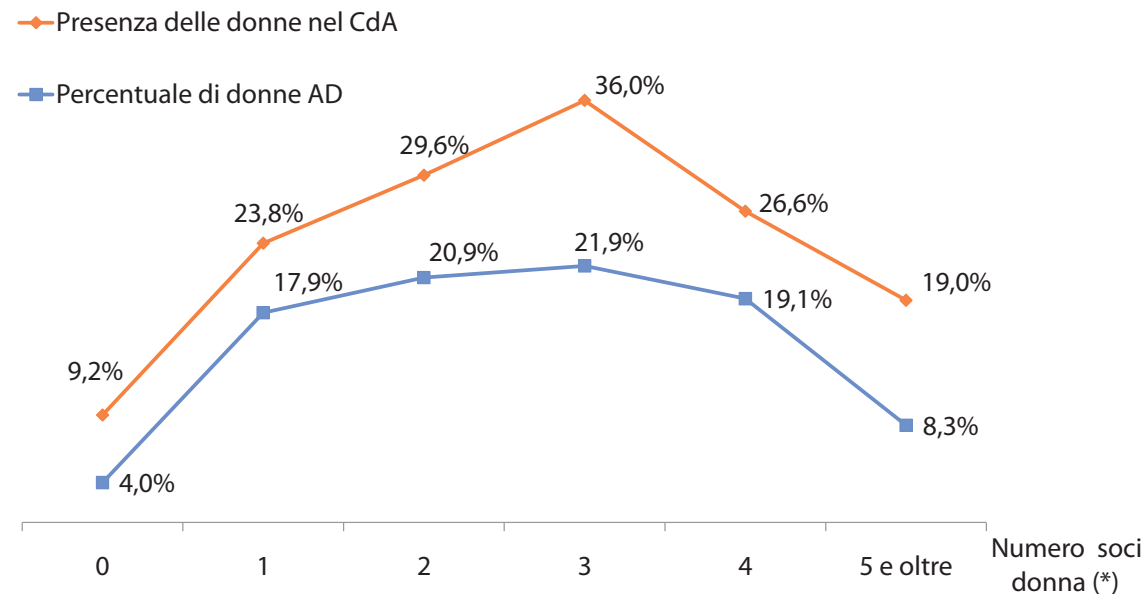
- La presenza delle donne nel CdA dal 2000 al 2008:



- Esiste una correlazione negativa tra la presenza di un consigliere donna e la dimensione aziendale: la presenza delle donne nelle grandi aziende è pari al 13% nel 2008;
- La presenza di consiglieri donna è superiore nelle aziende controllate al 100% dalla famiglia (20%).

Le determinanti della presenza delle donne (1/2)

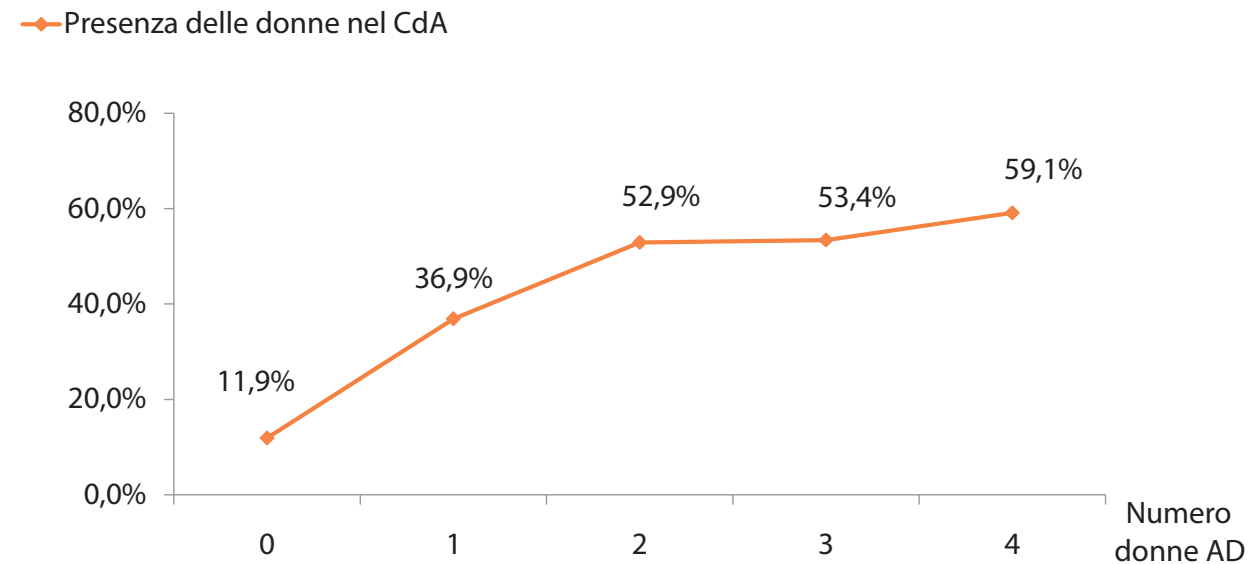
■ La relazione tra i soci donna nella compagine sociale e la presenza di donne AD e nel CdA



(*) Le aziende con 4 soci donna o più rappresentano l'8% della popolazione.

Le determinanti della presenza delle donne (2/2)

■ La relazione tra la presenza delle donne nel CdA e il numero di donne AD



La presenza delle donne e le performance

■ La presenza delle donne nel CdA

Donne nel Cda	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Nessuna	45,5%	-0,8***	-1,0***	-0,2
1% - 33%	24,4%	+0,6***	-0,3	-0,8
33% - 49%	17,2%	+0,9***	+1,3**	+1,4***
50% e oltre	12,9%	-0,4	+1,3**	=0,0

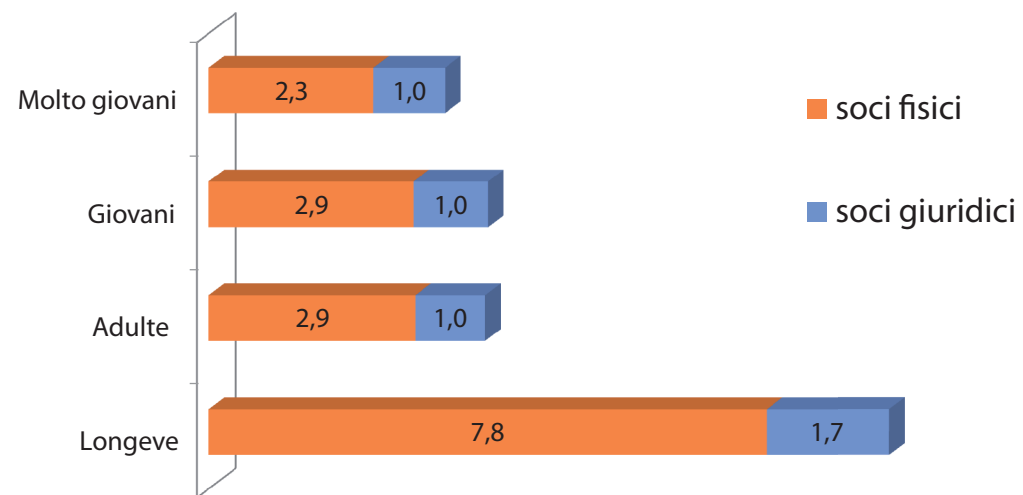
■ La presenza di leader donna

Leadership femminile	%	Δ ROI	Δ ROE	Δ Crescita
Leader singolo donna	62,9%	+0,1	-0,3	-0,6
Almeno 1 donna nel team di AD	37,1%	+0,5*	+1,8***	=0,0

GLI ASSETTI SOCIETARI PER GESTIRE LA “DERIVA GENERAZIONALE”

Assetto proprietario

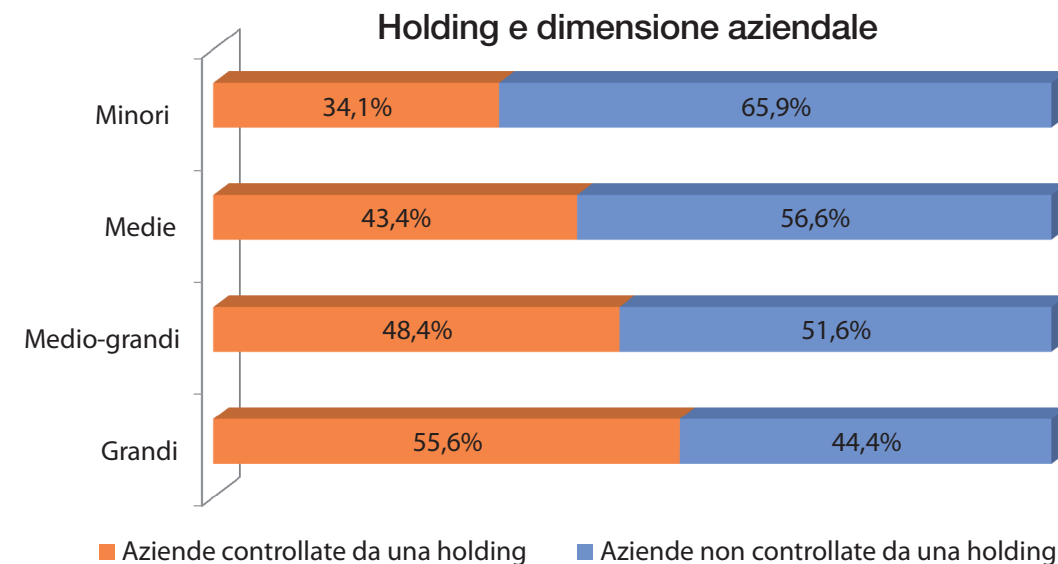
- Il numero medio dei soci in base alla longevità aziendale e alla natura (fisica o giuridica) dei soci



Ulteriori analisi mostrano come il numero medio dei soci (sia fisici che giuridici) sia correlato anche alla dimensione aziendale, passando da 3,8 nelle aziende minori a 5,5 nelle aziende grandi.

Holding di controllo (1/2)

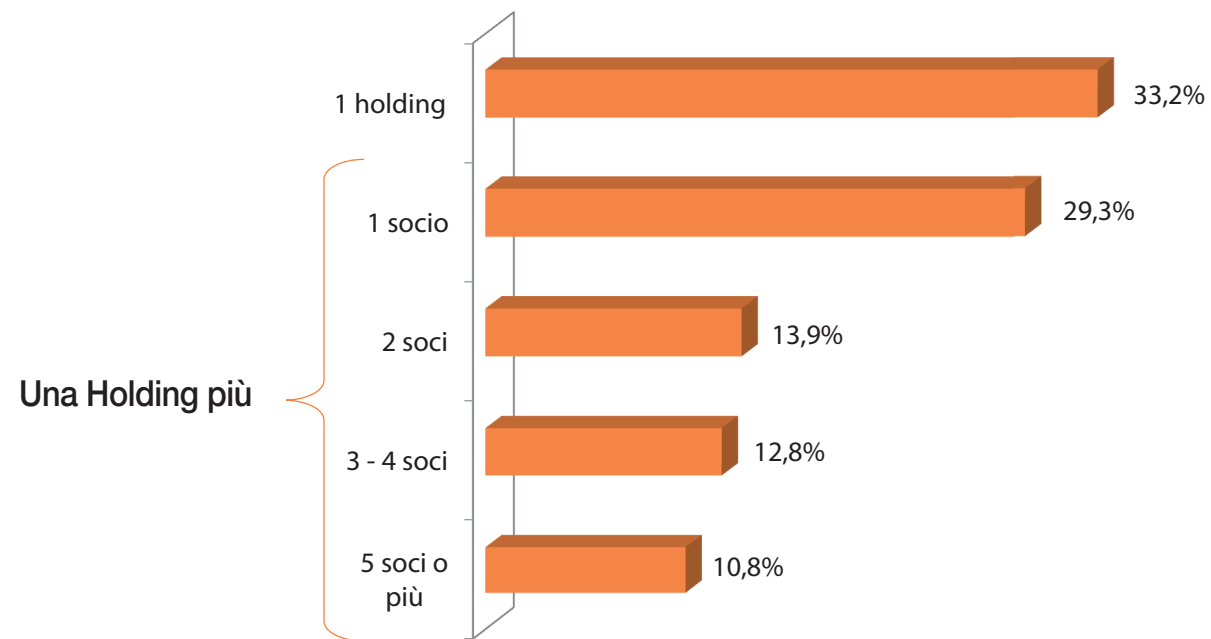
- Le aziende controllate da una holding (*) = **1024** (pari al **40,6%** della popolazione totale)



(*) Persona giuridica con una percentuale di controllo non inferiore al 50%.

Holding di controllo (2/2)

■ La compagine sociale delle aziende controllate da una holding



Nota metodologica (1/3)

■ Sono state considerate familiari:

- Le società controllate almeno al 50% da una o due famiglie (se non quotate);
- Le società controllate al 25% da una o due famiglie (se quotate);
- Le società controllate da un'entità giuridica riconducibile ad una delle due situazioni descritte sopra.

■ In caso di gruppi monobusiness:

Si è ritenuto opportuno includere le società controllanti nei seguenti casi:

- la società controllante è una pura finanziaria di partecipazioni;
- esiste una sola controllata operativa rilevante ai nostri fini (e dunque al di sopra dei 50 Mio €);;
- il perimetro di consolidamento della controllante coincide sostanzialmente con le dimensioni della principale controllata.

Sono state escluse tutte le società controllate, sia di primo livello (in caso di inclusione della capogruppo nella lista) che nei livelli successivi.

Nota metodologica (2/3)

■ In caso di gruppi multibusiness:

Sono state escluse le controllanti - capogruppo (spesso società finanziarie)

- Sono state incluse le società controllate (operative) al secondo livello della catena di controllo.
- Sono state incluse società finanziarie di partecipazioni di secondo livello (sub-holding, individuate come tali mediante il codice ATECORI) soltanto nelle seguenti circostanze:
 - le società da queste controllate con oltre il 50%, e con fatturato superiore ai 50 Mio €, svolgono attività tra loro simili;
 - vi è una sola società controllata con oltre il 50%, e con fatturato superiore ai 50 Mio €.
- Si è deciso di escludere anche le società a controllo familiare al terzo livello e successivi poiché le informazioni risultano in larga parte contenute nel bilancio consolidato delle controllanti di secondo livello, incluse nella lista secondo i criteri di cui sopra.

Nota metodologica (3/3)

La raccolta di dati ed informazioni sugli organi di governo e sui leader aziendali è avvenuta tramite la codifica di quanto contenuto nelle visure camerali storiche delle aziende considerate (fonte: Camera di Commercio, Industria, Agricoltura ed Artigianato di Milano). Per questo motivo, è stato necessario effettuare alcune scelte metodologiche per garantire l'analizzabilità dei dati. In particolare:

- La familiarità del Presidente, dell'Amministratore Delegato, dell'Amministratore Unico e di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione è stata rilevata per affinità di cognome con quello della famiglia proprietaria. Dunque, i dati potrebbero risultare lievemente sottostimati;
- Lo stesso dicasi per l'appartenenza alla famiglia di controllo dei soggetti detentori di quote del capitale sociale.

Legenda

■ **Longevità aziendale:**

- Molto giovani = aziende con meno di 10 anni di età;
- Giovani = aziende con età compresa tra 10 e 25 anni;
- Adulte = aziende con età compresa tra 25 e 50 anni;
- Longeve = aziende con oltre 50 anni di età.

■ **Dimensione aziendale:**

- **Minori** = fatturato compreso tra 50 e 100 Mio euro;
- **Medie** = fatturato compreso tra 100 e 150 Mio euro;
- **Medio-grandi** = fatturato compreso tra 150 e 250 Mio euro;
- **Grandi** = fatturato superiore ai 250 Mio euro.

Note

Note

