

## 8. Le aziende familiari milanesi attraverso la crisi

di Guido Corbetta, Alessandro Minichilli e Fabio Quarato\*

Il presente contributo si pone l'obiettivo di comprendere come le aziende familiari milanesi abbiano affrontato la grave crisi finanziaria che ha messo a dura prova la resistenza del tessuto imprenditoriale non solo di Milano e provincia, ma dell'intero paese. A tal proposito, si ritiene che le aziende familiari presentino caratteristiche peculiari, che ne fanno un terreno di indagine ideale per capire quali siano i comportamenti virtuosi, ma anche i limiti, che hanno accompagnato tali aziende attraverso (e oltre) la crisi. L'attenzione rivolta alle aziende familiari milanesi,<sup>1</sup> soprattutto in questa fase economica, trova giustificazione nella loro grande rilevanza all'interno del tessuto imprenditoriale della provincia di Milano.

### Le aziende familiari milanesi attraverso la crisi: alcune lezioni apprese

La grave crisi economica che ha avuto inizio tra la fine del 2007 e l'inizio del 2008 ha investito progressivamente tutte le aziende a livello internazionale, coinvolgendo aziende di piccole dimensioni e dunque più vulnerabili, ma anche realtà grandi e grandissime, in paesi più indebitati come in paesi solidi, senza risparmiare le aziende localizzate in aree ricche, che sembravano inizialmente al riparo dai peggiori effetti della crisi. Ciò è vero soprattutto per quelle italiane situate nelle aree tradizionalmente più virtuose, come quella milanese, che si riteneva potessero godere del doppio vantaggio rappresentato dalla favorevole localizzazione territoriale e dal sistema creditizio italiano, più solido che in altri paesi. Tuttavia, gli effetti della crisi non hanno tardato a propagarsi tra le aziende di

\* Guido Corbetta – Professore di Strategia delle aziende familiari (cattedra AldAF – Alberto Falck) presso l'Università Bocconi di Milano; Alessandro Minichilli – Assistant Professor (cattedra AldAF – Alberto Falck); Fabio Quarato – Professore di Corporate strategy e sistemi di corporate governance presso l'Università Bocconi. L'Osservatorio AUB, promosso da AldAF-Associazione Italiana delle Aziende Familiari, Unicredit Private e Corporate Banking e Università Bocconi nasce nel 2008 con l'obiettivo di monitorare le strutture, le dinamiche e le performance di tutte le aziende a controllo familiare italiane (da qui in avanti per semplicità "aziende familiari") con ricavi superiori ai 50 milioni di euro. In particolare, i dati utilizzati in questo rapporto costituiscono una preview della terza edizione dell'Osservatorio AUB relativa alle imprese familiari italiane della provincia di Milano che, al termine dell'esercizio 2009, presentavano un fatturato superiore ai 50 milioni di euro.

1. Il processo di selezione delle aziende analizzate nel presente rapporto è stato realizzato a partire dalla popolazione di 1.643 aziende della provincia di Milano con fatturato superiore ai 50 milioni euro, di cui 676 a controllo familiare. La metodologia su cui si è basato tale processo di selezione (selezione delle società capogruppo nel caso di gruppi monobusiness e delle società controllate nel caso di gruppi multibusiness) è stata definita al fine di evitare duplicazioni di conteggio e di indagare le caratteristiche dell'assetto di proprietà e di governo nel quale vengono effettivamente prese le decisioni strategiche. Tale metodologia ha condotto all'individuazione di 393 aziende familiari.

Milano e provincia, e anche tra quelle familiari che si riteneva potessero essere meglio equipaggiate per affrontare le numerose sfide che hanno caratterizzato il biennio appena trascorso.

Molte delle considerazioni che verranno proposte di seguito se da un lato trovano ragione nell'inusuale asprezza della crisi, dall'altro sono anche il frutto di una sistematica osservazione empirica dei comportamenti di tali aziende alla luce delle teorie di *family business* ormai ben note. In questo modo, la nostra analisi intende fornire un contributo nel comprendere come le imprese familiari si siano presentate di fronte alla crisi, attraversandone le difficoltà, quali siano i modelli virtuosi (o "eccellenti") di azienda familiare che promettono di rappresentare il motore della ripresa, e infine se e come le caratteristiche e i comportamenti tipici di tali realtà possano in qualche circostanza rappresentare un limite al loro stesso sviluppo.

### **Le peculiarità delle aziende familiari**

Le aziende familiari presentano notoriamente caratteristiche che le distinguono da altri tipi di imprese, quali principalmente le filiali di multinazionali, le aziende a controllo statale, le coalizioni di vari soggetti imprenditoriali, caratterizzate da modelli decisionali e da sistemi di incentivi e priorità radicalmente differenti. È dunque interessante comprendere come, in virtù delle loro peculiarità, le aziende familiari abbiano reagito alla crisi, essendo in grado di sopportare flessioni consistenti nella redditività e traendone nuovi stimoli per rilanciare la competitività e la crescita nel lungo periodo.

Una prima peculiarità di tali imprese è il forte legame che sussiste tra la famiglia e l'azienda, due entità tra loro molto differenti ma che tendono inevitabilmente a coincidere nella percezione di molti imprenditori. Per comprendere il motivo di tale sovrapposizione basti pensare che il valore dell'impresa rappresenta circa l'80% della ricchezza della famiglia.<sup>2</sup> Questo forte legame si manifesta spesso nella scelta della famiglia – nella veste di azionista – di sopportare sacrifici economici al fine di salvaguardare gli interessi dell'azienda.<sup>3</sup> Tale caratteristica è stata spesso associata da diversi autori in letteratura<sup>4</sup> al più lungo orizzonte temporale adottato dalle aziende familiari nelle decisioni d'investimento, essendo l'azienda spesso considerata da molte famiglie un "asset da lasciare in eredità" alle generazioni successive.

Occorre inoltre tener presente un altro aspetto tipico che contraddistingue le aziende familiari: le scelte strategiche non sono guidate unicamente da obiettivi di carattere economico-finanziario. L'identificazione dell'azienda con la famiglia fa sì che finalità proprie della famiglia vengano in qualche modo trasferite all'azienda stessa. Il mantenimento della coesione tra i componenti familiari, il radicamento territoriale, l'importanza data ai valori, la reputazione della famiglia e le relazioni con i collaboratori vengono spesso posti in primo piano rispetto a obiettivi finanziari.

Una terza caratteristica strettamente collegata alle due precedenti è la grande attenzione che le aziende familiari sono solite riservare al mantenimento della propria autonomia decisionale. Su questo tema basti pensare alla forte attenzione che tali gruppi imprenditoriali dedicano alla definizione delle strutture societarie attraverso le quali esercitare il controllo o alle clausole statutarie per proteggere il nucleo dall'ingresso di soci estranei alla compagine proprietaria. La letteratura suggerisce in merito come le aziende che manifestano una forte propensione all'indipendenza tendano a utilizzare il capitale proprio come fonte principale per il finanziamento delle attività aziendali, limitando l'ingresso di soggetti esterni, anche in qualità di fornitori di risorse a titolo di ca-

2. Si fa qui riferimento a una ricerca svolta nel 1999 nell'ambito dell'attività della Cattedra AIdAF-Alberto Falck, (Corbetta e Montemerlo, 1999).

3. Corbetta G., *Le aziende familiari. Strategie per il lungo periodo*, Egea, Milano 2010.

4. Zahra S.A., Hayton J.C., Salvato C., *Entrepreneurship in Family vs. Non-Family Firms: a Resource-Based Analysis of the Effect of Organizational Culture*, in "Entrepreneurship Theory And Practice", volume 28 (4), 2004, pp. 363-381.

pitale di debito.<sup>5</sup> Tale eventualità potrebbe, infatti, limitare in qualche misura l'autonomia decisionale esercitata della famiglia proprietaria.

In questa sede si cercherà dunque di comprendere come le aziende familiari milanesi abbiano affrontato la crisi in atto partendo dalle caratteristiche sin qui esposte.

### La salvaguardia del capitale sociale

In molte realtà, a causa dello stretto legame esistente tra la famiglia e l'azienda, la reputazione della seconda è fortemente legata alla credibilità della prima. Ciò avviene in particolar modo in quelle imprese in cui il cognome della famiglia è presente nella ragione sociale dell'azienda.<sup>6</sup> La salvaguardia del rapporto di lungo periodo instaurato con i collaboratori, i clienti, i fornitori e le banche esercita quindi un ruolo fondamentale per il mantenimento di una buona reputazione aziendale. A tal proposito, letteratura e pratica convergono nel ritenere che, almeno nel breve periodo, le aziende familiari siano disposte a sacrificare il raggiungimento di alcuni obiettivi reddituali pur di preservare il "capitale sociale" dell'azienda. Questo fenomeno trova pieno riscontro nell'analisi di alcuni dei più importanti indicatori di performance delle aziende familiari milanesi.

L'analisi delle determinanti del ROI nel biennio 2008-2009, pur di fronte al generalizzato calo della redditività che ha colpito sia le aziende qui considerate sia le altre classi di impresa,<sup>7</sup> mostra infatti alcuni sintomi di tale volontà. Per le aziende familiari si nota come la variazione del ROI tra il 2008 e il 2009 sia dovuta a un notevole decremento del reddito operativo (-16,9%), accompagnato da un incremento seppur modesto dell'attivo netto (+3,2%). Il dato che si ricava dalla scomposizione del ROI dimostra dunque come le aziende familiari milanesi, tra le strategie messe in atto per fronteggiare la crisi, non abbiano dato molta enfasi alle politiche di razionalizzazione della struttura dei costi, continuando peraltro a investire. Un comportamento non adottato dalle filiali di multinazionali e dalle coalizioni, come si ricava dalla riduzione dell'attivo netto nel 2009.

**Tabella 1 – Determinanti della variazione del ROI**  
(anni 2008 e 2009 – valori assoluti in migliaia di euro e valori percentuali)

	Valori assoluti		Variazione % 2009/2008		
	2008	2009	ROI	Reddito operativo	Totale attivo
Familiari Milano	8,3	6,4	-1,9	-16,9	3,2
Coalizioni	5,7	4,9	-0,8	-21,6	-2,2
Statali	9,9	9,7	-0,2	5,2	25,5
Cooperative	0,7	3,5	2,8	-23,7	-4,3
Multinazionali	6,8	6,4	-0,4	-20,2	-3,5

Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

L'attenzione delle imprese familiari milanesi volta a preservare il capitale sociale trova evidenza anche nella volontà di mantenere il più possibile inalterato il livello occupazionale. Nel 2009 quelle localizzate nella provincia di Milano non solo non hanno diminuito il numero dei dipendenti (come avvenuto invece sia nelle filiali di multinazionali, con una riduzione dell'organico pari al 7,8%, sia nelle coalizioni, con una riduzione del

5. Hutchinson R.W., *The capital structure and investment decision of the small owner-managed firm: Some exploratory issues*, in "Small Business Economics", volume 7, 1995, pp. 231-239.

6. Corbetta G., *op. cit.*, p. 73.

7. In particolare, il valore medio del ROI per le aziende familiari di Milano e provincia è passato dal 10,2% nel 2007 all'8,3% nel 2008, scendendo ulteriormente al 6,4% nel 2009. Anche il trend del ROE risulta aver subito un calo analogo, passando dall'11,9% nel 2007 al 5,9% nel 2010.

22,4%), ma hanno addirittura aumentato il numero di occupati dell'1,9%. In una fase di recessione globale, un aumento dell'organico, seppur di dimensioni contenute, rappresenta un segnale importante volto a dimostrare la grande attenzione posta dalle aziende familiari al fattore umano e sociale presente in azienda.

### Il rafforzamento patrimoniale

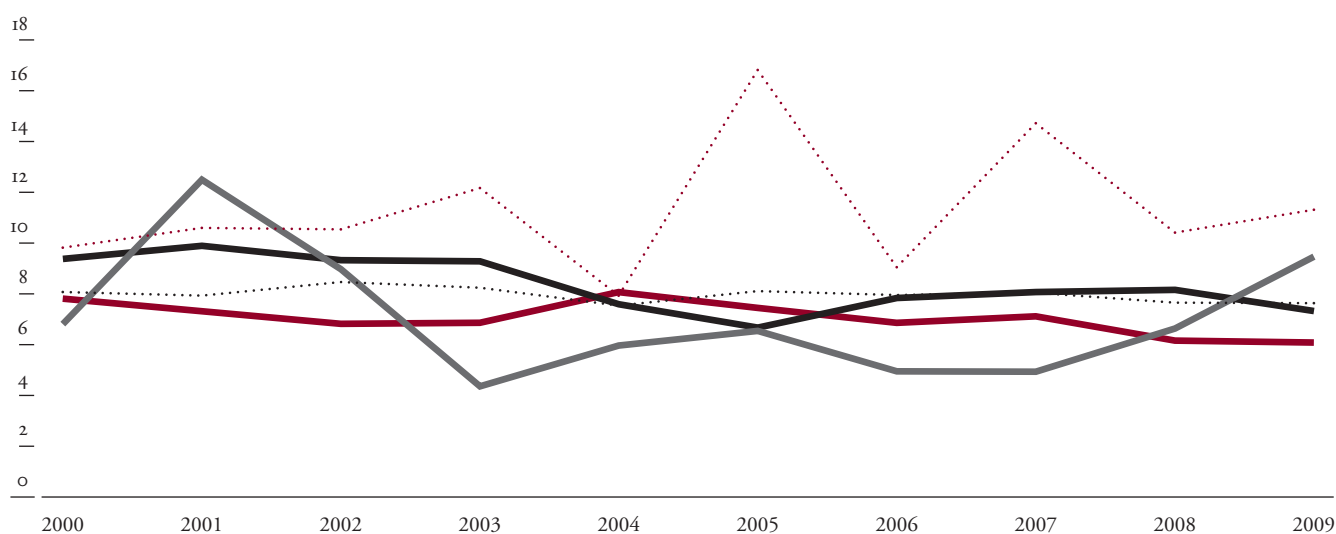
Ulteriore caratteristica delle aziende familiari da leggere alla luce dell'attuale crisi è l'attenzione rivolta al mantenimento della propria autonomia decisionale. Le grandi pressioni della crisi finanziaria sembrano aver spinto i nuclei proprietari delle imprese di Milano e provincia a prestare notevole attenzione al rafforzamento della propria solidità patrimoniale, limitando l'incidenza del capitale di debito, nel timore di perdere il controllo delle proprie aziende. Un elevato livello di indebitamento, infatti, comporterebbe l'ingresso nella compagine proprietaria di nuovi interlocutori, ponendo limiti talvolta significativi al potere decisionale da parte della famiglia.

Il percorso di riduzione del rapporto di indebitamento, intrapreso già a partire dal 2004, sembra raggiungere il suo livello più basso proprio nel biennio 2008-2009, attestandosi su *ratio* molto più contenute rispetto a quanto non sia accaduto per altre tipologie di aziende, in particolare coalizioni e filiali di multinazionali. Molte famiglie imprenditoriali, probabilmente anche a causa di una minore disponibilità del sistema bancario a sostenerne lo sviluppo con capitale di debito, sembrano dunque aver compreso per tempo l'importanza di garantire una forte solidità patrimoniale alle proprie aziende.

Dai dati dell'Osservatorio AUB, infatti, si ricava come nel 2008 il rapporto di indebitamento risulti pari a 6,1 per le aziende familiari, a 7,6 per le filiali di multinazionali e a 8,1 per le coalizioni. La situazione non subisce particolari cambiamenti nel 2009, anno in cui l'indicatore rimane sostanzialmente invariato sia per le aziende familiari (6) sia per le filiali di multinazionali, mentre scende di quasi un punto per le coalizioni (7,3).

**Grafico 1 – Rapporto di indebitamento**  
(anni 2000-2009 – valori assoluti)  
Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

—■— familiari Milano  
—■— coalizioni  
—■— statali  
- - - cooperative  
- - - multinazionali



Il contenimento del capitale di debito evidenziato nel punto precedente sembra sia stato realizzato privilegiando l'autofinanziamento come fonte di sovvenzione delle attività aziendali. Tale strada può essere perseguita tramite il conferimento di nuovo capitale di rischio da parte della famiglia proprietaria oppure mediante la ritenzione degli utili d'esercizio. La rinuncia al dividendo, almeno per periodi di tempo brevi, è facilmente comprensibile se si considera che il capitale fornito dalla famiglia è destinato a rimanere in azienda per tempi lunghi e quindi, per sua natura, non orientato a risultati di breve

periodo. In virtù di queste caratteristiche, il capitale di un'azienda familiare è stato definito da alcuni autori in letteratura come "capitale paziente".<sup>8</sup>

Per capire se anche le famiglie imprenditoriali della provincia di Milano abbiano fatto ricorso alla propria capacità di autofinanziamento per sostenere la solidità patrimoniale delle proprie aziende sono state analizzate le determinanti della variazione del rapporto di indebitamento tra il 2007 e il 2008 e tra il 2008 e il 2009. Da tali determinanti si evince chiaramente come la consistente riduzione del rapporto di indebitamento avvenuta nel 2008 sia ascrivibile soprattutto a un aumento del patrimonio netto (+22,4% rispetto al 2007). Scendendo ancora più in dettaglio, risulta chiaro come tale incremento, superiore a quello di tutte le altre tipologie di aziende considerate, sia dovuto in buona parte all'aumento di riserve (+16,7%), ma anche a un incremento del capitale sociale (+3,4%). Anche nel 2009, seppur in maniera più contenuta,<sup>9</sup> le aziende familiari di Milano e provincia hanno rinunciato alla distribuzione di dividendi, continuando a reinvestire in azienda la ricchezza prodotta.

**Tabella 2 – Determinanti della variazione del rapporto di indebitamento**  
(anni 2007 e 2008 – valori percentuali)

Assetto proprietario	Variazioni percentuali 2008/2007					
	Totale Attivo	Patrimonio netto	Capitale sociale	Riserve	Utile/Perdita a nuovo	Utile/Perdita d'esercizio
Familiari Milano	11,3	22,4	3,4	16,7	1,1	-0,9
Coalizioni	14,3	16,3	5,4	12,2	1,4	-4,6
Statali	14,1	10,8	-0,3	4,8	4,1	2,1
Cooperative	21,7	0,9	0,7	1,2	1,8	-2,3
Multinazionali	6,8	11,7	0,6	5,2	0,5	5,0

Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

La riduzione del rapporto di indebitamento, avvenuta per la maggior parte delle aziende familiari milanesi, trova conferma anche nell'analisi delle determinanti del rapporto PFN/EBITDA.<sup>10</sup> Nel 2008 tale indice è rimasto sostanzialmente in linea con il valore del 2007 (passando da 4,9 a 5), mentre nel 2009 il valore dell'indicatore è risultato

**Tabella 3 – Determinanti della variazione del rapporto PFN/EBITDA**  
(anni 2008 e 2009 – valori assoluti in migliaia di euro e valori percentuali)

	PFN/EBITDA		Variazione percentuale 2009/2008		
	2008	2009	PFN/EBITDA	PFN	EBITDA
Familiari Milano	5,0	5,6	0,6	0,0	-8,0
Coalizioni	6,5	6,8	0,3	-12,2	-15,3
Statali	2,4	4,1	1,7	-12,9	-43,0
Cooperative	9,6	10,5	0,9	-13,5	16,7
Multinazionali	5,5	4,0	-1,4	-16,5	-12,3

Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

8. Sirmon D., Hitt M., *Managing resources: linking unique resources, management and wealth creation in family firms*, in "Entrepreneurship Theory and Practice", volume 27 (4), 2003, pp. 339-358.

9. La variazione del Patrimonio Netto nel 2009 è stata del 9,6%.

10. Per PFN (Posizione Finanziaria Netta) si intende la differenza tra la posizione debitoria complessiva e le disponibilità liquide; ne consegue che valori della PFN inferiori a zero segnalano una situazione di liquidità ovvero di eccedenza delle disponibilità liquide. La sigla EBITDA (acronimo dell'espressione inglese "Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization") si riferisce al reddito di un'azienda basato solo sulla sua gestione caratteristica al netto, quindi, di interessi, tasse, deprezzamento di beni e ammortamenti. La base di calcolo utilizzata per il rapporto PFN/EBITDA è costituita dalle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi.

leggermente in aumento rispetto all'anno precedente (5,6). La variazione dell'ultimo anno non è tuttavia imputabile a un aumento dell'esposizione debitoria verso finanziatori esterni,<sup>11</sup> ma è dovuta essenzialmente alla minore capacità di generare reddito, come dimostrato da una riduzione dell'8% in termini di EBITDA rispetto al 2008. L'analisi delle determinanti della PFN/EBITDA fornisce un'ulteriore conferma della particolare attenzione rivolta al mantenimento della solidità patrimoniale durante questa difficile congiuntura economica.

### La velocità di cambiamento di fronte alla crisi

Nei periodi di crisi le aziende sono sottoposte a forti pressioni che richiedono una risposta rapida e mirata. Su questo versante le aziende familiari potrebbero correre il rischio di un irrigidimento organizzativo, che impedisce il cambiamento verso un modello organizzativo più snello ed efficiente, nonostante le pressioni interne ed esterne suggeriscano di innovare per fronteggiare cicli economici avversi.<sup>12</sup>

La crisi ha fatto emergere anche nelle aziende milanesi una necessità di cambiamento, manifestata con la forte accelerazione del ricambio manageriale alla guida dell'azienda. Nel 2008, e ancor più nel 2009, le aziende familiari della provincia di Milano evidenziano un aumento nella percentuale di successioni al vertice. Se fino al 2007 la successione del capo azienda è avvenuta nel 5,2% delle imprese, alla fine del 2009 la percentuale ha raggiunto il 7,7%, un aumento considerevole in relazione all'arco temporale di soli due anni. Ad accentuare ancora di più il dato su tale ricambio è il confronto con il corrispondente dato nazionale, ove la media delle successioni è rimasta stabile per un decennio e alla fine del 2008 era ancora ferma al 5%. In altri termini, appare come la reazione dimostrata dalle aziende di Milano e provincia non abbia trovato un simile riscontro a livello nazionale.



**Grafico 2 – Successioni al vertice delle imprese familiari**  
(anni 2000-2009 – valori percentuali)  
Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

Dall'analisi più dettagliata dei soggetti coinvolti nella successione al vertice dell'azienda si evince un'altra importante indicazione sulle modalità con le quali le aziende familiari milanesi hanno affrontato l'attuale crisi. Analizzando il gap di età esistente tra il leader uscente e quello entrante, è evidente come sia avvenuto l'ingresso di leader mediamente più giovani alla guida delle aziende milanesi nell'ultimo biennio,<sup>13</sup> un secondo segnale – insieme al maggior ricambio al vertice avviato – della volontà di rinnovamento del modello di vertice.

11. Rimasta invariata nel 2009 in termini di PFN.

12. Corbetta G., *op. cit.*, p. 127.

13. Nell'ultimo decennio la differenza d'età tra leader uscente ed entrante si è sempre attestata su valori negativi (indicatore quest'ultimo dell'ingresso di un leader più giovane alla guida dell'azienda), ma nell'ultimo triennio questa differenza si è collocata su valori di gran lunga superiori agli anni precedenti, raggiungendo punte di 13,5 anni nel 2008 (il valore maggiore registrato dal 2000) e di 13,1 anni nel 2010.

Una terza modalità per affrontare e superare l'irrigidimento organizzativo che potrebbe colpire le aziende familiari in fasi congiunturali in cui la velocità di cambiamento è indispensabile per la sopravvivenza stessa dell'impresa è l'inserimento di manager esterni alla famiglia.<sup>14</sup> Tali soggetti, oltre ad apportare nuove competenze, possono facilitare anche l'implementazione di cambiamenti radicali, laddove manager appartenenti alla famiglia proprietaria, che hanno contribuito in passato al successo dell'attività, non abbiano più quella "vis imprenditiva" in grado di dar vita a un nuovo paradigma strategico. A partire dal 2008, infatti, si può notare come le successioni al vertice avvenute nelle aziende di Milano e provincia siano state caratterizzate da un aumento di leader non familiari alla guida della società, mostrando una netta inversione di tendenza.<sup>15</sup> Sembra quindi che tali realtà abbiano iniziato a considerare con favore l'inserimento di leader esterni, probabilmente mossi dall'esigenza di ricercare al di fuori della famiglia figure manageriali esperte, in grado di apportare nuove competenze all'azienda per fronteggiare la crisi in corso.

**Tabella 4 – Familiarità del leader uscente ed entrante**  
(anni 2000-2010 – valori assoluti)

Anno	Familiari			Non familiari		
	Uscenti	Entranti	Saldo	Uscenti	Entranti	Saldo
2000	6	6	0	4	4	0
2001	9	16	7	18	11	-7
2002	10	9	-1	11	12	1
2003	13	14	1	14	13	-1
2004	12	13	1	10	9	-1
2005	12	22	10	19	9	-10
2006	12	15	3	14	11	-3
2007	13	14	1	12	11	-1
2008	18	16	-2	14	16	2
2009	18	12	-6	20	26	6
2010	21	16	-5	8	13	5
<b>Totale</b>	<b>144</b>	<b>153</b>	<b>9</b>	<b>144</b>	<b>135</b>	<b>-9</b>

Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

### Le aziende familiari milanesi "eccellenti": un driver per la ripresa economica?

La scelta di provare a identificare un profilo comune tra le imprese che, seppur in tempi e modi diversi, sono riuscite a rimanere competitive anche durante una congiuntura economica certamente non favorevole, nasce dalla volontà di comprendere se vi siano aziende arrivate più preparate di altre alla crisi in corso e quali caratteristiche abbiano permesso a tali realtà di affrontare al meglio il biennio 2008-2009. In altri termini, ci si interroga sul fatto che l'identificazione delle caratteristiche delle aziende familiari che meglio hanno sopportato le sollecitazioni della crisi finanziaria possa costituire un punto di partenza per tracciare un "modello" di azienda che rappresenti un driver per la ripresa economica.

14. Corbetta G., *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano 1995.  
15. Se fino al 2007 il "saldo" tra familiari e non familiari nelle successioni avvenute è sempre stato a favore dei leader familiari, dal 2008 si è verificato un deciso cambiamento di rotta. Nel triennio 2008-2010, su un totale di 99 successioni avvenute, il saldo a favore dei non familiari è stato di +13 (57 leader familiari uscenti a fronte di 44 entranti).



### L'importanza di un Consiglio di Amministrazione ben strutturato

L'analisi delle aziende che in base alle performance conseguite negli ultimi cinque anni<sup>16</sup> sono state definite "eccellenti" prende avvio dall'individuazione di alcune caratteristiche peculiari sulla composizione del Consiglio di Amministrazione (CdA). Tali società dimostrano infatti di aver colto in anticipo i vantaggi derivanti dall'introduzione di alcuni cambiamenti nella struttura del CdA che hanno portato a una maggiore efficacia nel suo funzionamento.

Anche se non esiste una chiara regola che consenta di stabilire con esattezza il numero ottimale di consiglieri in un'azienda,<sup>17</sup> un CdA dovrebbe essere composto da un numero (minimo) di consiglieri tale da garantire il mix di competenze ed esperienze necessarie per lo svolgimento efficace dei lavori del consiglio. Un primo elemento distintivo delle aziende eccellenti della provincia di Milano riguarda proprio la dimensione del CdA. Nei dieci anni considerati il numero medio di consiglieri in queste aziende è sempre stato superiore alla media registrata dalle aziende meno performanti. Nel biennio 2009-2010 tale dato si attesta intorno a un valore medio di 6,3 consiglieri, contro i 5 delle aziende meno performanti.

Altro elemento distintivo delle aziende eccellenti è la composizione del CdA. Secondo le evidenze dell'Osservatorio AUB, le aziende milanesi con performance migliori sarebbero quelle con un CdA composto alternativamente da una netta prevalenza di consiglieri familiari o di consiglieri esterni alla famiglia, evitando CdA con un numero paritetico di consiglieri familiari e non familiari al suo interno.<sup>18</sup> I motivi di questo differenziale di performance sarebbero da ricercare nella mancanza, o non chiara suddivisione, dei compiti e delle responsabilità tra consiglieri familiari e non familiari. Le criticità collegate al mix tra familiari e non negli organi di vertice di tali aziende confermano quanto già osservato in recenti studi, che mettono in evidenza l'esistenza di una relazione "a U" tra la percentuale di familiari nel top management team e le performance dell'azienda.<sup>19</sup>

**Tabella 5 – Presenza di consiglieri familiari nel CdA**  
(anno 2009 – valori percentuali)

Consiglieri familiari nel CdA	Aziende eccellenti	Aziende meno performanti
Meno del 50%	43,8	42,0
50%	2,0	10,4
Dal 51% al 99%	16,7	26,6
100%	37,5	21,0

Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

Un ulteriore aspetto relativo alla composizione del CdA riguarda la presenza delle donne nelle aziende eccellenti. In letteratura vi sono frequenti riferimenti alla relazione tra la presenza delle donne nel CdA e le performance dell'azienda: le imprese con una percen-

16. Dai dati dell'Osservatorio AUB è stato estrapolato il profilo delle imprese familiari "eccellenti" ovvero di quelle imprese che, in ciascuno degli anni del quinquennio 2005-2009, risultassero in possesso di due requisiti non alternativi fra loro: aver generato un ROE superiore alla media dell'intera provincia e avere un rapporto di indebitamento inferiore alla media dell'intera provincia.

17. Zattoni A., *Assetti proprietari e corporate governance*, Egea, Milano 2006.

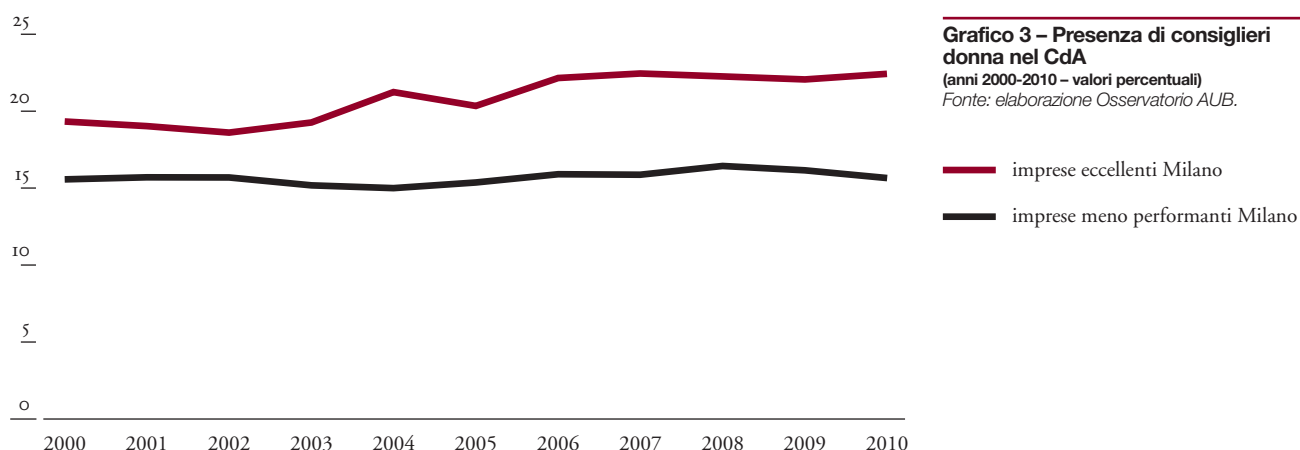
18. Nel caso più comune i consiglieri familiari rappresentano meno del 50% del totale, riservandosi quindi un ruolo di monitoraggio sull'attività del consiglio. In questa prima tipologia rientra il 43,8% delle aziende familiari milanesi eccellenti. L'altro modello prevalente è quello con un CdA totalmente composto da consiglieri appartenenti alla famiglia proprietaria (pari al 37,5% nelle imprese più performanti, contro il 21% delle altre realtà). Per contro, sono quasi assenti quei modelli intermedi che possono creare ambiguità nella suddivisione dei poteri (CdA composti da familiari per il 50% rappresentano solo il 2% del totale, contro il 10,4% nelle aziende meno performanti).

19. Minichilli A., Corbetta G., MacMillan I.C., *Top management team in family controlled companies: familiness, faultiness, and the impact on financial performance*, in "Journal of Management Studies", volume 47 (2), 2010, pp. 207-222.



tuale maggiore di consiglieri donna conseguirebbero performance superiori.<sup>20</sup> Una delle spiegazioni che trova maggiore riscontro è il vantaggio in termini decisionali di un'azienda caratterizzata da una maggiore eterogeneità del CdA rispetto ad aziende caratterizzate da CdA più omogenei. Tale vantaggio può derivare dal fatto che si uniscono prospettive diverse da cui poter valutare le singole decisioni, con particolare beneficio in termini di *problem solving*. Si ritiene, inoltre, che un CdA maggiormente differenziato permetta un miglior controllo dei problemi di agenzia, in quanto le donne tendono a favorire la comunicazione e al contempo l'indipendenza, essendo spesso escluse dai tradizionali gruppi direttivi. La relazione positiva tra la presenza di donne nel CdA e le performance aziendali trova conferma anche nel rapporto 2010 dell'Osservatorio AUB su tutte le aziende familiari di medie e grandi dimensioni.<sup>21</sup>

In linea con quanto asserito dalla letteratura, anche nelle aziende milanesi di successo la percentuale di donne nel CdA risulta maggiore in tutto il periodo considerato. Nel 2010 le donne rappresentano oltre il 22% dei consiglieri nelle aziende eccellenti, contro circa il 16% nelle realtà meno performanti.



**Grafico 3 – Presenza di consiglieri donna nel CdA**

(anni 2000-2010 – valori percentuali)

Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

— imprese eccellenti Milano

— imprese meno performanti Milano

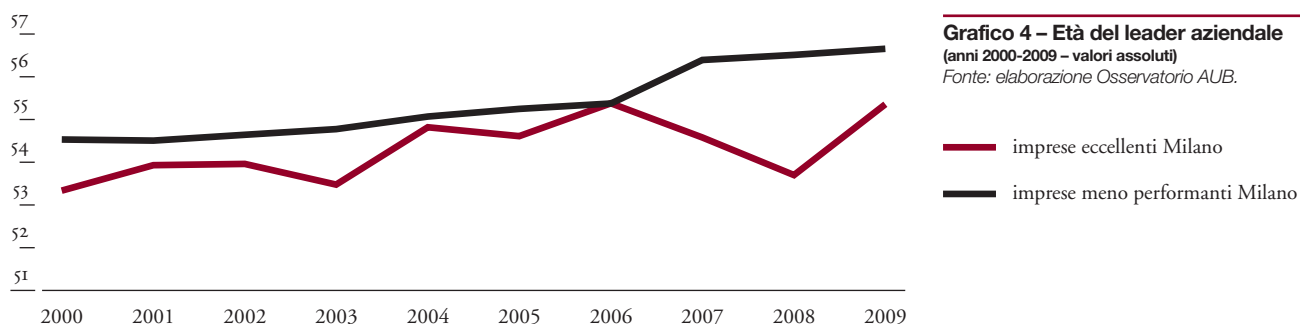
### Il profilo del leader aziendale

Nelle aziende familiari eccellenti la crisi sembra aver accelerato più che nelle altre il passaggio generazionale. L'età media del leader aziendale è infatti tornata nel 2008 ai valori fatti registrare agli inizi del decennio (53,7 anni). Nel ricambio al vertice le aziende eccellenti sembrano dunque aver dato maggior spazio a leader più giovani. Di converso, nelle aziende meno performanti l'età media del leader ha mantenuto un trend di crescita, sintomo probabilmente di qualche difficoltà nel gestire il processo legato al passaggio generazionale.

Le aziende familiari eccellenti hanno reagito all'attuale crisi finanziaria non solo con l'inserimento di leader più giovani, ma anche selezionando sempre più spesso leader non appartenenti alla famiglia di controllo. Se fino al 2007 le aziende eccellenti si sono sempre caratterizzate per una maggiore presenza di leader familiari alla guida dell'azienda, dal 2008 si è invece registrata un'inversione di tendenza.<sup>22</sup> Ciò è vero in particolar modo nelle aziende eccellenti, mentre nelle aziende meno performanti la crisi sembra non aver provocato nessun cambio di strategia nella leadership aziendale, preferendo continuare ad affidare il "timone" a membri della famiglia imprenditoriale.

20. Kang H., Cheng M., Gray S.J., *Corporate Governance and Board Composition: diversity and independence of Australian Board*, in "Corporate governance: an International Review", volume 15 (2), 2007, pp. 194-207.

21. Rapporto 2010 dell'Osservatorio AUB (AidAF-Unicredit-Bocconi), a cura di Corbetta G. e Minichilli A.  
22. Nel biennio 2008-2009, infatti, la percentuale di leader familiari nelle aziende eccellenti scende dal 76% al 72%, mentre nelle aziende meno performanti l'incidenza dei consiglieri familiari passa dal 70% nel 2006 al 74% nel 2007, per raggiungere il 76% nel biennio 2008-2009.



**Grafico 4 – Età del leader aziendale**  
(anni 2000-2009 – valori assoluti)  
Fonte: elaborazione Osservatorio AUB.

— imprese eccellenti Milano  
— imprese meno performanti Milano

### Le diverse tipologie di aziende eccellenti

Nelle analisi precedenti si è cercato di individuare un profilo di azienda, che abbia conseguito performance superiori, basato sulle caratteristiche del CdA e del leader aziendale in carica. Tuttavia, diversi studi presenti in letteratura indicano che non esiste un modello univoco di azienda eccellente. Le aziende familiari, per loro natura, sono contraddistinte da diverse caratteristiche che possono costituire dei fattori critici di successo in alcuni contesti, rivelandosi tuttavia meno determinanti in altri. Nel caso delle aziende familiari milanesi, il profilo di impresa eccellente individuato sembra essere caratterizzato da un comune denominatore quale l'apertura nei confronti di leader non appartenenti alla famiglia di controllo, ma questa caratteristica non può essere considerata vincente in senso assoluto.

Una recente ricerca individua quantomeno altri due fattori in grado di influire sulle performance di un'azienda familiare: la dispersione della proprietà e la dimensione aziendale.<sup>23</sup> Secondo questo studio l'impatto di un leader familiare risulta positivo nelle aziende con una compagine proprietaria concentrata, mentre nel caso opposto è molto probabile che possa approfittare di una squadra più frammentata per perseguire gli interessi del proprio ramo familiare.

Per quanto riguarda la dimensione aziendale, la ricerca dimostra come nelle aziende più piccole la profonda conoscenza del business e l'identificazione della famiglia con l'impresa permetta di trarre benefici dalla presenza di un capo azienda familiare; al contrario, la maggiore dimensione aziendale sembra comportare un incremento della complessità organizzativa che necessita di abilità e competenze manageriali più sviluppate per essere gestita, competenze non sempre presenti all'interno della famiglia.

Dalla combinazione di questi due fattori emerge come la presenza di un leader familiare impatti positivamente sulle performance aziendali nel caso di aziende di dimensioni minori e con una compagine proprietaria più concentrata, mentre sembra che il suo effetto sia negativo in aziende di grandi dimensioni e con compagine proprietaria maggiormente frazionata.

Queste considerazioni, seppur parziali, suggeriscono cautela nell'interpretazione dei dati precedenti, suggerendo di valutare con attenzione – e caso per caso – il contesto organizzativo analizzato.

### Le peculiarità delle aziende familiari attraverso (e oltre) la crisi: molti benefici, qualche limite

Sulla base delle considerazioni sin qui effettuate si può asserire che, di fronte a un trend negativo dell'economia globale, è probabile che molte aziende a controllo familiare siano disposte a rinunciare, almeno in parte, al perseguimento di obiettivi finanziari pur di garantire la propria continuità.

23. Miller D., Minichilli A., Corbetta G., *Is family leadership always beneficial?*, Working Paper, Cattedra AIdAF-Alberto Falck, Università Bocconi, 2011.

A tal proposito, un recente filone di studi condensa l'insieme delle caratteristiche e delle attitudini delle aziende familiari nel "capitale sociale ed emotivo",<sup>24</sup> facendo riferimento all'insieme di valori soggiacenti le esigenze affettive della famiglia, quali l'identità, la capacità d'influenza e la perpetuazione della dinastia familiare.<sup>25</sup>

Secondo tale teoria, le aziende familiari non prendono le proprie decisioni spinte unicamente da obiettivi di carattere economico, ma sono guidate anche da motivazioni solitamente estranee a quelle che spingono manager e imprenditori in aziende con assetti proprietari differenti. Ogni decisione, secondo tale approccio, è presa considerando il potenziale impatto sul capitale socio-emotivo dell'azienda, quale il senso di appartenenza dei componenti familiari all'impresa, la possibilità di esercitare l'influenza della famiglia sulle decisioni aziendali e la preservazione nel tempo della dinastia familiare.

Come già illustrato in precedenza, le aziende familiari milanesi hanno rinunciato al perseguimento di obiettivi reddituali,<sup>26</sup> dimostrando una certa attenzione alla salvaguardia del proprio capitale sociale, per esempio rinunciando a operare interventi per la riduzione del personale.

Ulteriore aspetto riconducibile a questa teoria è la maggiore solidità patrimoniale dimostrata dalle aziende familiari milanesi di fronte alla crisi. Secondo alcuni studiosi,<sup>27</sup> uno degli obiettivi prioritari perseguiti dalla famiglia proprietaria è proprio il mantenimento del controllo per salvaguardare la propria autonomia decisionale. Il contenimento della propria esposizione finanziaria trova giustificazione nel timore di perdere il controllo dell'azienda o quantomeno di dover aprire la compagine proprietaria a soggetti esterni alla famiglia.

Nei precedenti paragrafi sono stati presentati alcuni dei punti di forza sulla base dei quali le aziende familiari hanno affrontato la crisi, ma quelli che sono stati dei punti fermi in un contesto economico recessivo potrebbero anche rivelarsi dei limiti quando si tratterà di agganciare la fase di ripresa economica. Alcuni di questi limiti sono rappresentati dai rischi tipici cui vanno incontro le aziende familiari a causa dalla naturale tendenza a identificare gli obiettivi dell'azienda con quelli della famiglia proprietaria.<sup>28</sup>

In primo luogo, se da un lato la volontà di mantenere l'azienda sotto lo stretto controllo della famiglia ha permesso di affrontare questo periodo di crisi limitando la propria esposizione debitoria, dall'altro potrebbe rappresentare un ostacolo nella fase di naturale ripresa economica che segue i periodi di crisi. Le aziende familiari potrebbero non essere in grado di cogliere le opportunità che si presenteranno, non disponendo di risorse adeguate per intraprendere percorsi profittevoli di crescita.

Un secondo limite che potrebbe manifestarsi all'uscita dalla crisi è relativo all'attenzione rivolta dalle aziende familiari di Milano e provincia al mantenimento dell'occupazione, non avendo effettuato nell'ultimo biennio tagli sui costi aziendali o interventi mirati alla riduzione del personale. Questa scelta, volta a salvaguardare il grande capitale sociale presente in azienda, se da un lato permetterà, all'uscita dalla crisi, di disporre di forza lavoro di valore per ripartire, dall'altro potrebbe non risultare sostenibile a causa di una minore competitività rispetto ad altre aziende che hanno iniziato, durante la crisi, una politica di razionalizzazione dei costi. Tali aziende saranno in grado di affrontare la ripresa economica con costi di struttura più snelli, in grado di apportare maggiore efficienza alla gestione aziendale.

In sostanza, in una fase di recessione economica le aziende familiari sembrano aver di-

24. Gomez-Mejia L.R., Haynes K.T., Nunez-Nickel M., Jacobson K.J.L., Moyano Fuentes J., *Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills*, in "Administrative Science Quarterly", volume 52 (1), 2007, pp. 106-137.

25. *Ivi*, p. 106.

26. In considerazione del decremento delle performance reddituali in termini sia di ROI sia di ROE.

27. Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N., *Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms*, in "Academy of Management Journal", volume 46 (2), 2003, pp. 179-194.

28. Corbetta G., *Le aziende familiari...*, *op. cit.*

mostrato una maggiore capacità di adattamento rispetto ad aziende con assetti proprietari differenti, potendo fare affidamento anche sul capitale della famiglia. Le aziende familiari hanno infatti potuto disporre di un “capitale paziente” per superare la crisi, ma il successo nei prossimi anni dipenderà dall’effettiva capacità di ripristinare il proprio vantaggio competitivo. Occorre dunque evitare che questa “attesa paziente” sulla remunerazione del capitale investito in azienda non si trasformi nell’accettazione dell’attuale condizione, rinviando azioni correttive indispensabili in futuro per garantire un recupero di profittabilità.