
Rapporto 2015 sulle aziende familiari milanesi

a cura di Guido Corbetta, Fabio Quarato e Francesca Rizzi

Cattedra AldAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari

in memoria di Alberto Falck

Università Bocconi

Indice

Executive Summary

Premessa

1. Il tessuto produttivo milanese

1.1. La rilevanza delle imprese multinazionali

1.2. La rilevanza delle “M3”

2. I tratti distintivi delle aziende milanesi

2.1. La dimensione aziendale

2.2. La longevità

2.3. I settori di attività

2.4. La quotazione in Borsa

3. I Modelli di governance delle aziende familiari milanesi

3.1. I modelli di leadership

3.1.1. L’evoluzione dei modelli di leadership

3.1.2. La CEO duality

3.2. La relazione tra esperienza e performance

3.2.1. L’età del leader

3.2.2. La tenure del leader

3.3. La relazione tra apertura verso i non familiari e performance

3.3.1. L’apertura nella leadership

3.3.2. L’apertura del Consiglio di Amministrazione

3.4. Il ricambio generazionale

3.4.1. La generazione leader dell’azienda

3.4.2. Le successioni

3.5. Le “quote rosa”

3.5.1. La componente femminile nel CdA

3.5.2. Le donne leader

4. Le aziende familiari milanesi nel contesto del credit crunch

4.1. Le performance economico-finanziarie

4.1.1. I tassi di crescita

4.1.2. La redditività operativa e del capitale netto

4.1.3. La capacità di ripagare il debito e l'indebitamento

4.2. Gli investimenti

4.2.1. La crescita del CIN (capitale investito netto)

4.2.2. La dinamica del CCN (capitale circolante netto)

4.3. Le fonti di finanziamento

4.3.1. L'incidenza del debito bancario

4.3.2. Il mix di debito a breve e a lungo termine

5. L'internazionalizzazione tramite investimenti diretti all'estero

5.1. Il grado di internazionalizzazione

5.2. I mercati di sbocco

5.3. Modelli di leadership e internazionalizzazione

5.3.1. La familiarità al vertice

5.3.2. I giovani

5.4. Modelli di governance e internazionalizzazione

5.4.1. La dimensione del consiglio

5.4.2. Il ruolo dei membri esterni

5.5. Internazionalizzazione e performance economico-finanziarie

5.5.1. I tassi di crescita

5.5.2. La redditività operativa e del capitale netto

5.5.3. L'indebitamento e la capacità di ripagare il debito

Considerazioni finali

Executive Summary

Il presente rapporto di ricerca è stato predisposto al fine di fornire una descrizione ampia e il più possibile articolata delle caratteristiche delle aziende a controllo familiare che hanno la propria sede legale nella provincia di Milano ed un fatturato superiore ai 20 milioni di euro al 31 dicembre 2013.¹

Il rapporto, strutturato in cinque capitoli, permette di evidenziare differenze e analogie delle 1.417 aziende a controllo familiare rilevate nella provincia di Milano², confrontandole sia con l'aggregato delle aziende non familiari presenti nel capoluogo lombardo che con la popolazione nazionale di aziende familiari monitorate dall'Osservatorio AUB.³

Il primo capitolo presenta la popolazione di aziende presenti nell'area milanese, illustrando la rilevanza assunta dalle aziende familiari sul territorio e l'apertura di tali aziende verso strategie di internazionalizzazione. Il secondo capitolo evidenzia le principali caratteristiche del tessuto produttivo milanese in termini di proprietà, dimensione aziendale, settore di attività e rilevanza delle aziende quotate su un mercato regolamentato. Il terzo capitolo è dedicato all'approfondimento delle strutture di *governance* delle aziende familiari milanesi, con particolare riferimento ai modelli di leadership, alla composizione dei Consigli di Amministrazione e ai processi di ricambio al vertice avvenuti negli ultimi anni. Il quarto capitolo delinea lo "stato dell'arte" circa le performance economico-finanziarie delle aziende milanesi, con l'obiettivo di comprendere la capacità di "reazione" alla difficile congiuntura economica che ha colpito ormai da alcuni anni il nostro Paese, evidenziando punti di forza e di debolezza delle aziende familiari rispetto alle aziende con assetti proprietari differenti.

A conclusione del rapporto, il quinto capitolo prende in esame le strategie di internazionalizzazione tramite investimenti esteri diretti, una delle "strade" più efficaci per reagire alla crisi in corso e per ridurre la dipendenza dal mercato domestico. In particolare, nel rapporto vengono affrontati diversi aspetti di tale strategia, tra cui il grado di internazionalizzazione delle aziende familiari, i mercati di sbocco, le caratteristiche delle strutture di *governance* e il relativo impatto che tale strategia ha avuto sui risultati finanziari delle imprese.

In sintesi, l'analisi offre un quadro approfondito del tessuto produttivo milanese, della sua composizione in termini di assetti proprietari, delle strutture di *governance* e delle performance economico-finanziarie dall'inizio della crisi ad oggi, evidenziando quali strategie sono state adottate - con particolare riferimento alle scelte di internazionalizzazione - per affrontare e superare la difficile congiuntura internazionale.

Un tessuto produttivo più aperto e internazionale

Le caratteristiche peculiari del territorio di Milano e provincia – quali la favorevole localizzazione territoriale, la presenza di università e centri di ricerca, la facilità di accesso al mercato dei capitali - rappresentano alcuni degli elementi che hanno incentivato lo sviluppo imprenditoriale milanese, contribuendo a rendere tale area attraente e fertile per l'imprenditoria nazionale e internazionale.

Un primo riscontro, relativo all'apertura del sistema produttivo milanese, si ha osservando la composizione del tessuto produttivo. Dal monitoraggio di tutte le aziende del capoluogo lombardo con fatturato superiore a 20 milioni di euro

¹ Sono state considerate "familiari" le società controllate almeno al 50% (se non quotate) e al 25% (se quotate) da una o due famiglie, anche per mezzo di un'entità giuridica riconducibile al controllo familiare.

² Delle 1.417 aziende familiari individuate nella provincia di Milano al 2013, 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 VI Rapporto dell'Osservatorio AUB monitora tutte le aziende familiari con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

emerge una discreta varietà di assetti proprietari, ma le vere protagoniste sono le imprese familiari (47,1%) e le filiali di imprese estere (37,4%). Assetti proprietari differenti presentano una diffusione molto ridotta.

L'incidenza delle aziende familiari risulta ancora più elevata se si considerano soltanto le aziende di minori dimensioni: il 51,4% delle aziende con un fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro è a controllo familiare, percentuale che scende al 42,3% nelle aziende di medie e grandi dimensioni. Tale dato evidenzia un primo risultato: nonostante le aziende a controllo familiare siano l'assetto proprietario più diffuso nell'area milanese, l'incidenza di tali aziende è comunque inferiore di circa 15 punti rispetto alla media nazionale rilevata dall'Osservatorio AUB.⁴

Di converso, l'incidenza delle filiali di imprese estere aumenta con la dimensione aziendale, passando dal 33,9% nelle aziende piccole al 40,6% nelle aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro. Tale incidenza mostra una diffusione di filiali di imprese estere quasi doppia rispetto a quella rilevata dall'Osservatorio AUB a livello nazionale (20,7%), ed è anche esplicativa della rilevanza del capoluogo meneghino nelle scelte di localizzazione delle multinazionali estere, con i benefici che tale rilevanza comporta. La capacità di attrarre capitali e investimenti da multinazionali estere costituisce una opportunità di crescita e di sviluppo per il territorio milanese, generando un effetto positivo in termini di occupazione, produzione e progresso tecnologico anche per l'indotto.

Peraltro, anche tra le familiari milanesi è elevata l'incidenza delle multinazionali, misurata in termini di aziende che hanno effettuato almeno un investimento diretto all'estero (IDE): circa il 60% delle imprese familiari milanesi detiene almeno una partecipazione estera. La lettura congiunta di tale dato insieme alla minore dimensione media delle aziende familiari rende sempre più rilevante il ruolo che le c.d. "M3"⁵ stanno acquisendo nell'economia milanese in quanto in grado di competere a livello internazionale e di adeguarsi rapidamente ai cambiamenti in atto sui mercati pur non snaturando le caratteristiche e le peculiarità del capitalismo italiano fatto di piccole e medie imprese.

Aziende familiari più longeve, ma anche più piccole

Suddividendo l'aggregato delle aziende milanesi in base alla tipica soglia di fatturato che separa la piccola dalla media dimensione, emerge come la maggioranza delle imprese che operano sul territorio milanese sia di medie e grandi dimensioni: il 52,1% delle aziende milanesi presenta un fatturato superiore ai 50 milioni di euro. A livello nazionale le aziende di medie e grandi dimensioni rappresentano il 45,2% della popolazione dell'Osservatorio AUB.⁶

A tal proposito, una prima differenza tra aziende familiari e non sembra emergere proprio dalla differente incidenza delle aziende di medie e grandi dimensioni: tra le aziende familiari il 47,7% ha un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, contro il 56,0% delle aziende non familiari. Come evidenziato in precedenza, tale differenza è riconducibile sia alla grande rilevanza delle filiali di imprese estere presenti sul territorio che alla struttura produttiva italiana, caratterizzata - in misura superiore - da imprese di piccole e medie dimensioni.

Una seconda peculiarità delle aziende familiari di Milano e provincia sembra provenire dall'analisi della longevità aziendale: il 52,3% delle aziende familiari ha più di 25 anni, contro il 38% delle aziende non familiari. Pertanto, i dati

⁴ A livello nazionale si rileva come il 58% della popolazione di aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro è costituito da aziende familiari.

⁵ Si definiscono "M3" le imprese Medie, Manifatturiere e Multinazionali che, a differenza delle aziende "born global" (con una presenza globale fin dalla costituzione o immediatamente dopo), sviluppano progressivamente un percorso di internazionalizzazione fino ad arrivare a svolgere funzioni chiave in una filiale estera. Queste aziende, pur mantenendo una propria specificità, compiono spesso scelte e percorsi simili a quelli delle grandi multinazionali (fonte: Best practice e limiti da superare per il rilancio delle imprese M3 (Medie, Manifatturiere, Multinazionali), Rapporto Osservatorio Assolombarda-Bocconi 2015).

⁶ Sono state definite aziende di Milano "Piccole" tutte le imprese con un fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro, mentre sono state identificate come aziende di Milano "Medio - Grandi" quelle con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

mostrano come le aziende familiari dell'area milanese siano più longeve rispetto a quelle con assetti proprietari differenti.

Infine, un ultimo dato evidenzia la maggiore apertura dell'area milanese: le aziende quotate presenti nell'area di Milano e provincia sono circa il 30% del totale delle imprese quotate italiane.⁷

I Modelli di governance delle aziende familiari milanesi: luci ed ombre

L'analisi delle aziende familiari con sede legale nella provincia di Milano e con fatturato superiore a 20 milioni di euro mostra una grande varietà e articolazione dei modelli di leadership. La classificazione dei modelli di leadership ricalca la metodologia di analisi seguita dall'Osservatorio AUB, basata sull'identificazione di quattro modelli di leadership tra loro alternativi: Amministratore Unico (AU), Presidente Esecutivo (PE), Amministratore Delegato singolo (AD) e leadership collegiale (o team di AD).

L'approfondimento delle strutture di leadership permette di evidenziare come le aziende familiari di Milano prediligano modelli più strutturati e complessi: il 61,0% delle aziende è guidata da uno (27,0%) o più Amministratori Delegati (34,0%), mentre il restante 39,0% si divide tra aziende guidate da un AU (20,9%) e da un PE (18,1%).

Ulteriori approfondimenti hanno permesso di osservare quanto segue:

- La dimensione come elemento discriminante: la dimensione aziendale è un fattore che incide sulla scelta del modello di vertice adottato. In particolare, il 66,3% delle aziende familiari di medie e grandi dimensioni affida il timone ad uno o più Amministratori Delegati (AD), contro il 57,6% di quelle piccole. Inoltre, circa una azienda su quattro delle aziende piccole assegna il ruolo di leader alla figura dell'Amministratore Unico (24,3%).
- Evoluzione dei modelli di leadership: nonostante non si rilevino variazioni nell'incidenza dei modelli più semplici dell'Amministratore Unico e del Presidente Esecutivo, si registra una tendenza crescente nel passaggio da un unico Amministratore Delegato ad un Team di AD (+4,5 punti tra il 2007 e il 2014). Il crescente interesse rivolto verso i modelli con più AD, rilevato anche a livello nazionale, può essere probabilmente ascrivito alla maggiore anzianità aziendale e all'intensità del ricambio generazionale avvenuto nel decennio appena trascorso. La leadership collegiale, infatti, è un modello che può facilitare l'inserimento in posizioni di comando di membri delle successive generazioni.
- L'apertura verso l'esterno: la maggiore resistenza delle "piccole": fotografando le aziende familiari milanesi nel 2014 si nota una alta propensione nell'affidare ruoli di comando a membri della famiglia: il 63,7% delle aziende familiari di Milano è guidata da una leadership familiare,⁸ e la dimensione aziendale influenza in modo significativo l'apertura verso l'esterno. Le aziende di minori dimensioni preferiscono in misura superiore leader appartenenti alla famiglia di controllo (67,6%), mentre le aziende di maggiori dimensioni sono più predisposte all'apertura dei ruoli di vertice a manager non familiari (57,2%). La composizione del CdA porta a considerazioni del tutto analoghe. Le aziende di minori dimensioni risultano più chiuse e resistenti all'esterno: in queste imprese il desiderio di mantenere un'autonomia decisionale e di dirigere

⁷ Nella provincia di Milano ci sono 58 imprese quotate (di cui 33 familiari e 25 non familiari) su un totale di 195 società italiane quotate sui mercati regolamentati.

⁸ Nella leadership collegiale è stato definito familiare il team di AD interamente composto da membri della famiglia proprietaria.

l'azienda secondo la filosofia, i principi e i valori della famiglia proprietaria costituiscono spesso un ostacolo per l'apertura verso l'esterno.

- L'età del vertice: un naturale invecchiamento: negli ultimi anni si è assistito ad un progressivo invecchiamento del vertice aziendale. Nel 2014 la leadership del 21,9% delle aziende milanesi è affidata a ultra-settantenni, e nel corso degli ultimi otto anni (dal 2007 al 2014) tale percentuale è cresciuta di 6,8 punti. L'invecchiamento del vertice può essere imputato, almeno in parte, alla resistenza dei leader (per la maggior parte familiari) verso un cambio di guida. Soprattutto nei casi in cui il leader è il fondatore, il timore di perdere il controllo - spesso legato allo status e alla reputazione costruita negli anni nella comunità di riferimento - spinge a rimandare il più possibile il passaggio generazionale.
- Il ruolo delle donne: dibattito ancora acceso e attuale è quello relativo al disegno di legge sulle c.d. "Quote Rosa", che stabilisce come i Consigli di Amministrazione e gli organi di controllo delle società quotate e delle controllate pubbliche non quotate debbano essere composti, a partire dal 2012, da almeno un quinto di donne (e da un terzo dall'inizio del 2015). Confrontando i vincoli normativi con l'effettiva presenza delle donne nelle aziende quotate milanesi, si nota come il divario (con il dettato normativo) si sia profondamente ridotto a partire dall'entrata in vigore della legge: se nel 2007 soltanto l'8,7% delle aziende familiari quotate rispettava la soglia del 20% di donne nel CdA, alla fine del 2014 il 44,0% delle aziende quotate è conforme al requisito legislativo. Nonostante tale progresso, però, oltre la metà delle aziende familiari quotate non rispetta ancora il dettato normativo.

Le aziende familiari milanesi nel contesto del credit crunch

La presenza di una "consolidata" classe imprenditoriale, la solidità del sistema creditizio, la propensione all'innovazione, la rilevanza delle imprese multinazionali e la favorevole localizzazione territoriale sono alcuni dei fattori che hanno reso la provincia di Milano una delle aree italiane più produttive e virtuose.

Nonostante questo, la crisi finanziaria globale esplosa a partire dal 2008 ha avuto significative ripercussioni sull'intero sistema economico italiano, colpendo in modo indistinto anche le aree del Paese tradizionalmente più ricche, come la provincia di Milano, che si pensava potesse godere di un sufficiente livello di protezione per via della tradizionale solidità della classe imprenditoriale, della presenza di competenze manageriali di prim'ordine, e della facilità di accesso al credito. Soprattutto in questo scenario, è interessante comprendere come – in virtù delle loro peculiarità – le aziende a controllo familiare abbiano reagito alla crisi.

Le aziende familiari sono spesso considerate - dai membri stessi della famiglia - un *asset* da lasciare in eredità alle generazioni successive, e per questo motivo le decisioni strategiche sono ispirate al principio della continuità del business⁹ e al desiderio di garantire un'autonomia decisionale alla famiglia nella gestione dell'impresa. Inoltre, questo forte legame tra famiglia e impresa si manifesta spesso nella scelta da parte della famiglia – nella veste di azionista – di sopportare sacrifici economici al fine di salvaguardare gli interessi dell'azienda. Questi elementi possono portare, non di rado, a sopportare anche consistenti flessioni della redditività, da cui le aziende familiari possono trarre nuovi stimoli per rilanciare la competitività e la crescita nel lungo periodo.

⁹ Miller D., Le Breton-Miller I. e Scholnick B. (2008). Stewardship vs. Stagnation: an Empirical Comparison of Small Family and Non Family Businesses. *Journal of Management Studies*. 45(1): 51-78.

I dati del presente rapporto mostrano infatti come l'impatto della crisi sia stato più forte per le aziende familiari rispetto alle aziende con assetti proprietari differenti, come dimostra la maggiore contrazione dei ricavi subita tra il 2008 e il 2009 (pari all'8,1%, contro il 4,7% registrato dalle aziende non familiari).

Nonostante questo, le famiglie imprenditoriali milanesi non hanno rinunciato a perseguire obiettivi di lungo periodo, riuscendo allo stesso tempo a conseguire performance economico-finanziarie spesso superiori alla media nazionale dell'Osservatorio AUB e alla media delle aziende non familiari presenti nell'area milanese.

In particolare, l'analisi dell'andamento del capitale investito netto (CIN) e del capitale circolante netto (CCN) mostra come le aziende familiari milanesi siano quelle che hanno accresciuto maggiormente il livello degli investimenti (il CIN è cresciuto del 45,7% nelle aziende familiari e del 16,3% delle aziende non familiari tra il 2007 e il 2013, mentre nello stesso periodo di tempo il CCN è aumentato del +9,6% nelle aziende familiari e si è contratto del 14,8% nelle aziende non familiari). In termini assoluti, il capitale investito netto è aumentato di circa 170 miliardi di euro.

La differente dinamica del CCN denota una "mancanza" manageriale da parte delle aziende familiari nel gestire il CCN. Infatti, poiché anche per le aziende non familiari della provincia di Milano il tasso di crescita del fatturato è stato positivo, è possibile che tali aziende siano state in grado di gestire in modo più efficace rispetto alle aziende familiari la dinamica degli incassi e dei pagamenti, riducendo i tempi di incasso dei crediti verso i clienti e/o allungando i tempi di pagamento verso i fornitori, o contenendo in misura superiore gli investimenti in magazzino.

Il differente andamento del CCN non sembra aver compromesso la solidità patrimoniale delle aziende familiari. I dati mostrano, infatti, come le aziende familiari della provincia di Milano abbiano mantenuto nel periodo 2007-2014 un rapporto di indebitamento mediamente inferiore rispetto alle aziende non familiari del territorio. Una particolare attenzione al contenimento della propria esposizione debitoria sembra essere avvenuta tra il 2008 e il 2009, in linea con quanto si è verificato a livello nazionale, per poi stabilizzarsi negli anni successivi. Le grandi pressioni della crisi finanziaria, ed una minore disponibilità del sistema bancario rispetto al passato a sostenerne lo sviluppo con capitale di debito, sembrano aver spinto le aziende familiari al rafforzamento della propria solidità patrimoniale, limitando l'incidenza del capitale di debito.

Una maggiore propensione all'internazionalizzazione tramite investimenti diretti esteri

La maggiore competizione internazionale e la contrazione del mercato interno costituiscono elementi che hanno portato le imprese italiane a ricercare nuove strategie di sviluppo. Tra le opzioni a disposizione, l'internazionalizzazione ha rappresentato – e tutt'ora costituisce – una delle strategie più efficaci per sostenere un piano di crescita a lungo termine.¹⁰

L'evidenza empirica conferma la maggiore dinamicità e propensione verso i mercati esteri da parte delle aziende milanesi: il 47% delle aziende che hanno sede legale nella provincia di Milano ha nel proprio attivo almeno un investimento estero diretto (IDE) alla fine del 2012, contro il 41,6% delle altre aziende italiane.¹¹

Tra queste, sono le aziende a controllo familiare a mostrare una maggiore propensione verso l'internazionalizzazione: il 57,6% delle aziende familiari dell'area milanese ha effettuato almeno un IDE, un dato superiore di circa 10 punti alla media nazionale (49,2%).

¹⁰ Coerentemente con la metodologia seguita dall'Osservatorio AUB, sono state definite internazionalizzate le aziende con almeno un investimento diretto estero (IDE). Dalla presente analisi sono state escluse le filiali di imprese estere.

¹¹ Le aziende oggetto di questa sezione del rapporto dedicata all'internazionalizzazione sono esclusivamente le aziende di medie e grandi dimensioni, ovvero con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

In particolare, le aziende familiari della provincia di Milano mostrano un grado di internazionalizzazione superiore alla media nazionale anche in termini di numero di IDE realizzati (in media, 12,2 vs 9,4 delle altre aziende familiari italiane), sebbene presentino un grado d'internazionalizzazione geografica inferiore, in quanto tendono a concentrare tali investimenti in un numero più limitato di Paesi.

Dal punto di vista dei mercati di sbocco, emerge chiaramente l'opportunità di cambiare il focus geografico anche per le aziende dell'area milanese: l'Europa – Occidentale ed Orientale – rappresenta ancora la meta più attrattiva, con quasi il 60% degli IDE effettuati dalle aziende familiari localizzati nel vecchio continente. Tale dato è in linea con la media nazionale (57,4%).

Se da un lato questi dati evidenziano un certo ritardo, soprattutto di ordine culturale, nell'approdare con decisione sui mercati emergenti, dall'altro lato dimostrano come ci siano ancora ampi spazi di crescita nei mercati emergenti o comunque in maggiore espansione.

Ulteriori approfondimenti sulle aziende familiari milanesi hanno portato ad osservare quanto segue:

- Una strategia varata soprattutto dalle aziende più grandi: le aziende familiari internazionalizzate sono più grandi rispetto a quelle senza IDE (oltre ad essersi internazionalizzate prima): il 23,8% delle aziende con IDE è di grandi dimensioni (con fatturato superiore a 250 milioni di euro), contro il 12,1% nelle aziende senza IDE.
- Modelli di vertice più complessi e strutturati: le aziende familiari milanesi che si sono internazionalizzate hanno modelli più strutturati: più di tre quarti delle aziende è guidata da uno (45,5%) o più Amministratori Delegati (30,3%). Di converso, le aziende milanesi senza IDE hanno modelli più semplici. Basti guardare all'incidenza delle aziende guidate da un Amministratore Unico: l'8,2% nelle aziende milanesi con IDE, contro il 21,5% tra le aziende milanesi senza IDE.
- Una maggiore apertura delle strutture di governance: le aziende con una vocazione internazionale appaiono più portate a riconoscere il contributo in termini di competenze e conoscenze che un manager e un professionista esterno alla famiglia può apportare all'interno dell'azienda. A livello di vertice, infatti, il 41,1% delle aziende milanesi internazionalizzate si caratterizza per la presenza di almeno un leader non familiare, contro il 31,4% delle aziende milanesi senza IDE. A livello di CdA, l'incidenza media dei consiglieri non familiari è pari al 64,3% nelle aziende milanesi con IDE, contro il 50,9% delle restanti aziende italiane senza IDE.
- Una strategia riservata alle aziende più "solide": l'analisi del rapporto di indebitamento e della capacità di ripagare il debito mostrano come l'internazionalizzazione sia una strategia accessibile principalmente alle aziende con una maggiore solidità dal punto di vista patrimoniale e una maggiore capacità di rispettare gli impegni di pagamento verso gli istituti finanziari. In particolare, i dati evidenziano come le aziende con IDE abbiano un rapporto di indebitamento inferiore di circa 1 punto rispetto alle aziende milanesi che hanno preferito concentrarsi sul solo mercato domestico.

Premessa

Il presente rapporto di ricerca è stato predisposto al fine di fornire una descrizione ampia e il più possibile articolata delle caratteristiche delle aziende a controllo familiare che hanno la propria sede legale nella provincia di Milano ed un fatturato superiore ai 20 milioni di euro al 31 dicembre 2013.¹²

Il rapporto, strutturato in cinque capitoli, permette di evidenziare differenze e analogie delle 1.417 aziende a controllo familiare rilevate nella provincia di Milano¹³, confrontandole sia con l'aggregato delle aziende non familiari presenti nel capoluogo lombardo che con la popolazione di aziende familiari monitorate dall'Osservatorio AUB.¹⁴

Il primo capitolo presenta la popolazione di aziende presenti nell'area milanese, illustrando la rilevanza assunta dalle aziende familiari sul territorio e l'apertura di tali aziende verso strategie di internazionalizzazione. Il secondo capitolo evidenzia le principali caratteristiche del tessuto produttivo milanese in termini di proprietà, dimensione aziendale, settore di attività e rilevanza delle aziende quotate su un mercato regolamentato. Il terzo capitolo è dedicato all'approfondimento delle strutture di *governance* delle aziende familiari milanesi, con particolare riferimento ai modelli di leadership, alla composizione dei Consigli di Amministrazione e ai processi di ricambio al vertice avvenuti negli ultimi anni. Il quarto capitolo delinea lo "stato dell'arte" circa le performance economico-finanziarie delle aziende milanesi, con l'obiettivo di comprendere la capacità di "reazione" alla difficile congiuntura economica che ha colpito ormai da alcuni anni il nostro Paese, evidenziando punti di forza e di debolezza delle aziende familiari rispetto alle aziende con assetti proprietari differenti.

A conclusione del rapporto, il quinto capitolo prende in esame le strategie di internazionalizzazione tramite investimenti esteri diretti, una delle "*strade*" probabilmente più efficaci per reagire alla crisi in corso e per ridurre la dipendenza dal mercato domestico. In particolare, nel rapporto vengono affrontati diversi aspetti di tale strategia, tra cui il grado di internazionalizzazione delle aziende familiari, i mercati di sbocco, le caratteristiche delle strutture di *governance* e il relativo impatto che tale strategia ha avuto sui risultati finanziari delle imprese.

In sintesi, l'analisi offre un quadro approfondito del tessuto produttivo milanese, della sua composizione in termini di assetti proprietari, delle strutture di *governance* e delle performance economico-finanziarie dall'inizio della crisi ad oggi, evidenziando quali strategie sono state adottate - con particolare riferimento alle scelte di internazionalizzazione - per affrontare e superare la difficile congiuntura internazionale.

¹² Sono state considerate "familiari" le società controllate almeno al 50% (se non quotate) e al 25% (se quotate) da una o due famiglie, anche per mezzo di un'entità giuridica riconducibile al controllo familiare.

¹³ Delle 1.417 aziende familiari individuate nella provincia di Milano al 2013, 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*.

¹⁴ Il VI Rapporto dell'Osservatorio AUB monitora tutte le aziende familiari con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

Capitolo 1: Il tessuto produttivo milanese

1.1 La rilevanza delle imprese multinazionali

La favorevole localizzazione, la presenza di prestigiose università e di centri di ricerca all'avanguardia, unitamente alla facilità di accesso al credito costituiscono alcuni importanti elementi che hanno incentivato il costante e rapido sviluppo del tessuto imprenditoriale milanese rendendolo uno dei più innovativi, dinamici ed aperti del nostro Paese.

Un primo riscontro relativo all'apertura del sistema produttivo milanese si ha osservando la composizione del tessuto produttivo. Dal monitoraggio di tutte le aziende del capoluogo lombardo con fatturato superiore ai 20 milioni di euro alla fine del 2013 emerge una discreta varietà degli assetti proprietari, ma le vere protagoniste sono le imprese familiari e le filiali di imprese estere. A fronte di una popolazione di 3.007 aziende, circa 1.417 aziende (il 47,1%) sono a controllo familiare e 1.125 (il 37,4%) sono filiali di imprese estere. Le aziende con assetti proprietari differenti hanno una diffusione molto più limitata. Tra queste, assumono una certa rilevanza le coalizioni (7,3%), mentre sono quasi del tutto assenti le aziende statali (2,1%) e le cooperative e consorzi (2,0%).

L'analisi degli assetti proprietari in relazione alla dimensione aziendale permette di rilevare come prevalgano le aziende a controllo familiare soprattutto tra le aziende di minori dimensioni: il 51,4% delle aziende con un fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro è a controllo familiare, contro il 42,3% delle aziende di medie e grandi dimensioni. Di converso, l'incidenza delle filiali di imprese estere aumenta con la dimensione aziendale, passando dal 33,9% nelle aziende piccole al 40,6% nelle aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.¹⁵

Tabella 1: Gli assetti proprietari delle aziende di Milano e provincia

	Piccole		Medio - Grandi		Totale	
	N	%	N	%	N	%
Familiari	741	51,4%	676	43,2%	1417	47,1%
Non Familiari	700	48,6%	890	56,8%	1590	52,9%
Filiali di imprese estere	489	33,9%	636	40,6%	1125	37,4%
Coalizioni	96	6,7%	123	7,9%	219	7,3%
Controllate da un P.E.	46	3,2%	52	3,3%	98	3,3%
Statali/Enti locali	20	1,4%	44	2,8%	64	2,1%
Cooperative e Consorzi	32	2,2%	28	1,8%	60	2,0%
Controllate da banche/fondazioni	17	1,1%	7	0,4%	24	0,8%
Totale	1.441	100,0%	1.566	100,0%	3.007	100,0%

Considerando soltanto le aziende di medie e grandi dimensioni è possibile poi effettuare un confronto con l'intera popolazione di aziende monitorata dall'Osservatorio AUB. Da tale confronto emergono almeno due considerazioni:

1. nonostante le aziende a controllo familiare siano l'assetto proprietario più diffuso nell'area milanese, l'incidenza di tali aziende è inferiore di circa 15 punti rispetto alla media nazionale rilevata dall'Osservatorio AUB.¹⁶
2. l'incidenza di filiali di imprese estere è quasi doppia rispetto a quella rilevata dall'Osservatorio AUB a livello nazionale (20,7%).

¹⁵ Sono state definite aziende di Milano "Piccole" tutte le imprese con un fatturato compreso tra i 20 e i 50 milioni di euro, mentre sono state identificate come aziende di Milano "Medio - Grandi" quelle con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.

¹⁶ A livello nazionale si rileva come il 58% della popolazione di aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro è costituito da aziende familiari (fonte: Osservatorio AUB – VI edizione)

Tabella 2: Comparazione degli assetti proprietari delle aziende milanesi con fatturato superiore ai 50 milioni di euro con le aziende monitorate dall'Osservatorio AUB

	Milano Medio - Grandi		Osservatorio AUB	
	N	%	N	%
Familiari	676	43,2%	4.100	58,0%
Non Familiari	890	56,8%	2.969	42,0%
<i>Filiali d'impresa estere</i>	636	40,6%	1466	20,7%
<i>Coalizioni</i>	123	7,9%	572	8,1%
<i>Controllate da un P.E.</i>	52	3,3%	142	2,0%
<i>Statali/Enti locali</i>	44	2,8%	353	5,0%
<i>Cooperative e Consorzi</i>	28	1,8%	402	5,7%
<i>Controllate da banche</i>	7	0,4%	34	0,5%
Totale	1.566	100,0%	7.069	100,0%

La maggiore diffusione delle imprese multinazionali è esplicativa della rilevanza del capoluogo meneghino nelle scelte di localizzazione delle multinazionali estere. La capacità di attrarre capitali e investimenti da parte di multinazionali estere costituisce una opportunità di crescita e di sviluppo per il territorio milanese, generando un effetto positivo in termini di occupazione, produzione e progresso tecnologico anche per l'indotto. Inoltre, la maggiore apertura verso le multinazionali estere rappresenta - anche per le stesse imprese locali - una spinta ed un maggior incentivo per la capacità di generare e sviluppare nuovo *know-how* organizzativo.

1.2 La rilevanza delle "M3"

Se da un lato la significativa presenza di filiali di imprese estere è uno dei fattori che ha contribuito maggiormente allo sviluppo del capoluogo lombardo, dall'altro lato è probabilmente anche uno dei *driver* alla base della maggiore propensione ad aprirsi verso i mercati internazionali da parte delle aziende con *headquarter* nell'area milanese.

Ad esempio, si registra una maggiore incidenza di multinazionali tra le aziende familiari, misurata in termini investimenti diretti all'estero (IDE): circa il 60% delle imprese familiari milanesi detiene almeno una partecipazione estera, contro una media nazionale del 49,2%.

La lettura congiunta di tale dato, insieme alla minore dimensione media delle aziende familiari rende sempre più rilevante il ruolo che le c.d. imprese "M3"¹⁷ stanno acquisendo nell'economia milanese, in quanto in grado di competere a livello internazionale e di adeguarsi rapidamente ai cambiamenti in atto sui mercati pur non snaturando le caratteristiche e le peculiarità della struttura del capitalismo italiano, fatto di piccole e medie imprese. Si tratta di aziende - anche di piccole e medie dimensioni - attive in settori ad alto valore aggiunto, spesso guidate da un leader familiare, che hanno saputo intraprendere proficui percorsi di crescita sui mercati internazionali identificando spesso nei mercati a maggior crescita una vera e propria opportunità per far fronte alla contrazione della domanda interna. La chiave del successo di queste aziende risiede probabilmente nella maggiore propensione all'innovazione, alla ricerca e alla qualità; fattori che combinati alla maggiore flessibilità strategica hanno permesso a queste aziende di essere competitive sui mercati internazionali pur con una dimensione operativa spesso inferiore a quella delle grandi e grandissime multinazionali operanti in altri Paesi.

¹⁷ Si definiscono "M3" le imprese Medie, Manifatturiere e Multinazionali" che, a differenza delle aziende "*born global*" (con una presenza globale fin dalla costituzione o immediatamente dopo), sviluppano progressivamente un percorso di internazionalizzazione fino ad arrivare a svolgere funzioni chiave in una filiale estera. Queste aziende, pur mantenendo una propria specificità, compiono spesso scelte e percorsi simili a quelli delle grandi multinazionali (fonte: Best practice e limiti da superare per il rilancio delle imprese M3 (Medie, Manifatturiere, Multinazionali), Rapporto Osservatorio Assolombarda-Bocconi 2015).

Capitolo 2: I tratti distintivi delle aziende milanesi

Nella presente sezione del rapporto l'attenzione è concentrata su tutte le aziende dell'area milanese - familiari e non familiari - con fatturato superiore ai 20 milioni di euro, con l'obiettivo di comprendere analogie e differenze che caratterizzano le aziende familiari in termini di dimensione, longevità aziendale, settore di attività, forma giuridica e quotazione su un mercato regolamentato rispetto alle aziende non familiari.

2.1 La dimensione aziendale

L'aggregato delle aziende milanesi – estrapolate dalla popolazione monitorata dall'Osservatorio AUB – è stato suddiviso in base alla tipica soglia di fatturato che separa la piccola dalla media dimensione. Tale scomposizione rivela come la maggioranza delle imprese che operano sul territorio milanese sia di medie e grandi dimensioni: il 52,1% delle aziende milanesi presenta un fatturato superiore ai 50 milioni di euro. A livello nazionale le aziende di medie e grandi dimensioni rappresentano il 45,2% della popolazione dell'Osservatorio AUB.

Una prima differenza tra aziende familiari e non sembra emergere proprio dalla differente incidenza delle aziende di medie e grandi dimensioni: tra le aziende familiari il 47,7% ha un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, contro il 56,0% tra le aziende non familiari.

Come visto in precedenza, tale differenza è riconducibile alla grande rilevanza che le filiali di imprese estere hanno sul territorio, mentre la struttura produttiva italiana è tipicamente caratterizzata da imprese di piccole e medie dimensioni. Basti pensare che, nonostante le filiali di imprese estere siano meno diffuse (il 37,4% vs il 47,1% delle aziende familiari), il fatturato conseguito dalle sole "filiali" di imprese estere localizzate nel capoluogo lombardo è quasi pari a quello realizzato dalle aziende familiari a livello di gruppo.¹⁸

Tabella 3: Classificazione delle aziende dell'area di Milano per classe di fatturato

Dimensioni aziendali	Familiari		Non Familiari		Totale	
	N	%	N	%	N	%
Aziende Piccole	741	52,3%	700	44,0%	1.441	47,9%
(di cui) 20-30	382	27,0%	348	21,9%	730	24,3%
(di cui) 30-50	359	25,3%	352	22,1%	711	23,6%
Aziende Medio Grandi	676	47,7%	890	56,0%	1.566	52,1%
(di cui) 50-100	313	22,1%	341	21,4%	654	21,7%
(di cui) 100-250	193	13,6%	282	17,7%	475	15,8%
(di cui) > 250	170	12,0%	267	16,8%	437	14,5%
Totale	1.417	100,0%	1.590	100,0%	3.007	100,0%

¹⁸ Il fatturato "non consolidato" delle filiali di imprese estere che operano nell'area milanese è pari ai a 246,219 miliardi di euro, contro un fatturato "consolidato" complessivo di 277,560 miliardi di euro generato dalle familiari milanesi.

Segmentando ulteriormente la popolazione di aziende dell'area milanese per classi di fatturato emerge come circa il 25% delle aziende sia di dimensioni molto piccole (con fatturato compreso tra i 20 e i 30 milioni di euro) e, all'opposto, il 14,5% delle aziende sia di grandi dimensioni (con fatturato superiore ai 250 milioni di euro). A livello nazionale l'incidenza delle aziende di grandi dimensioni è pari al 9,2%.

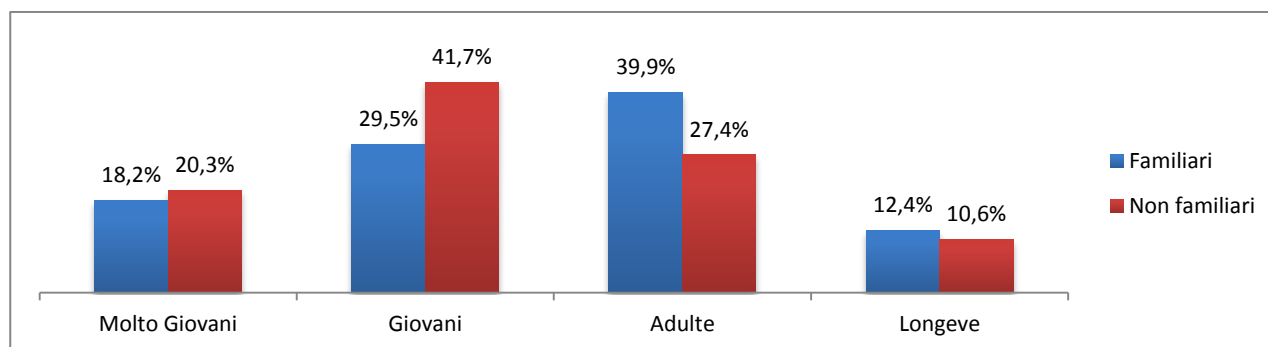
Pertanto, nell'area milanese sembra esserci una elevata polarizzazione del tessuto produttivo, come dimostra l'alta incidenza di imprese molto piccole e il maggior numero di aziende di grandi dimensioni. Tale evidenza, almeno in parte, può essere imputabile alle specificità del tessuto imprenditoriale milanese: la facilità di accesso al credito, i numerosi centri di ricerca e sviluppo, e la vicinanza con prestigiose università sono elementi che favoriscono ed incentivano tanto la nascita di nuove attività imprenditoriali quanto lo sviluppo e la crescita di aziende grandi, aiutandole ad espandersi a livello internazionale.

2.2 La longevità

Una seconda peculiarità delle aziende familiari di Milano e provincia sembra provenire dall'analisi della longevità aziendale: il 52,3% delle aziende familiari ha più di 25 anni, contro il 38% delle aziende non familiari. Pertanto, i dati mostrano come le aziende familiari dell'area milanese siano più longeve rispetto a quelle con assetti proprietari differenti.

In particolare, è possibile notare come tra le aziende familiari dell'area milanese sia più elevata la percentuale di aziende adulte,¹⁹ che costituiscono circa i due quinti della popolazione di riferimento (39,9%), contro poco più di un quarto (27,4%) delle aziende non familiari.

Tabella 4: Classificazione delle aziende milanesi in base alla longevità aziendale



La comparazione per dimensione e per tipologia di assetto proprietario permette inoltre di osservare una maggiore longevità delle aziende familiari anche tra le aziende di piccole dimensioni: il 50% delle aziende familiari ha un'età superiore ai 25 anni, contro il 37,9% delle aziende non familiari. Tale dato è esplicativo del ruolo chiave che la famiglia proprietaria detiene – anche nelle realtà più piccole – nel garantire e preservare nel tempo la continuità aziendale.

E' possibile notare inoltre come l'incidenza delle aziende adulte sia, come lecito attendersi, più elevata nelle aziende di medie e grandi dimensioni (41,1%), anche se questo dato resta comunque inferiore a quello rilevato a livello

¹⁹ Si definiscono aziende "molto giovani" quelle operanti da meno di 10 anni, "giovani" le imprese che hanno tra i 10 e i 24 anni, "adulte" quelle che hanno tra i 25 e i 50 anni, e "longeve" quelle che operano da più di 50 anni.

nazionale. I dati dell'Osservatorio AUB indicano come il 47,9% delle aziende familiari con più di 50 milioni di euro ha un'età compresa tra 25 e 50 anni.

Tabella 5: Classificazione delle aziende milanesi di piccole dimensioni in base alla longevità aziendale

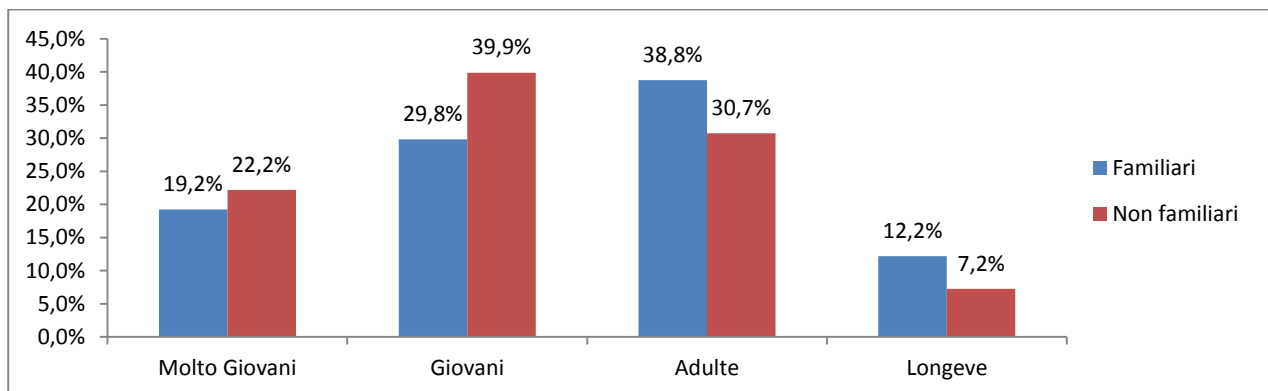
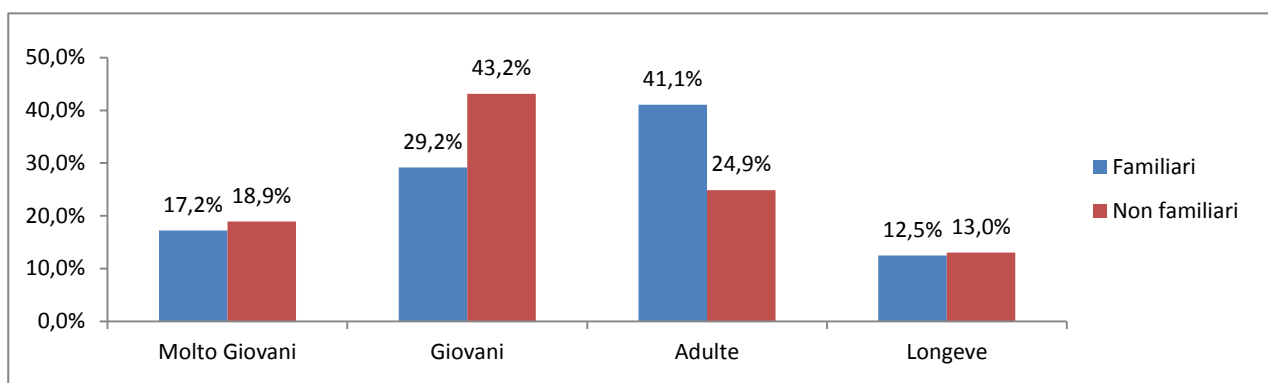


Tabella 6: Classificazione delle aziende milanesi di medie e grandi dimensioni in base alla longevità aziendale



2.3 I settori di attività

I mutamenti dell'economia milanese, intervenuti negli ultimi decenni del Novecento, hanno favorito l'espansione di nuovi settori che, gradualmente, stanno prendendo il posto della tradizionale realtà industriale.

In particolare, la provincia di Milano è per sua natura più orientata verso il terziario avanzato, costituito da settori come la finanza, le banche, l'informazione. Questa tendenza si manifesta soprattutto tra le aziende milanesi di maggiori dimensioni: il 21,2% delle aziende di medie e grandi dimensioni è attiva nel settore Servizi Professionali e Finanziari, contro il 9,9% di quelle con fatturato inferiore a 50 milioni di euro.

Nonostante tale scenario, le attività industriali costituiscono ancora il cuore della realtà economica milanese, soprattutto tra le aziende familiari: circa il 30% delle aziende familiari di Milano opera, infatti, nel settore manifatturiero, percentuale che arriva al 50% tra le aziende familiari di piccole dimensioni.

Ponendo l'attenzione sulle aziende familiari dell'industria manifatturiera, risultano di particolare rilevanza i settori del Chimico e farmaceutico (19,6%), dei Prodotti di metallo (18,7%) e della Meccanica (17,0%), che costituiscono congiuntamente il 55,3% dell'industria manifatturiera milanese. La significatività di tali settori è riconducibile, almeno in parte, alla vicinanza ad Università e Centri di ricerca, fattori che giustificano soprattutto l'alta incidenza delle aziende attive nel Chimico e farmaceutico. Se tali settori presentano una diffusione pressoché analoga anche tra le

aziende non familiari, un settore fortemente caratterizzato dalla presenza di aziende familiari è il “Sistema moda”, che incide per l’11,6% all’interno dell’industria manifatturiera (contro il 3,6% tra le aziende non familiari).

Tabella 7: Classificazione delle aziende milanesi in base al settore d’appartenenza

Settore d’attività	Non Familiari	Familiari
Manifatturiero	26,0%	29,9%
Commercio al dettaglio	10,1%	22,4%
Attività finanziarie e immobiliari	20,9%	16,9%
Altri servizi	11,0%	7,3%
Trasporti e logistica	13,4%	7,0%
Servizi alle imprese	5,5%	4,0%
Commercio di autoveicoli	5,2%	3,5%
Commercio all'ingrosso	2,9%	3,4%
Costruzioni	1,1%	3,2%
Energia e Estrazione	3,9%	2,4%
Totale	100,0%	100,0%

Tabella 8: Dettaglio della classificazione delle aziende milanesi operative nel settore manifatturiero

Settore di attività del manifatturiero	Non familiari	Familiari
Chimico e farmaceutico	26,6%	19,6%
Prodotti di metallo	10,0%	18,7%
Meccanica	21,1%	17,0%
Sistema e moda	3,8%	11,6%
Alimentari e bevande	7,9%	9,0%
Elettrico	12,0%	6,4%
Gomma e plastica	6,2%	5,4%
Altro manifatturiero	7,4%	5,0%
Carta e stampa	2,6%	4,7%
Mezzi di trasporto	1,7%	1,7%
Mobile e arredo	0,7%	0,9%
Totale	100,0%	100,0%

2.4 La quotazione in borsa

Tra le aziende familiari della provincia di Milano con fatturato superiore ai 20 milioni di euro sono state individuate 58 aziende quotate su un mercato regolamentato, di cui 33 (il 56,9%) a controllo familiare e 25 non familiari (il 43,1%).

Tali dati rivelano una elevata incidenza di aziende quotate nel tessuto imprenditoriale milanese, pari al 29,7% del totale delle imprese quotate italiane.²⁰

Una successiva scomposizione delle aziende quotate per dimensione mostra come tra le aziende di minori dimensioni - con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro - si contino undici aziende quotate, ovvero il 19% circa delle aziende quotate localizzate nella provincia di Milano. Tale dato conferma come il processo di quotazione rappresenti ancora un ostacolo per le aziende di piccole dimensioni, anche per un campione di aziende (quello milanese) tradizionalmente più dinamico e (come si vedrà nel capitolo successivo) più aperto al contributo dei manager esterni.

Tabella 9: Aziende quotate dell'area di Milano suddivise per assetto proprietario

Aziende quotate	N	%
Familiari Milano	33	56,9%
Non familiari Milano	25	43,1%
Totale	58	100,0%

Tabella 10: Incidenza delle aziende quotate dell'area di Milano suddivise per assetto proprietario

Aziende quotate	Milano	Italia	Milano / Italia
Aziende Quotate Familiari	33	107	30,8%
Aziende Quotate Non Familiari	25	88	28,4%
Totale Aziende Quotate	58	195	29,7%

²⁰ Le aziende quotate in Italia con fatturato superiore a 20 milioni di euro sono 195 (fonte: Osservatorio AUB).

Capitolo 3: I modelli di governance delle aziende familiari milanesi²¹

La presente sezione del rapporto si propone di analizzare i modelli di governance delle aziende a controllo familiare che operano nella provincia di Milano. In particolare, verranno presentati alcuni confronti tra le aziende di piccole dimensioni (con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro) e quelle di medio-grandi dimensioni (con fatturato superiore a 50 milioni di euro), in quanto la dimensione aziendale costituisce uno dei fattori principali alla base della scelta di dotarsi di un modello di *governance* più strutturato.

Inoltre, particolare attenzione verrà posta all'evoluzione di tali modelli nel corso del periodo 2007-2014 e al binomio famiglia-impresa, cercando di valutare i riflessi e le implicazioni delle caratteristiche di tali strutture di governance sulle performance economico finanziarie realizzate dalle aziende familiari milanesi nel corso degli ultimi anni.

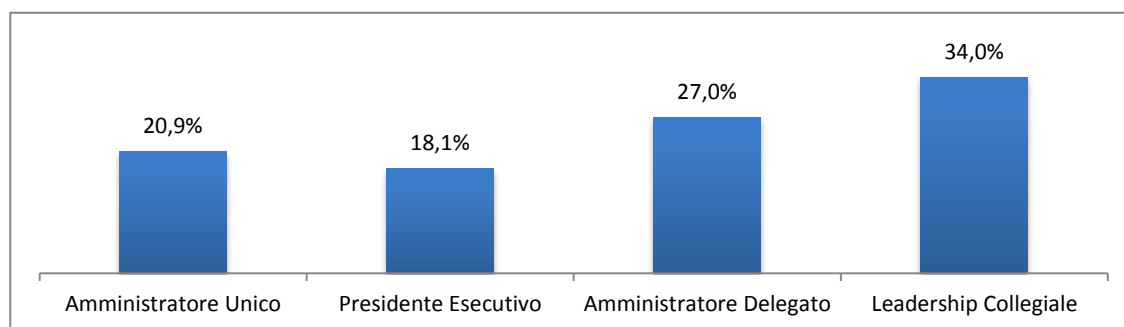
3.1. I modelli di leadership

3.1.1. L'evoluzione dei modelli di leadership

L'analisi delle aziende familiari con sede legale nella provincia di Milano e con fatturato superiore a 20 milioni di euro mostra una grande varietà e articolazione di modelli di leadership. La classificazione dei modelli di leadership ricalca la metodologia di analisi seguita dall'Osservatorio AUB, basata sull'identificazione di quattro modelli di leadership tra loro alternativi: Amministratore Unico (AU), Presidente Esecutivo (PE), Amministratore Delegato singolo (AD) e leadership collegiale.

L'approfondimento delle strutture di leadership permette di evidenziare come le aziende familiari di Milano prediligano modelli più strutturati e complessi: il 61,0% delle aziende è guidata da uno (27,0%) o più Amministratori Delegati (34,0%), mentre il restante 40% si divide tra aziende guidate da un AU (20,9%) e da un PE (18,1%).

Tabella 11: Modelli di leadership delle aziende familiari della provincia di Milano (anno 2014)

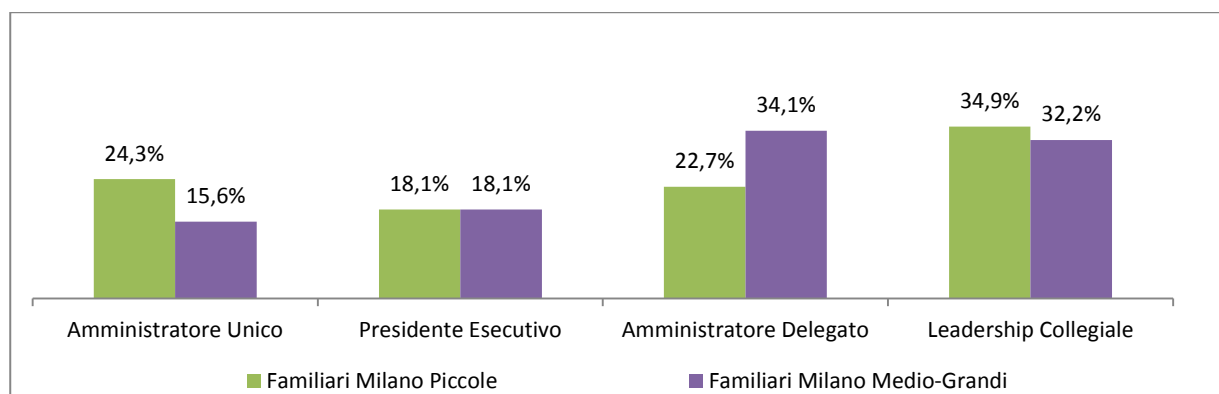


Ulteriori approfondimenti mostrano come la dimensione aziendale sia un fattore discriminante che incide sulla scelta del modello di vertice adottato. In particolare, dalla comparazione dei differenti modelli di leadership tra aziende di piccole e medie-grandi dimensioni emergono ulteriori interessanti evidenze:

²¹ Nella presente sessione, a partire dalle 1.471 aziende familiari dell'area milanese, ne sono state selezionate 986 rappresentative dell'intera popolazione delle aziende familiari stesse, con riferimento alle quali sono state sviluppate tutte le analisi a seguire.

- le aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro sono quelle che adottano maggiormente strutture di leadership più complesse (il 66,3% ha uno o più AD al vertice, contro il 57,6% di quelle con dimensioni inferiori), mentre i modelli più semplici dell'Amministratore Unico e del Presidente Esecutivo appaiono più adatti ad aziende con una minore dimensione aziendale, spesso *proxy* di una maggiore semplicità organizzativa. In particolare, il modello dell'Amministratore Unico è adottato da una aziende su quattro con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro, contro il 15,6% delle aziende di dimensioni superiori.
- se da un lato le aziende di piccole dimensioni si caratterizzano per l'adozione di modelli di leadership più semplici (con un Amministratore Unico), ben il 34,9% di tale aziende è guidato da un modello di leadership collegiale (una percentuale addirittura superiore a quella rilevata tra le aziende di medie e grandi dimensioni, pari al 32,2%). Pertanto, la diffusione dei team di AD, a discapito della maggiore complessità che la sua adozione comporta, trova larga diffusione anche nelle aziende più piccole.
- Il modello di leadership che presenta un gap maggiore nel grado di adozione è quello tradizionale, con un singolo Amministratore Delegato al vertice, diffuso nel 22,7% delle aziende piccole e nel 34,1% delle aziende medio-grandi.

Tabella 12: Comparazione per classe dimensionale dei modelli di leadership delle aziende familiari della provincia di Milano (anno 2014)



La tendenza delle aziende familiari milanesi di medio-grandi dimensioni a prediligere come modello di leadership quello dell'AD singolo viene confermata confrontando i risultati emersi in questa analisi con quanto osservato nel VI Rapporto Annuale dell'Osservatorio AUB. Comparando i modelli di vertice si nota come le aziende del capoluogo lombardo presentano una maggiore adesione al modello di Amministratore Delegato singolo (34,1% contro il 27,6% delle familiari AUB) e una minore propensione verso la leadership collegiale (32,2%, contro il 38,2%).

Questi risultati trovano le proprie radici, almeno in parte, nella presenza di aziende familiari quotate in Borsa (come visto in precedenza, quasi tutte di medio-grandi dimensioni) e/o di maggiori dimensioni. Ad esempio, i dati mostrano come il 65,4% delle aziende familiari milanesi quotate in un mercato regolamentato preferisca affidare il ruolo di comando ad un Amministratore Delegato singolo piuttosto che ad un team di AD (19,2%). Infatti, nonostante la co-leadership sia considerata più indicata per aziende caratterizzate da una maggiore dimensione e complessità aziendale, le aziende quotate preferiscono modelli individuali poiché la suddivisione dei compiti e delle responsabilità tra più soggetti può rappresentare una possibile fonte di conflitti per gli stakeholders esterni.

L'analisi dell'evoluzione dei modelli di leadership tra il 2007 e il 2014 evidenzia come, se da un lato le aziende di Milano non hanno registrato variazioni nell'incidenza dei modelli più semplici dell'Amministratore Unico e del Presidente Esecutivo, dall'altro lato hanno rivelato una tendenza crescente nel passaggio da un unico Amministratore Delegato ad un Team di AD: le aziende con una leadership collegiale sono aumentate di 4,5 punti tra il 2007 e il 2014, mentre si sono ridotte di 4,7 punti quelle guidate da un singolo AD.

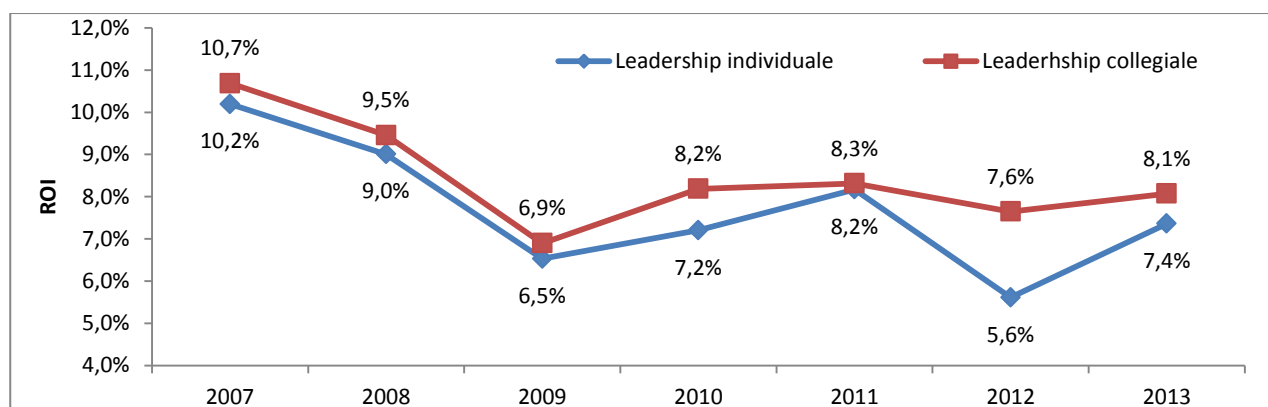
L'approfondimento dei trend dei modelli di leadership per classi dimensionali conferma questa tendenza sia nelle aziende di minori dimensioni che in quelle con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.

Tabella 13: Trend dei modelli di leadership delle aziende familiari della provincia di Milano

Modelli di leadership	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Amministratore Unico</i>	20,8%	19,1%	19,8%	19,8%	19,9%	20,6%	20,7%	21,0%
<i>Presidente Esecutivo</i>	18,0%	17,1%	17,2%	18,1%	17,0%	17,0%	17,1%	18,1%
<i>Amministratore Delegato</i>	31,7%	32,6%	32,4%	31,5%	31,5%	29,8%	27,9%	27,0%
<i>Leadership Collegiale</i>	29,5%	31,2%	30,6%	30,6%	31,6%	32,6%	34,3%	34,0%
<i>Totale</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Il crescente interesse rivolto verso i modelli con più AD (c.d. leadership collegiale), rilevato anche a livello nazionale,²² può essere probabilmente ascrivito – come verrà illustrato nei successivi paragrafi – anche alla maggiore anzianità aziendale e all'intensità del ricambio generazionale avvenuto nel decennio appena trascorso. La leadership collegiale, infatti, è un modello che può facilitare l'inserimento in posizioni di comando di membri delle successive generazioni. Ulteriori analisi hanno permesso di evidenziare una differente dinamica anche in termini di performance tra i modelli di leadership. In particolare, nelle aziende di Milano i modelli collegiali hanno risposto meglio alla crisi finanziaria rispetto a quelli individuali, registrando performance superiori soprattutto negli ultimi anni: le aziende condotte da un Team di AD hanno conseguito un ROI medio (tra il 2007 e il 2014) pari all'8,5%, superiore di 0,8 punti rispetto a quelle capeggiate da un unico leader. Tale risultato è un indicatore di come queste aziende non solo abbiano saputo trasformare i modelli più semplici, ma siano anche state in grado di far funzionare meglio quelli più strutturati e complessi.

Tabella 14: Relazione tra modelli di leadership e performance nelle aziende familiari della provincia di Milano



²² Il termine di paragone sono le aziende familiari indagate nel VI Rapporto dell'Osservatorio AUB con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

3.1.2. La CEO Duality

Il tema della CEO duality costituisce un argomento di particolare interesse nella letteratura di Corporate Governance. La separazione delle figura dell'AD da quella del Presidente è solitamente considerata una delle *"buone prassi"* in quanto costituisce il presupposto per limitare i comportamenti opportunistici dell'Amministratore Delegato, favorendo un maggiore allineamento della strategia aziendale agli interessi degli stakeholders.²³ Inoltre, la separazione dei ruoli tra AD e Presidente permette la presenza di una figura *"super partes"* a cui i consiglieri possono fare direttamente riferimento.

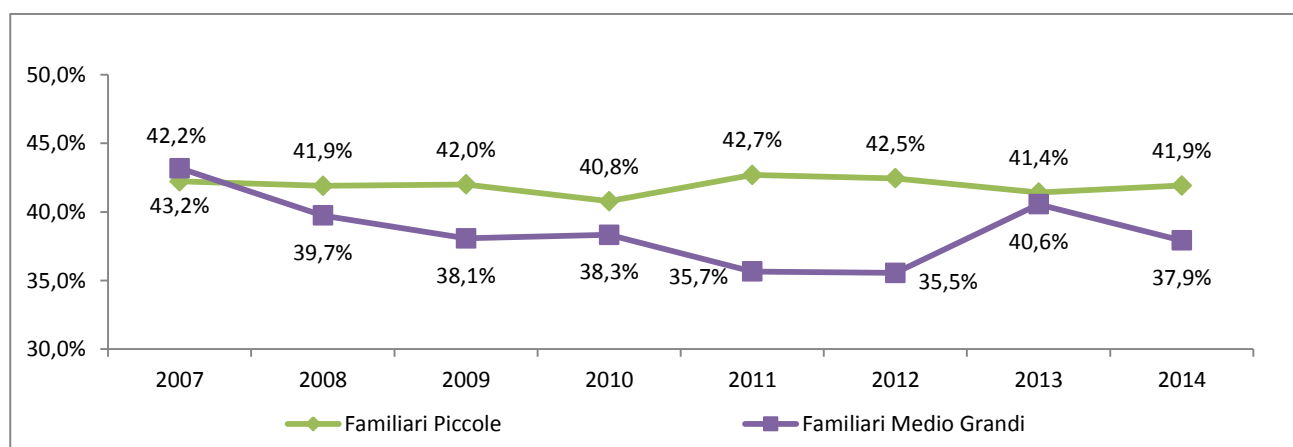
Valutare l'incidenza della "CEO duality" all'interno delle aziende familiari milanesi può essere interessante anche alla luce della specificità di tale assetto proprietario, che potrebbe favorire - oltre al coinvolgimento diretto della famiglia nella vita aziendale - anche la coincidenza della figura dell'Amministratore Delegato con quella del Presidente. I dati indicano come - in media - il 40,5% delle aziende familiari milanesi sia caratterizzata da una CEO duality, e tale percentuale è sostanzialmente simile tra le aziende piccole e di medie e grandi dimensioni (pari, rispettivamente, al 41,9% e al 37,9%).

Pertanto, se tra le aziende familiari con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro non si rilevano, tra il 2007 e il 2014, delle sostanziali variazioni nella numerosità delle aziende aderenti a questa prassi, l'incidenza delle aziende con una CEO duality si è ridotta del 5,3% tra quelle di medie e grandi dimensioni (passando al 43,2% al 37,9%).

Pertanto, se da un lato i dati confermano come la CEO duality sia un fenomeno sviluppato (quasi) in egual misura anche nelle aziende di dimensioni medie e grandi, negli ultimi anni si comincia ad assistere ad una progressiva riduzione di tale fenomeno.

Tale contrazione potrebbe essere dovuta, almeno in parte, ad una maggiore diffusione delle *"best practice"* solitamente riservate alle aziende quotate, ma che - data la loro maggiore visibilità sul mercato - potrebbe aver iniziato ad "attecchire" anche nelle aziende non quotate di maggiori dimensioni, soprattutto in un periodo congiunturale sfavorevole, in cui il sostegno degli stakeholders esterni potrebbe essere determinante per il supporto a nuovi progetti di investimento.

Tabella 15: Trend della CEO duality nelle aziende familiari della provincia di Milano



²³ Seny Kan K. A., e El Omari S. (2009). Separation of chairman and CEO roles: Evidence of another outbreak of conflicts. *ESC Toulouse*, 1- 18.

3.2. La relazione tra esperienza e performance

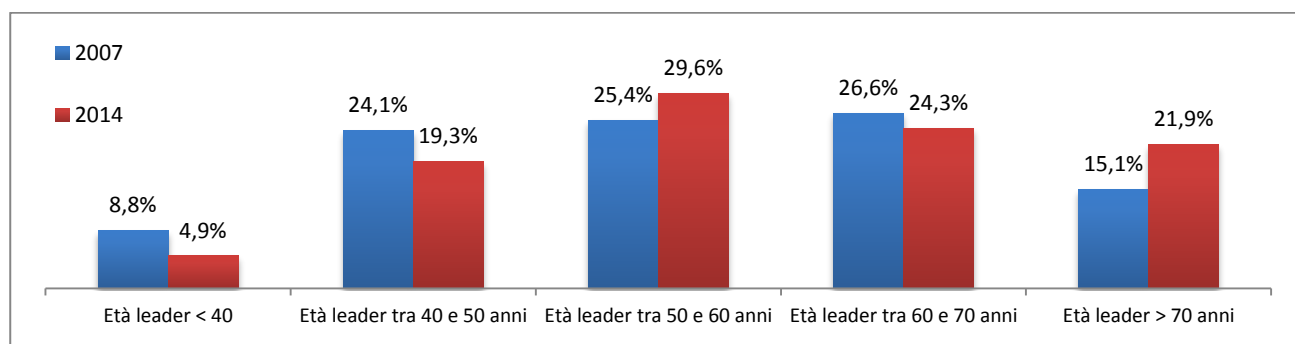
3.2.1. L'età del leader

Le aziende familiari della provincia di Milano con fatturato 2013 superiore a 20 milioni di euro hanno mostrato, negli ultimi anni, un progressivo invecchiamento del vertice aziendale:

- nel 2014 la leadership del 21,9% delle aziende milanesi è affidata a ultra-settantenni, e nel corso degli ultimi otto anni (dal 2007 al 2014) tale percentuale è cresciuta di 6,8 punti;
- i leader giovani (con età inferiore a 50 anni) guidano il 24,2% delle aziende, una percentuale in calo di 8,7 punti nel corso degli ultimi otto anni (dal 2007 al 2014).

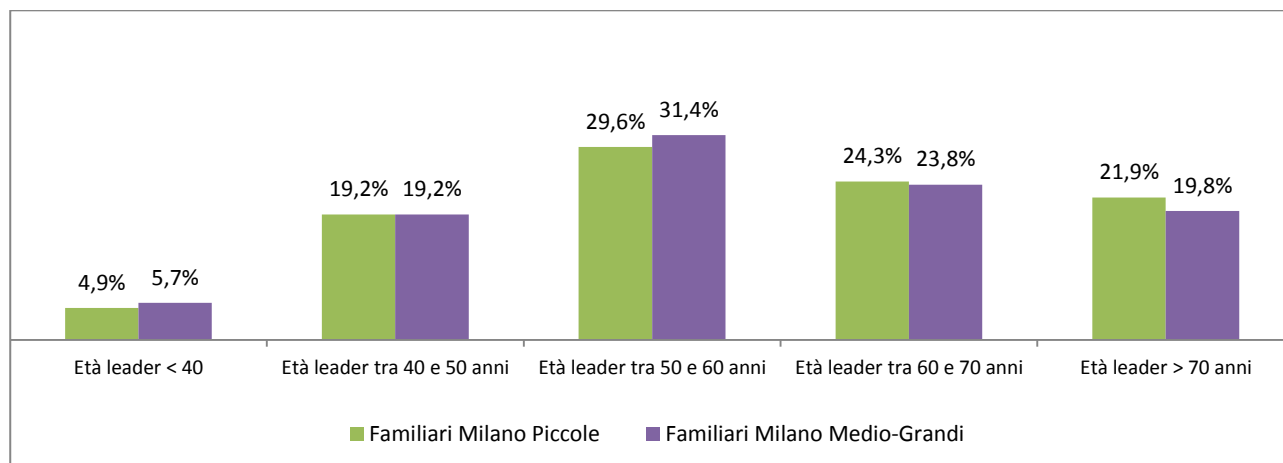
L'invecchiamento del vertice può essere imputato, almeno in parte, alla resistenza mostrata dai leader ad un cambio di guida. Soprattutto nei casi in cui il leader è il fondatore, il timore di perdere il controllo - spesso legato allo status e alla reputazione costruita negli anni nella comunità di riferimento - spinge a rimandare il più possibile il passaggio generazionale. Nel capitolo 3.4 verrà analizzata la dinamica del ricambio al vertice.

Tabella 16: Età del leader delle aziende familiari della provincia di Milano: confronto tra 2007 e 2014



Tale fenomeno sembra affliggere in egual misura tanto le aziende piccole quanto quelle di medie e grandi dimensioni: comparando le aziende milanesi si rileva un sostanziale allineamento tra le incidenze nelle diverse classi di età del leader.

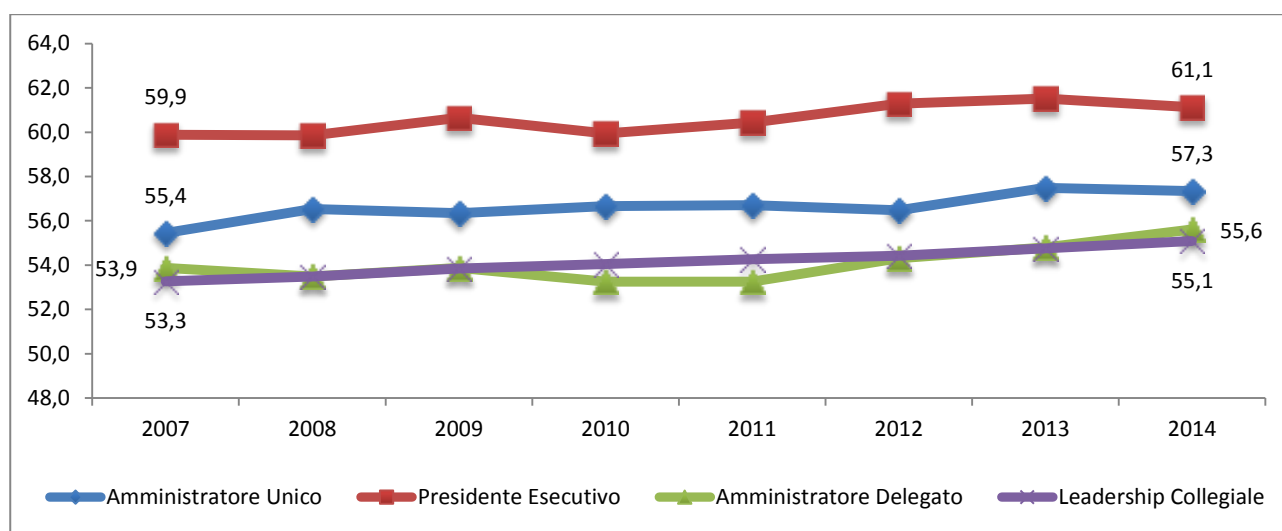
Tabella 17: Comparazione dell'età del leader tra le aziende piccole e medio-grandi della provincia di Milano (anno 2014)



Analizzando separatamente l'età del leader nei diversi modelli di leadership è possibile inoltre formulare ulteriori considerazioni:

- i modelli di leadership con leader più anziani al vertice sono quelli del Presidente Esecutivo (età media pari a 61,1 anni) e dell'Amministratore Unico (età media pari a 57,3). La maggiore anzianità di tali figure di leadership può essere giustificata dal fatto che, trattandosi di modelli molto semplici, i leader al vertice sono ancora membri della prima generazione. Di converso, non si rilevano delle differenze significative – in termini di età media – tra le strutture di vertice guidate da uno o più Amministratori Delegati.
- Indipendentemente dal modello di leadership adottato, l'età media del leader al vertice tende ad aumentare (in media di circa 2 anni nel periodo 2007-2014 analizzato), e tale evidenza sembra caratterizzare sia le aziende piccole che quelle di medio-grandi dimensioni.

Tabella 18: Trend dell'età del leader nel periodo 2007-2014, comparazione per modello di leadership



Nonostante le aziende familiari di Milano tendano a preferire leader meno giovani al vertice, l'analisi congiunta dell'età e delle performance rivela dinamiche differenti per quanto concerne i tassi di crescita realizzati e le performance reddituali.

Sotto il profilo della crescita, le aziende condotte da leader più giovani (con età inferiore a 50 anni) hanno conseguito negli ultimi anni tassi di crescita dei ricavi mediamente più elevati rispetto a quelli registrati dalle aziende guidate da ultracinquantenni.²⁴ Tale dinamica trova giustificazione, almeno in parte, nella maggiore propensione dei leader giovani ad intraprendere strategie più innovative e rischiose per fronteggiare dinamiche congiunturali negative. Tale gap di crescita tra leader giovani e leader "meno giovani" sembra sussistere sia nelle aziende piccole che nelle aziende più grandi, nonostante leader più giovani non abbiano maturato "sul campo" la stessa esperienza di leader più *senior* per guidare aziende di maggiori dimensioni.

²⁴ La crescita cumulata 2007-2013 delle aziende guidate da leader giovani è stata pari al 52%, contro il 24,8% realizzato dalle imprese condotte da capoazienda con età superiore ai 50 anni.

Tabella 19: Trend della crescita cumulata in relazione all'età del leader aziendale: tutte le aziende di Milano

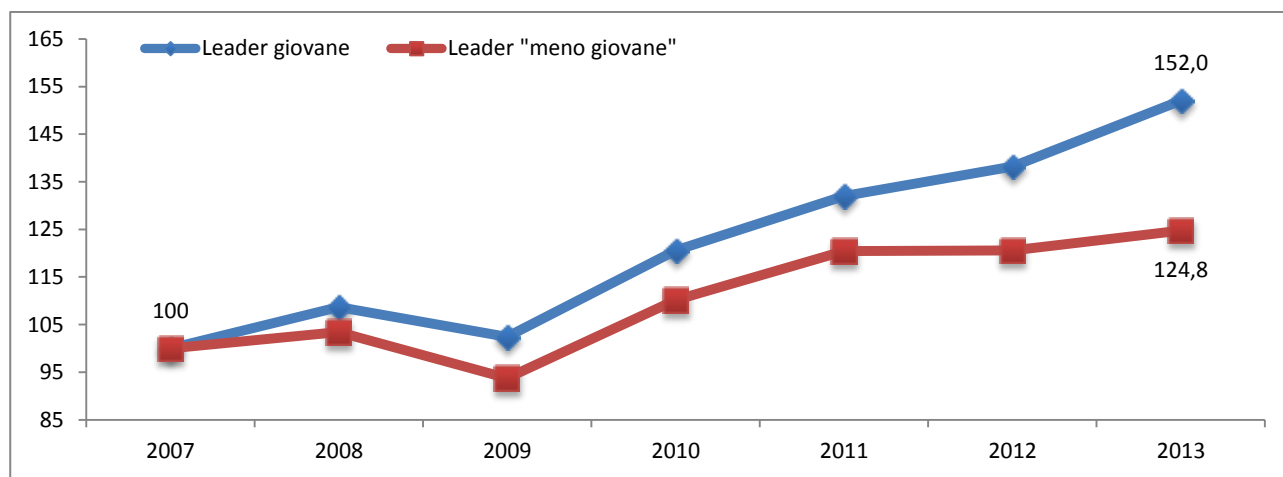


Tabella 20: Trend della crescita cumulata in relazione all'età del leader aziendale: aziende di Milano di piccole dimensioni

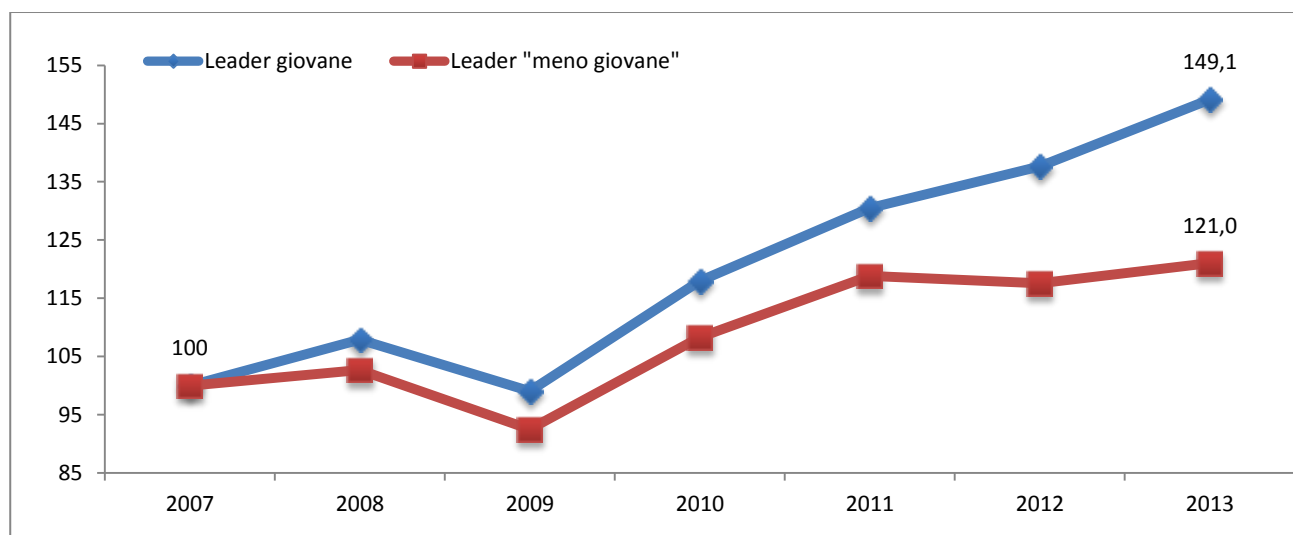
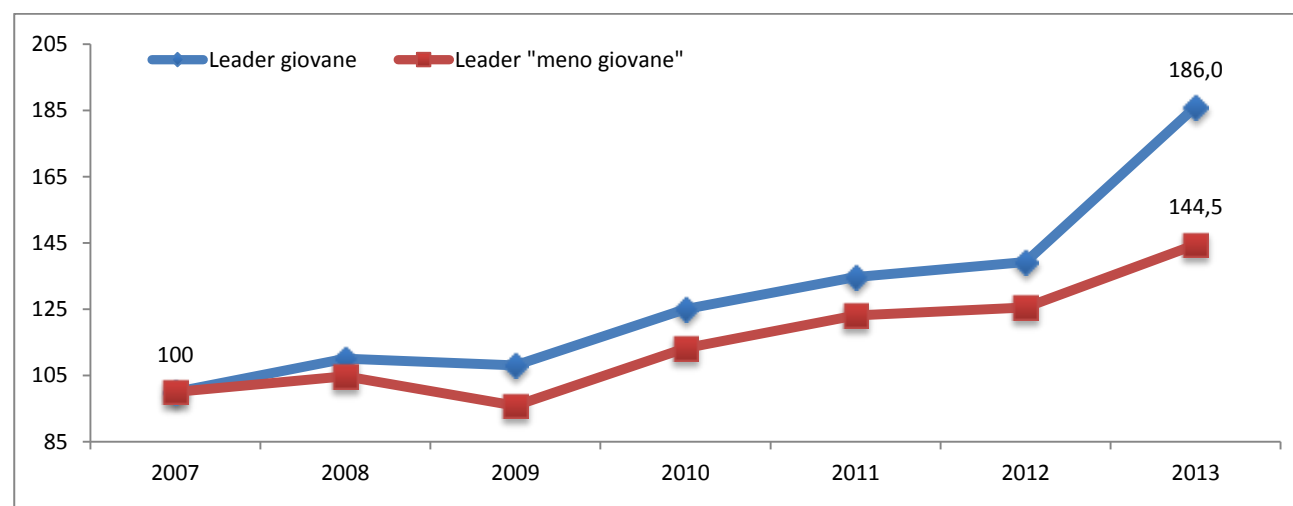


Tabella 21: Trend della crescita cumulata in relazione all'età del leader aziendale: aziende di Milano di medie e grandi dimensioni



Di converso, sotto il profilo della redditività, la guida di un leader “meno giovane” appare premiante: le aziende familiari con un leader ultracinquantenne hanno registrato tra il 2007 e il 2013 tassi di redditività operativa (ROI) mediamente superiori rispetto a quelle con leader con meno di 50 anni (8,4% vs 7,6%). In questo caso, probabilmente, il ruolo dell’esperienza, della conoscenza e delle competenze maturate “*sul campo*” sembrano contribuire in maniera determinante alla formazione di un ritorno maggiore del capitale investito. Negli ultimi anni (nel triennio 2011-2013) il *gap* si è andato sempre più assottigliando e la riduzione di tale *gap* è dovuta alle performance crescenti dei leader giovani nelle aziende di piccole dimensioni.

Tabella 22: Trend del ROI in relazione all’età del leader aziendale: tutte le aziende di Milano

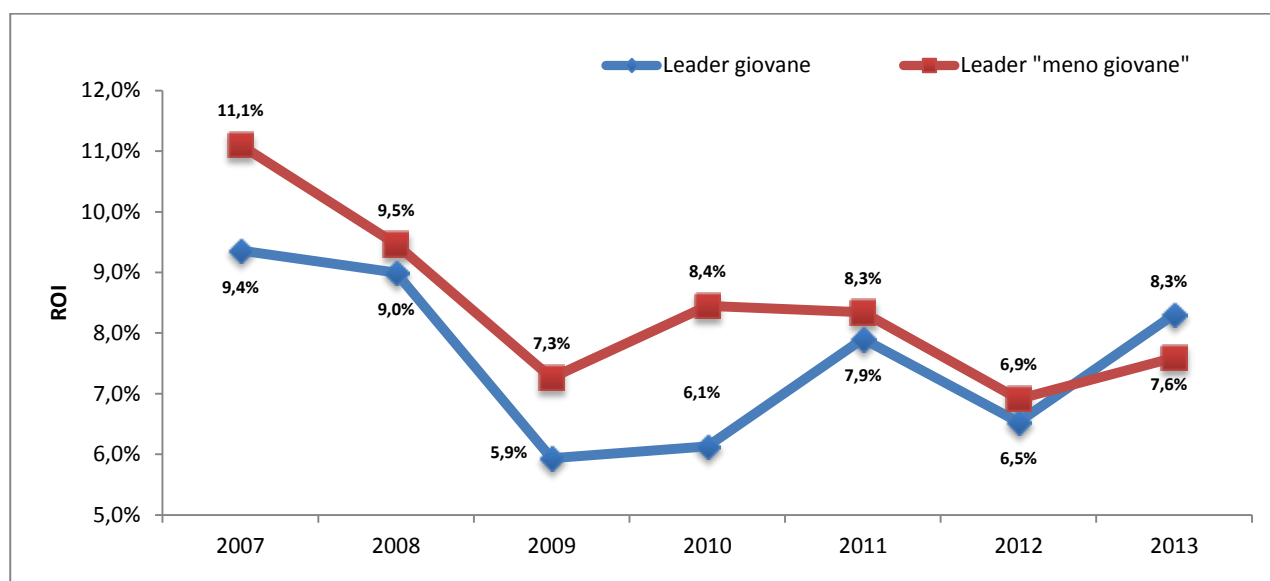


Tabella 23: Trend del ROI in relazione all’età del leader aziendale: aziende di Milano di piccole dimensioni

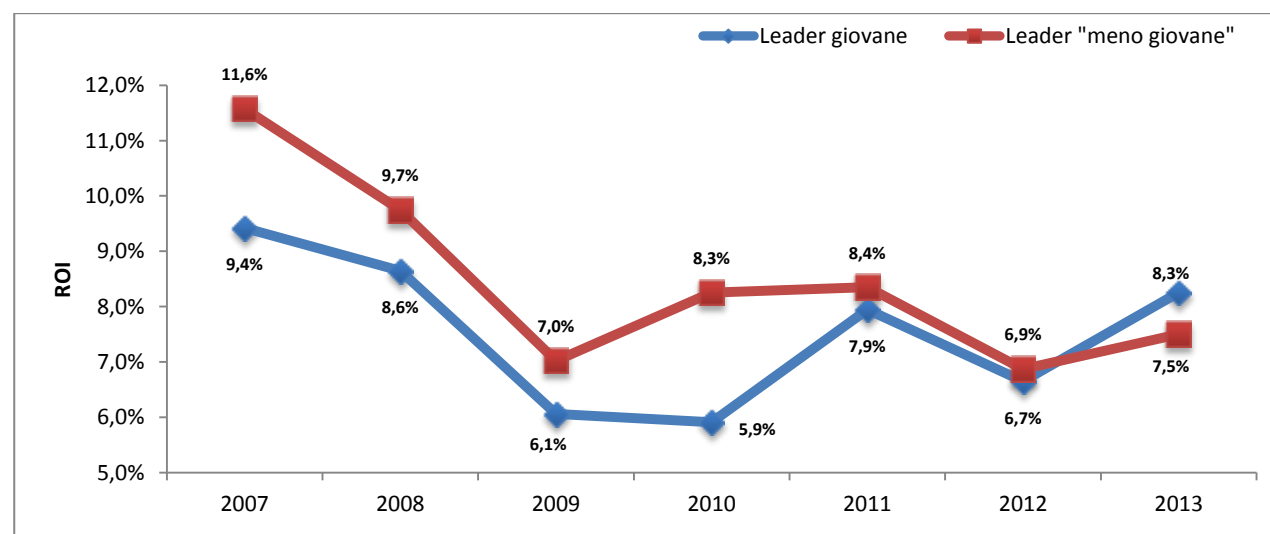
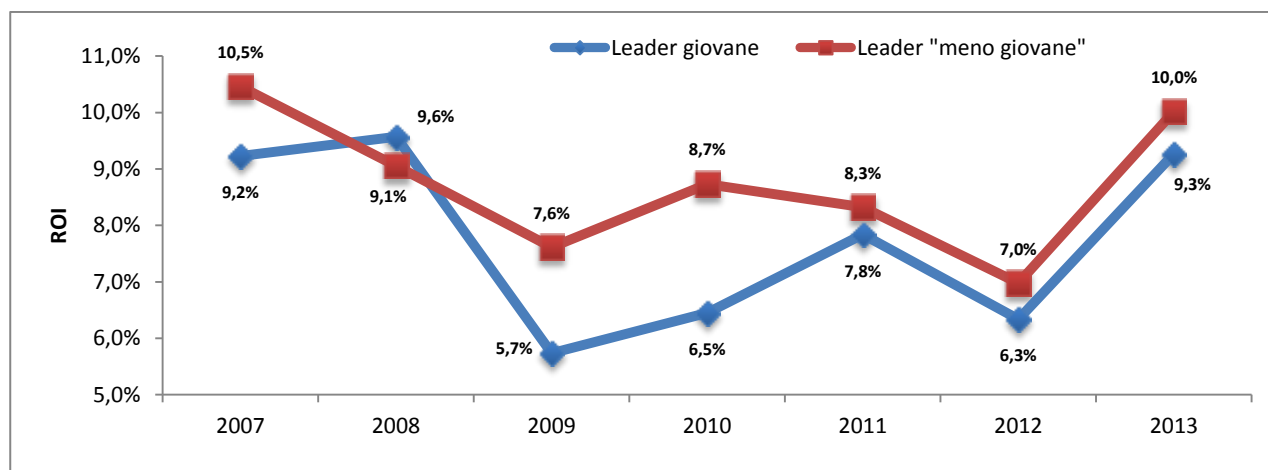


Tabella 24: Trend del ROI in relazione all'età del leader aziendale: aziende di Milano di medie e grandi dimensioni



3.2.2. La *tenure* del leader

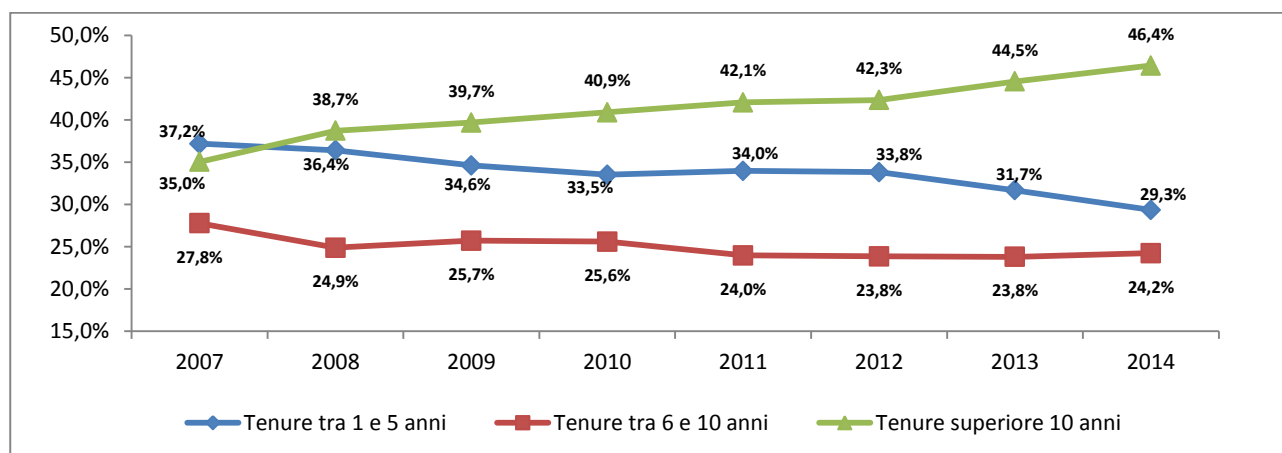
Con riferimento al leader aziendale, un secondo indicatore che riveste una certa importanza nelle aziende familiari è la *tenure* del leader, ovvero il numero di anni che sono trascorsi dalla sua nomina al vertice.²⁵

Come lecito attendersi, le aziende familiari presentano leader con una elevata anzianità di servizio: il 46,4% delle aziende dell'area milanese è condotta da un leader con una *tenure* superiore ai 10 anni, contro il 29,3% delle aziende guidate da un leader in carica da meno di cinque anni.

Approfondendo tale *trend* tra il 2007 e il 2014, emerge un chiaro e progressivo incremento della *tenure* del leader al vertice: la percentuale dei leader con *tenure* superiore ai 10 anni è aumentata dell'11,4% (passando dal 35% al 46,4%), mentre si è contratta di circa 8 punti l'incidenza dei leader con *tenure* inferiore a 5 anni.

Tale dato si presta ad una duplice lettura: da un lato può indicare la volontà di garantire una maggiore continuità del comando, affidandosi ad un leader che ha maturato una conoscenza approfondita dell'azienda e del mercato in cui l'azienda opera; dall'altro, soprattutto se letto congiuntamente all'età anagrafica descritta nel paragrafo precedente, può indicare una maggiore resistenza al ricambio al vertice.

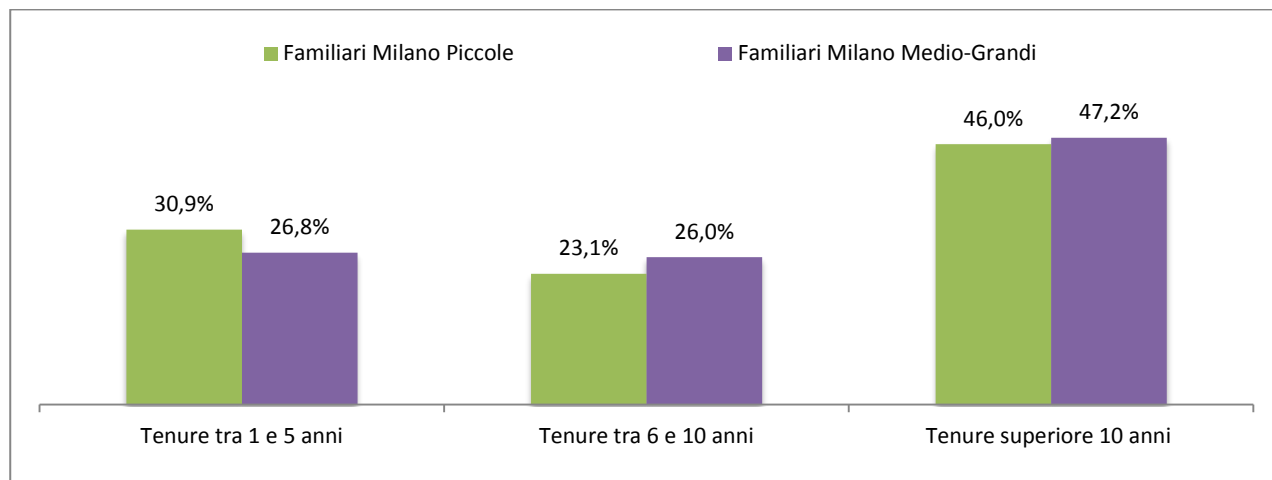
Tabella 25: Trend della *tenure* del leader nelle aziende familiari di Milano



²⁵ Ai fini di rilevare la *tenure* aziendale sono state definite tre classi: *tenure* compresa tra 1 e 5 anni, *tenure* inclusa tra 6 e 10 anni, *tenure* superiore ai 10 anni.

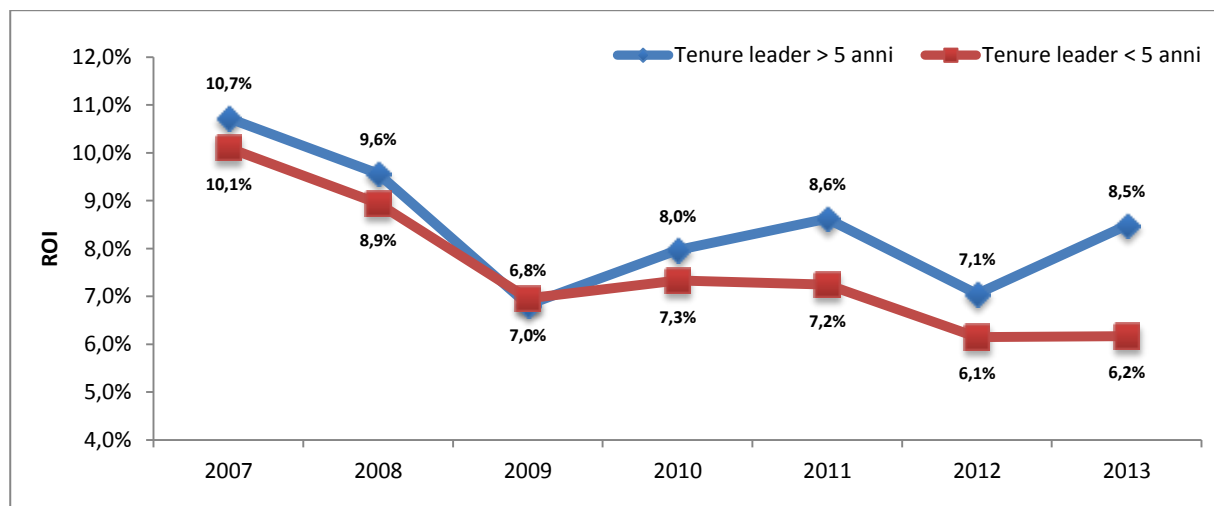
Inoltre, i dati dell'Osservatorio indicano come un maggior numero di aziende familiari di piccole dimensioni sia guidato da leader con una *tenure* inferiore ai cinque anni (30,9% contro il 26,8% di quelle di medie e grandi inferiori).

Tabella 26: Comparazione della tenure dei leader tra aziende piccole e medio-grandi



Il progressivo aumento della *tenure* dei leader delle familiari milanesi trova spiegazione anche nell'analisi delle performance aziendali: le familiari guidate da un leader con una esperienza al vertice inferiore a cinque anni sono mediamente meno performanti in termini di ROI,²⁶ e tale relazione è confermata sia nelle aziende di piccole dimensioni che in quelle di medio-grandi dimensioni.

Tabella 27 Relazione tra *tenure* del leader e performance nelle aziende di Milano



²⁶ Le aziende familiari di Milano guidate da leader con tenure superiore a 5 anni hanno conseguito un ROI medio nel periodo 2007–2014 pari all'8,5% (vs il 7,5% di quelle con leader con tenure inferiore a 5 anni).

3.3. La relazione tra apertura verso i non familiari e performance

3.3.1. L'apertura nella leadership

Fotografando le aziende familiari milanesi nel 2014, si nota una alta propensione nell'affidare ruoli di comando a membri della famiglia: il 63,7% delle familiari di Milano è guidata da una leadership familiare.²⁷

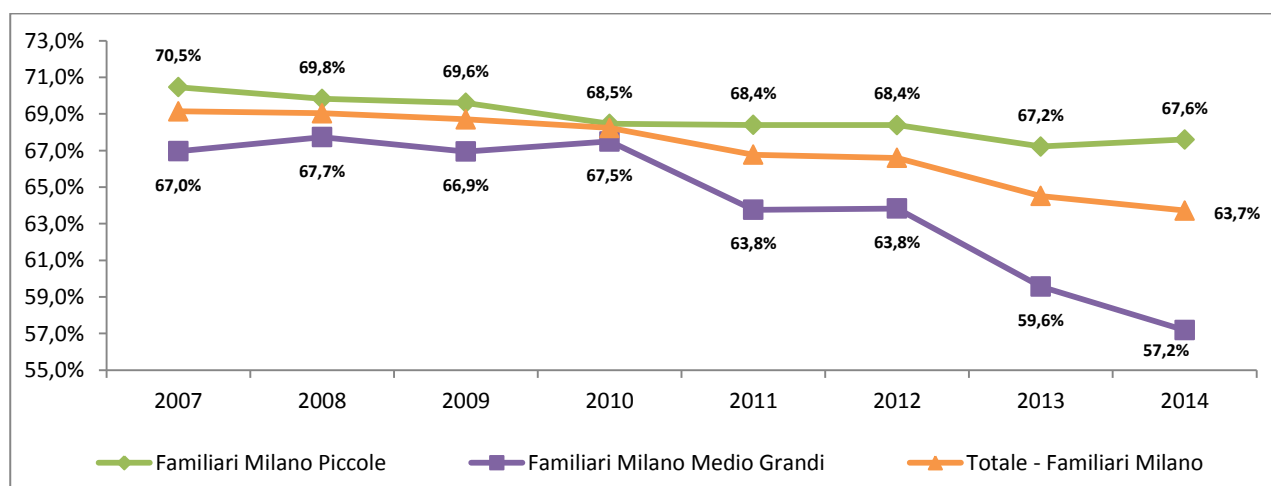
La dimensione aziendale influenza in modo significativo l'apertura verso l'esterno: le aziende di minori dimensioni (con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro) preferiscono in misura superiore leader appartenenti alla famiglia di controllo, mentre le aziende di maggiori dimensioni sono più predisposte all'apertura dei ruoli di vertice a manager non familiari. La leadership familiare è, infatti, pari al 57,2% nelle aziende più grandi, mentre sale al 67,6% nelle aziende più piccole.

Le aziende di minori dimensioni risultano, per loro natura, più chiuse e resistenti all'esterno: in queste imprese il desiderio di mantenere un'autonomia decisionale e di dirigere l'azienda secondo la filosofia, i principi e i valori della famiglia proprietaria costituiscono spesso un ostacolo per l'apertura verso l'esterno.

Nonostante questa maggiore "chiusura" verso l'esterno, anche le aziende di piccole dimensioni si sono aperte in misura crescente verso l'esterno, seppur in misura inferiore rispetto a quanto abbiano fatto le aziende di medie e grandi dimensioni: tra il 2007 e 2014 l'incidenza delle aziende con una leadership familiare si è ridotta di circa 10 punti nelle aziende più grandi, e di circa 3 punti in quelle di piccole dimensioni.

Peraltro, una crescente apertura delle aziende familiari milanesi di maggiori dimensioni (con fatturato superiore a 50 milioni di euro) verso leader esterni alla famiglia è confermata anche dal confronto con i dati nazionali dell'Osservatorio AUB: le aziende dell'area milanese mostrano un livello di familiarità del vertice aziendale inferiore di circa 15 punti rispetto alla popolazione di aziende familiari esaminata dall'Osservatorio AUB.

Tabella 28: Trend della familiarità della leadership nel periodo 2007-2014



L'analisi dei livelli di familiarità al vertice nei diversi modelli di leadership mostra una differente propensione all'inserimento di leader esterni in alcune tipologie di aziende. In particolare:

²⁷ Ai fini dello svolgimento dell'analisi per la rilevazione della leadership collegiale è stato definito familiare il team di AD interamente composto da membri della famiglia proprietaria.

- I modelli del Presidente Esecutivo (con l'87%) e dell'Amministratore Unico (con l'82%) sono quelli con una maggiore diffusione di leader appartenenti alla famiglia di controllo.
- I modelli di leadership collegiale sono quelli con la minore incidenza di familiari al vertice: meno della metà (47,8%) ha un vertice totalmente familiare, percentuale che si riduce al 39,8% nelle aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.

Sulla base di questa evidenza è possibile affermare come la leadership collegiale costituisca spesso uno strumento con cui le aziende familiari milanesi si aprono verso manager esterni, ovvero uno strumento che permette l'inserimento di soggetti con competenze specializzate, senza però andare a ridurre o limitare – in modo eccessivo – il ruolo della famiglia al vertice.

Tabella 29: La familiarità della leadership nei diversi modelli di leadership (anno 2014)

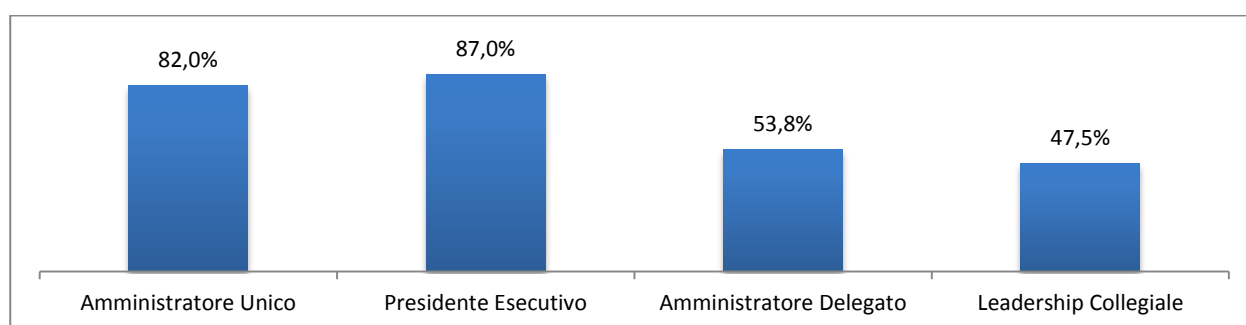
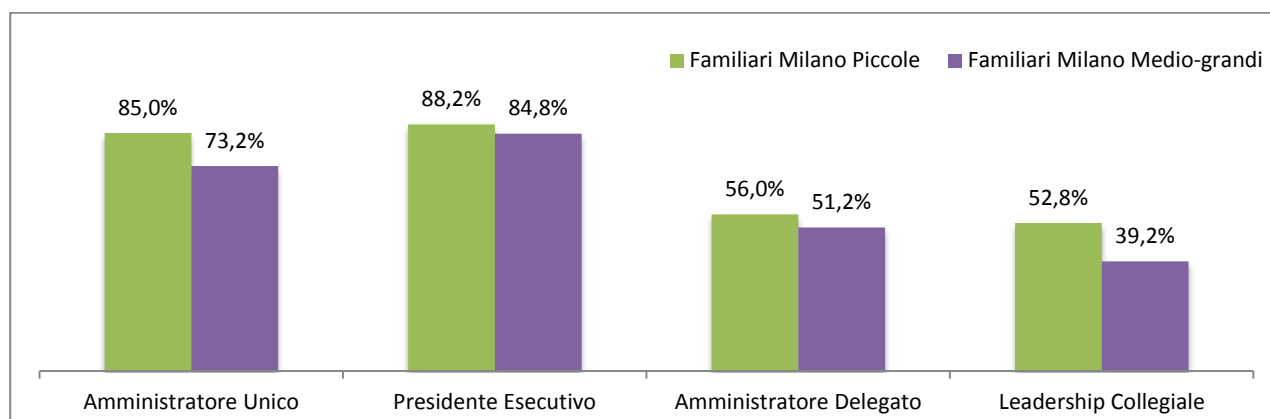


Tabella 30: La familiarità della leadership nei diversi modelli di leadership (anno 2014): aziende piccole e di medie e grandi dimensioni



L'elevata incidenza dei modelli di leadership familiari trova, almeno in parte, giustificazione nelle performance economico-finanziarie: le aziende di Milano condotte da un leader familiare hanno registrato tassi di ROI mediamente superiori nel periodo 2007-2013.²⁸

Tale risultato nasconde però importanti differenze tra le aziende di differenti dimensioni: se nelle aziende piccole un membro della famiglia alla guida dell'azienda si dimostra più performante, nelle aziende di dimensioni medie e grandi sono i leader esterni a performare meglio.²⁹

²⁸ Il ROI medio 2007-2013 delle aziende guidate da un leader familiare è pari all'8,3%, contro l'8% registrato da quelle condotte da un leader non familiare.

Il differente impatto dei manager esterni è probabilmente imputabile ad una maggiore capacità di gestione del processo d'inserimento di esterni al vertice e ad una superiore facilità d'integrazione e di accettazione degli stessi da parte della famiglia di controllo nelle aziende "più grandi".

Tabella 31: Trend del ROI in relazione alla familiarità della leadership delle aziende milanesi

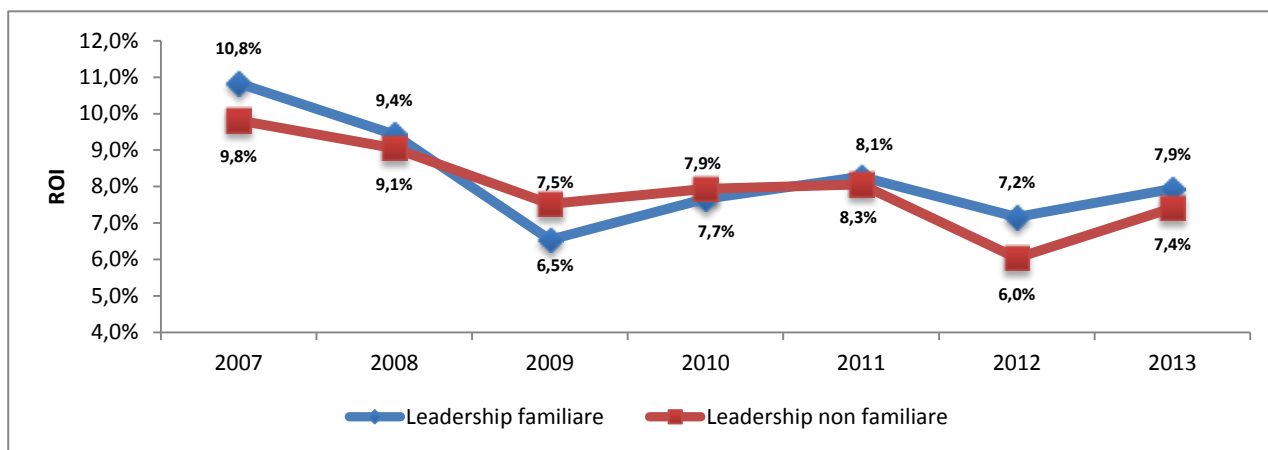


Tabella 32: Trend del ROI in relazione alla familiarità della leadership: aziende di Milano di piccole dimensioni

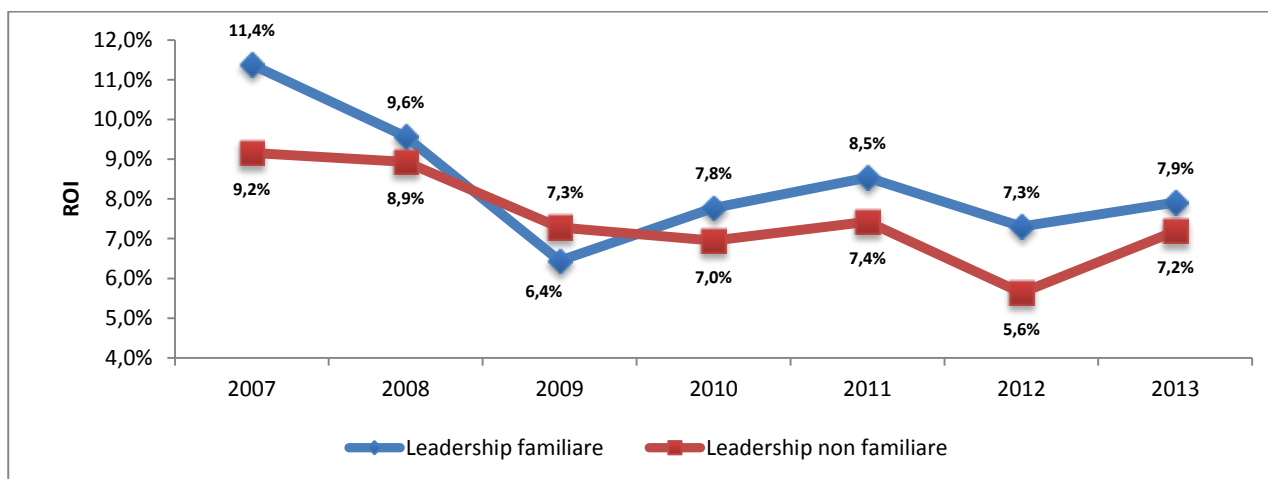
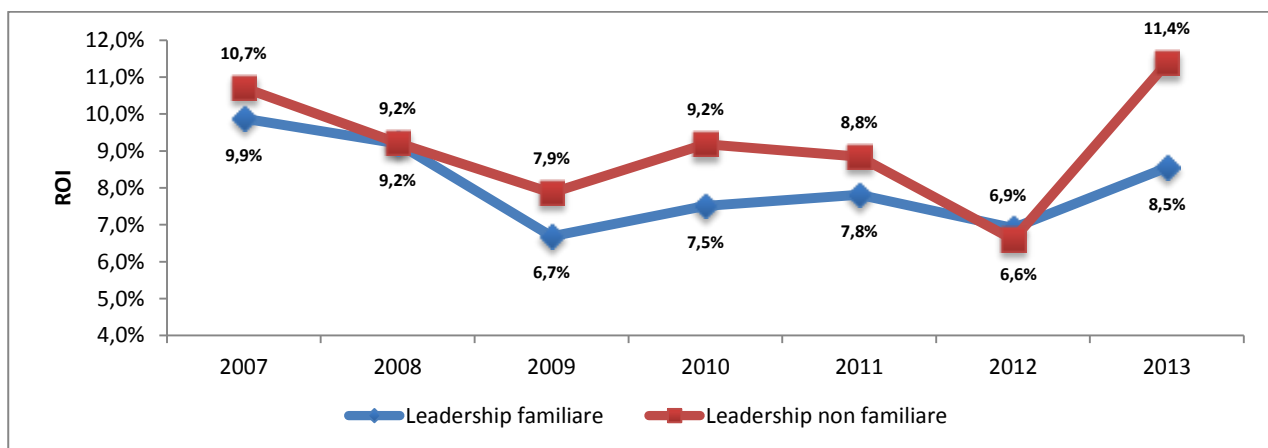


Tabella 33: Trend del ROI in relazione alla familiarità della leadership: aziende di Milano di medie e grandi dimensioni



²⁹ Le aziende di dimensioni medio grandi con una leadership familiare hanno registrato un ROI medio 2007-2013 pari al 8,1% (-1,0 punti rispetto a quelle con leadership non familiare), mentre le aziende più piccole hanno conseguito un ROI medio pari all'8,4% quando condotte da un leader familiare (+1,1 punti rispetto alle aziende guidate da un leader non familiare).

3.3.2. L'apertura del Consiglio di Amministrazione

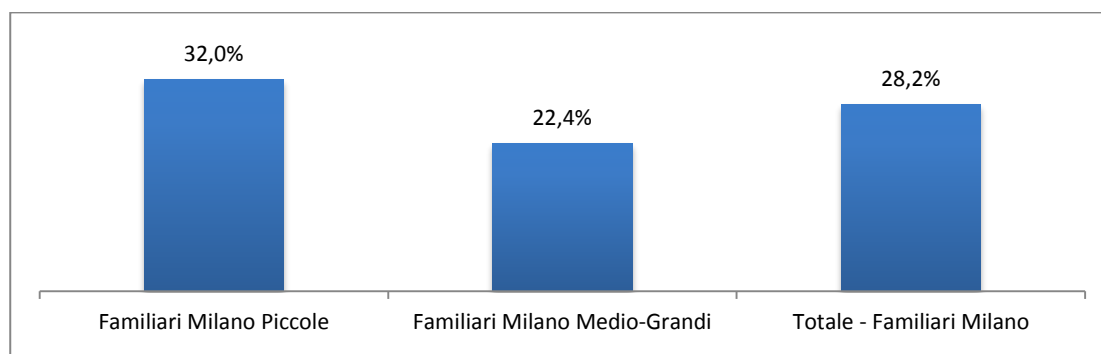
Il Consiglio di Amministrazione, investito del potere di approvare, monitorare e, se opportuno, modificare le strategie adottate dai manager, è nelle aziende familiari una delle manifestazioni del ruolo della famiglia proprietaria e di come questa influenzi il processo decisionale.

Prima di analizzare i livelli di familiarità del CdA nelle aziende familiari di Milano, è opportuno ricordare la tendenza generale delle aziende familiari a costituire CdA apparentemente aperti all'esterno ma, sostanzialmente, nelle mani della famiglia. L'inserimento di consiglieri esterni potrebbe essere guidato più da percorsi imitativi e da tendenze in atto piuttosto che dal riconoscimento di una reale esigenza di professionalizzazione interna.

In queste situazioni è possibile che le aziende familiari nominino *"affiliated outsiders"*, ovvero consiglieri esterni legati all'organizzazione da relazioni familiari o sociali. In questi contesti, nonostante la presenza nel CdA di consiglieri esterni, è la famiglia che continua ad avere potere decisionale e discrezionale sulle scelte strategiche.

Fatta questa premessa, è possibile analizzare la composizione dei CdA: i dati dell'Osservatorio mostrano come quasi il 30% delle aziende familiari della provincia di Milano sia dotata di un consiglio costituito esclusivamente da membri della famiglia proprietaria (oppure come il 70% abbia cooptato almeno un membro esterno alla famiglia all'interno del consiglio). Tale dato mostra come un elevato numero di aziende milanesi abbia un CdA aperto verso i non familiari.

Tabella 34: L'incidenza dei CdA composti al 100% da consiglieri familiari (anno 2014)



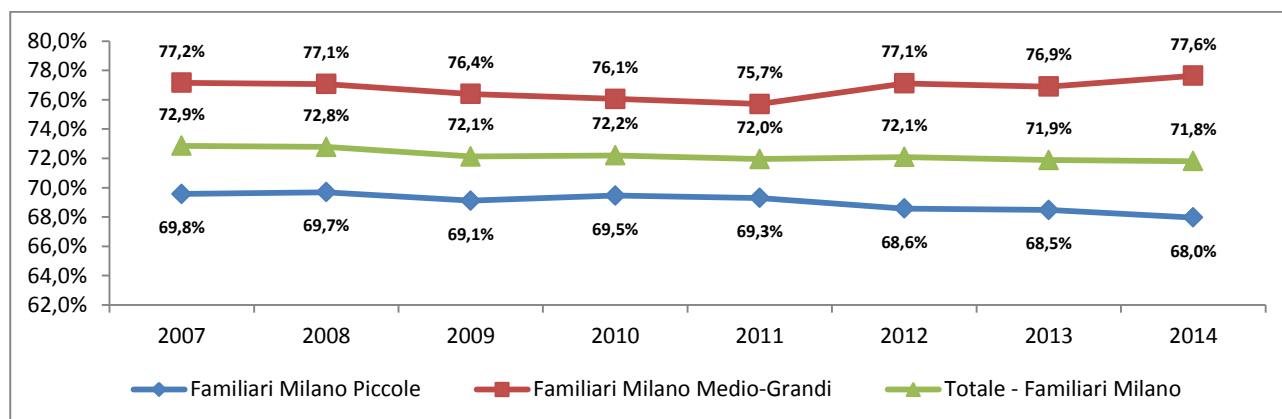
L'approfondimento della composizione dei CdA in base al fatturato aziendale permette di evidenziare l'esistenza di sensibili differenze su base dimensionale: il 32% dei CdA delle aziende familiari di piccole dimensioni è costituito da soli consiglieri familiari (contro il 22,4% nelle aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro).

Le aziende di minori dimensioni, come ricordato in precedenza, sono più propense ad accentrare le funzioni di controllo e di comando nelle mani della famiglia, e le stesse considerazioni possono essere formulate anche con riferimento alla funzione di governo esercitata dal CdA.

A tali considerazioni si può aggiungere come la maggiore chiusura verso l'esterno delle aziende di piccole dimensioni possa essere ricondotta alla minore complessità organizzativa e gestionale che caratterizza tali aziende.

Infatti, monitorando l'incidenza media delle aziende con almeno un consigliere esterno durante il periodo 2007-2014, si evince come questa sia rimasta sostanzialmente invariata nelle aziende di piccole dimensioni (intorno al 77%), mentre nelle aziende di maggiori dimensioni l'incidenza si è ridotta di circa 2 punti, passando dal 69,8% nel 2007 al 68,0% nel 2014.

Tabella 35: Trend dell'incidenza media delle aziende familiari di Milano con almeno un consigliere non familiare nel periodo 2007-2014



Considerando soltanto le aziende di medie e grandi dimensioni dell'area milanese, è possibile notare una maggiore propensione verso l'apertura del CdA a consiglieri non familiari rispetto ai dati nazionali pubblicati dall'Osservatorio AUB: le aziende dell'area milanese mostrano una percentuale media di consiglieri familiari inferiore di 14,5 punti rispetto alla media nazionale.

Anche in questo caso, la maggiore apertura delle aziende familiari milanesi è da ricondurre, almeno in parte, alla maggiore presenza di aziende familiari di grandi dimensioni. La maggiore professionalizzazione del CdA delle aziende quotate, in termini di apertura all'esterno, può essere imputata all'esigenza di una crescente trasparenza nella gestione e ad una maggiore obiettività nei processi di valutazione. Il raggiungimento di questi obiettivi, che permettono anche di assicurare gli stakeholders dell'azienda, contribuisce ad aumentarne il valore di mercato.

L'analisi congiunta della composizione del CdA e delle performance economico-finanziarie permette di evidenziare come le aziende familiari di Milano siano leggermente più performanti se guidate da un Consiglio d'Amministrazione composto da soli consiglieri familiari.³⁰ Anche in questo caso, però, la scomposizione dei dati in base alla dimensione aziendale mette in luce importanti differenze. Le aziende di dimensioni medio-grandi sono più redditizie quando il CdA è aperto al contributo di membri non familiari, mentre le imprese più piccole (con fatturato inferiore ai 50 milioni di euro) beneficiano maggiormente di un Consiglio d'Amministrazione costituito da soli membri della famiglia. Tale dinamica spiega anche la crescente apertura in atto nelle aziende di maggiori dimensioni.

Tale risultato è peraltro in linea con una delle principali evidenze dell'Osservatorio AUB, che indica la maggiore dimensione aziendale come uno dei contesti in cui la presenza di un consigliere non familiare è sempre di beneficio per le performance aziendali. Infatti, al crescere della dimensione aziendale appare necessario progettare una struttura di governo più articolata, con una "presa meno forte" dei membri della famiglia sull'azienda, che consenta di dotarsi di uno spettro più ampio di competenze ed esperienze. Sotto queste condizioni, risulta dunque più probabile che venga selezionato un consigliere con le competenze necessarie tra un ampio pool di soggetti presenti sul mercato piuttosto che all'interno dei confini ristretti della famiglia proprietaria. E tale probabilità è sicuramente più elevata all'interno del territorio milanese, in quanto la presenza di risorse qualificate e di competenze manageriali rappresenta alcune delle risorse che tradizionalmente qualificano l'attrattività di Milano e provincia.

³⁰ ROI medio 2007-2013 pari all'8,2%, contro l'8% conseguito dalle aziende familiari con un CdA Aperto.

Tabella 36: Trend del ROI in relazione alla grado di apertura del CdA delle aziende milanesi

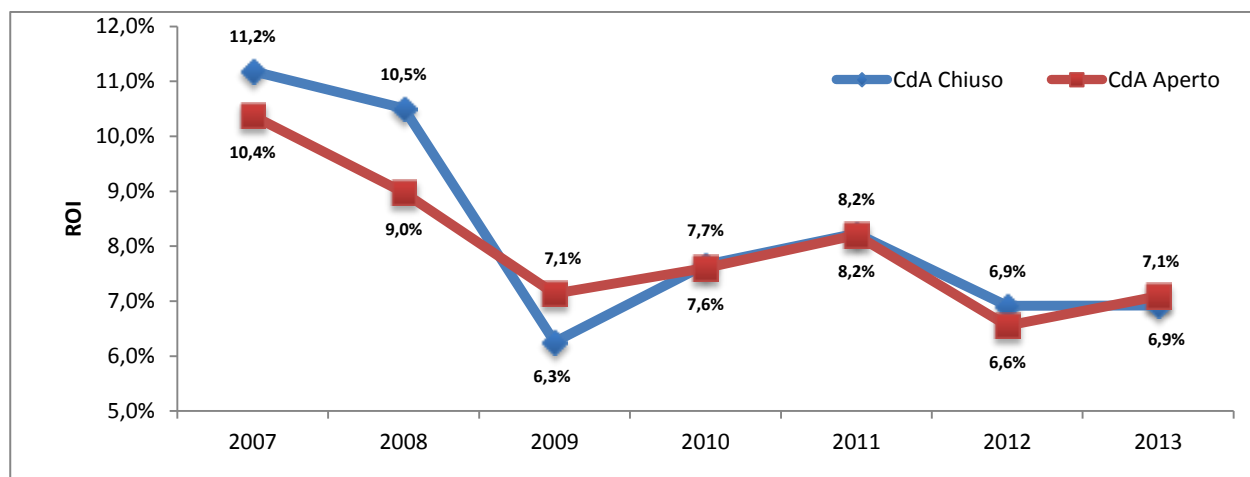


Tabella 37: Trend del ROI in relazione alla grado di apertura del CdA: aziende di Milano di piccole dimensioni

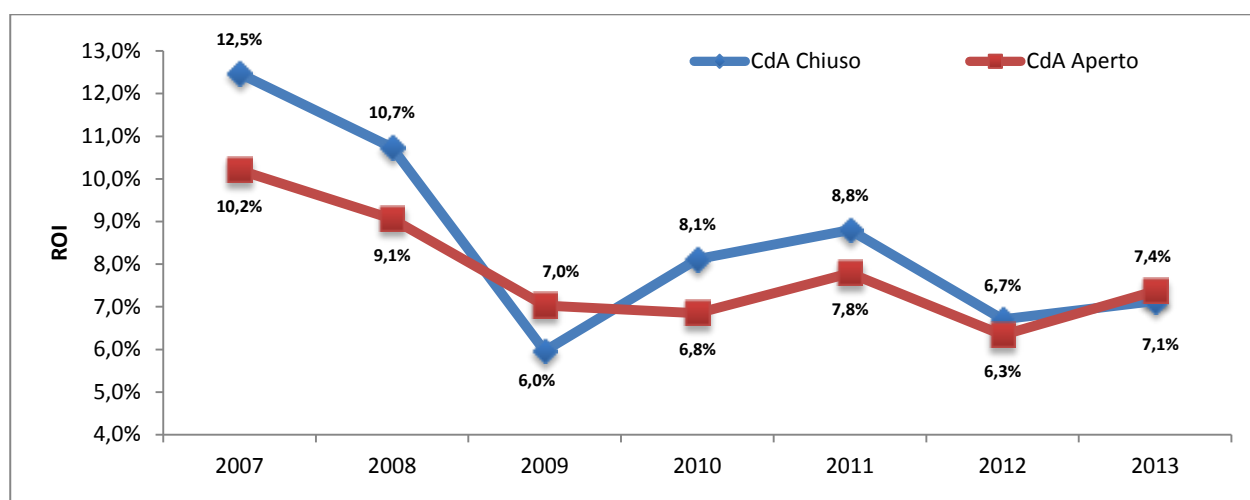
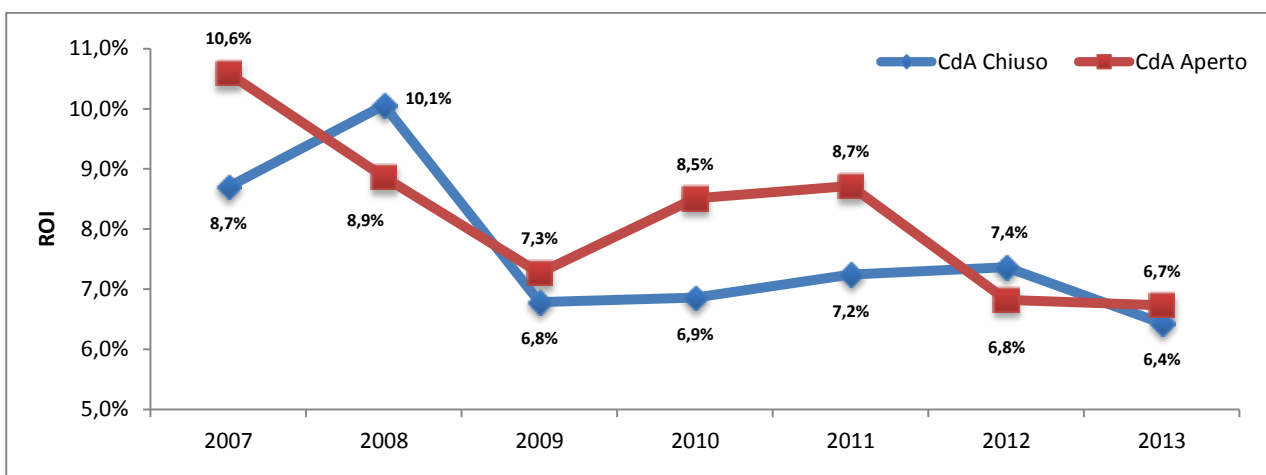


Tabella 38: Trend del ROI in relazione alla grado di apertura del CdA: aziende di Milano di medie e grandi dimensioni



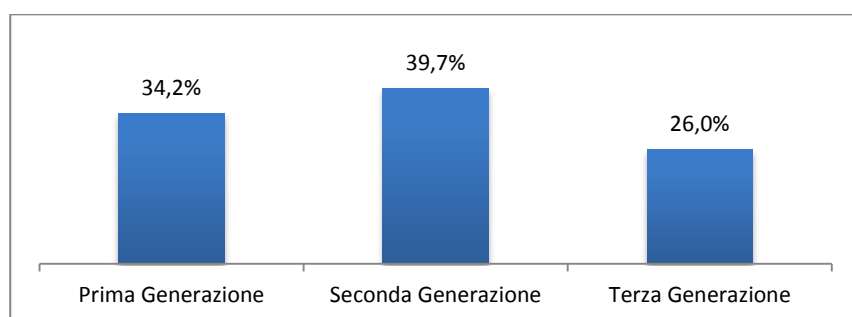
3.4. Il ricambio generazionale

Il tema del ricambio generazionale e della successione al vertice costituiscono due temi di particolare rilevanza nelle aziende familiari. Nonostante molte aziende tendano a rinviare nel tempo il passaggio generazionale, tale processo richiede una vera e propria pianificazione al fine di evitare - o risolvere in maniera ottimale - eventuali conflitti che possono nascere all'interno della famiglia in un momento di forte discontinuità per la vita dell'azienda.

3.4.1. La generazione leader dell'azienda

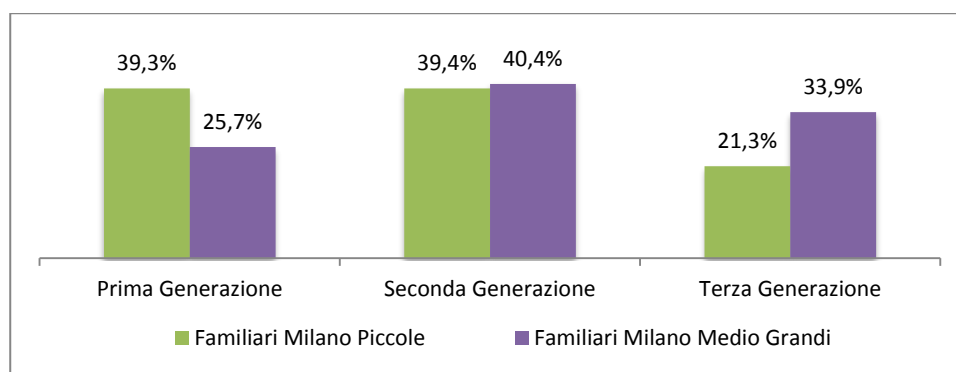
Analizzando le generazioni al vertice presenti nelle aziende familiari della provincia di Milano è possibile rilevare come circa il 65% di esse siano di seconda (39,7%) o di successiva generazione (26,0%).³¹ Tale dato è esplicativo di come le aziende familiari di Milano siano state in grado di affrontare almeno un passaggio generazionale.

Tabella 39: La generazione del leader delle aziende familiari di Milano (anno 2014)



La comparazione della generazione al vertice per classi dimensionali permette di rilevare una minore presenza di fondatori al vertice nelle aziende di medie e grandi dimensioni (il 25,7%, contro il 39,3% nelle aziende piccole). Di converso, circa una azienda su tre tra quelle di medie e grandi dimensioni è di terza generazione, contro il 21,3 delle aziende piccole.

Tabella 40: La generazione del leader nelle aziende familiari di Milano: aziende piccole e di medio-grandi dimensioni



Estendendo l'orizzonte di analisi al periodo 2007-2014, il trend delle generazioni al vertice mostra un progressivo aumento di "passaggi generazionali". Ad esempio, la percentuale di aziende di terza generazione è passata dal 22% al

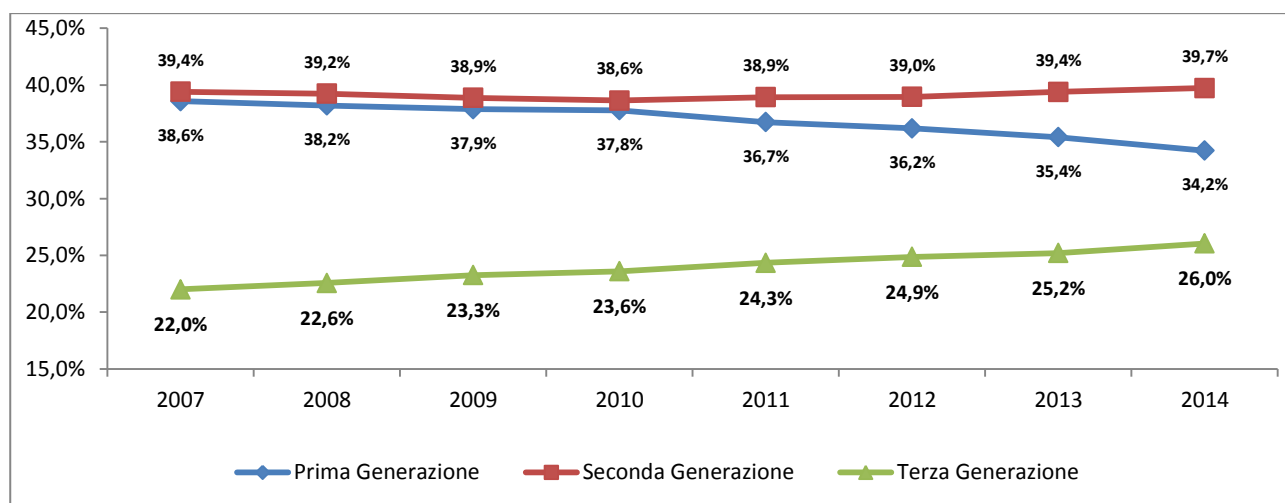
³¹ Coerentemente con la metodologia utilizzata dall'Osservatorio AUB, le generazioni sono state definite utilizzando un intervallo temporale di 25 anni quale discriminare tra una generazione e la successiva.

26%, mentre quelle di prima generazione si sono ridotte di 4,4 punti. Il progressivo incremento delle aziende di terza generazione conferma la capacità delle aziende di Milano di sopravvivere a questa delicata fase della vita aziendale.

Indagando le performance aziendali nelle tre generazioni si notano dinamiche differenti in base al cluster dimensionale: se da un lato le familiari più piccole sono più redditizie quando il leader è di prima generazione,³² dall'altro lato le aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro beneficiano in misura superiore di una leadership appartenente ad una generazione successiva alla prima.³³

Questo risultato evidenzia come le aziende più grandi abbiano appreso efficacemente come affrontare e gestire un processo di pianificazione strategica del ricambio generazionale, probabilmente perché più "attrezzate" rispetto alle altre aziende e dotate di un management più professionalizzato. Come visto in precedenza, infatti, le aziende più grandi risultano più performanti quando guidate da un manager esterno. E' possibile, pertanto, che questo passaggio di consegne sia coinciso con l'apertura del vertice aziendale a manager non familiari, in aumento negli ultimi anni.

Tabella 41: Trend delle generazioni al vertice nelle aziende familiari di Milano



3.4.2. Le successioni

I dati relativi alle successioni al vertice avvenute nelle aziende familiari di Milano mostrano come tra il 2008 e il 2014 il 38,6% di queste aziende abbia effettuato un ricambio al vertice. Tale dato corrisponde ad una media di successioni annua pari al 5,5%.

Il monitoraggio delle successioni mostra però come un maggior dinamismo abbia caratterizzato tali aziende nel biennio 2008-2009: il 14,6% dei turnover al vertice è avvenuto in questi due anni, per poi ridursi e assestarsi intorno al 5% annuo a partire dal 2010. La lettura di tale trend potrebbe indicare come le aziende familiari milanesi abbiano saputo rispondere più rapidamente alla crisi (con un maggior turnover nel biennio 2008-2009), probabilmente perché più preparate per affrontare un ricambio al vertice.

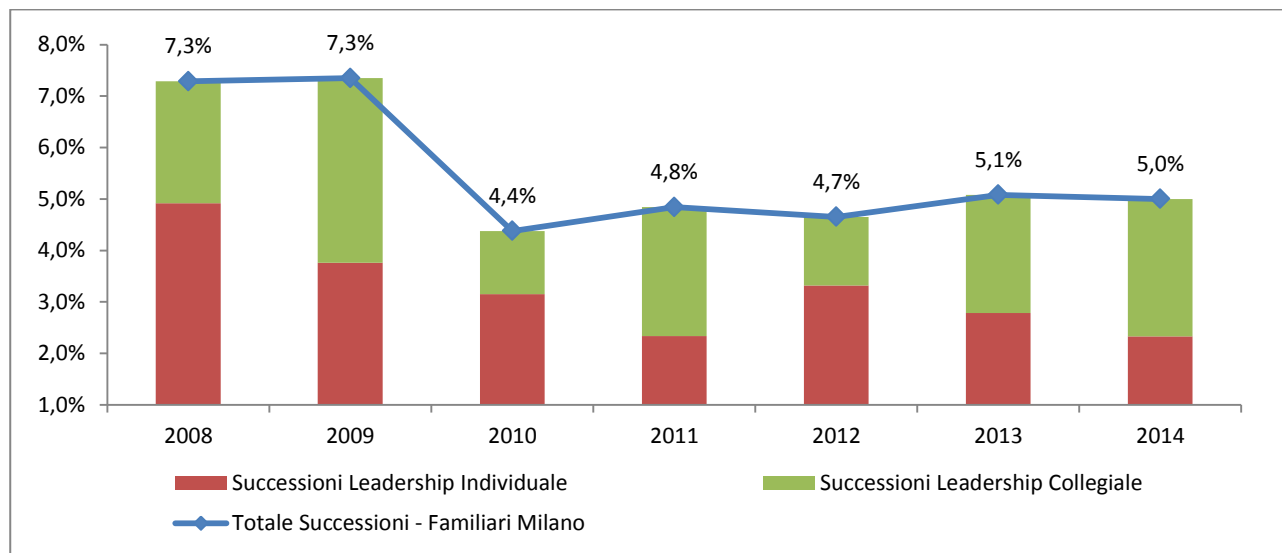
Inoltre, il confronto con le aziende monitorate dall'Osservatorio AUB evidenzia come le aziende familiari di Milano siano state caratterizzate da un maggiore dinamismo – dal punto di vista del ricambio al vertice – durante l'intero periodo analizzato: le aziende familiari italiane non solo mostrano una media annua di successioni al vertice inferiore

³² ROI medio pari al 9,0% (+1,4 punti rispetto a quelle con leader di generazione successiva alla prima).

³³ ROI medio pari al 8,9% (+1,3 punti rispetto a quelle con leader di prima generazione).

(pari al 4,3%), ma anche un minor *turnover* dei capoazienda nel biennio 2008-2009 (pari al 4,7%). Questo maggiore dinamismo al vertice può indicare una maggiore capacità delle imprese del capoluogo lombardo di programmare e gestire ricambi al vertice per far fronte al mutato contesto economico a partire dall'avvio della crisi del 2008.

Tabella 42: Trend della successione al vertice avvenute nelle aziende familiari di Milano



Da un'analisi più approfondita emerge anche come le aziende di minori dimensioni siano più restie all'attuazione dei processi di ricambio generazionale mentre le aziende di maggiori dimensioni - soprattutto quelle guidate da un AD singolo - mostrano una maggiore propensione al cambio al vertice.

In coerenza con i dati sulla leadership aziendale, anche dall'analisi degli avvicendamenti al vertice delineatesi nelle aziende della provincia di Milano si registra una maggiore apertura nei confronti di leader esterni alla famiglia proprietaria. Andando a monitorare la dinamica del turnover in relazione alla familiarità del leader entrante / uscente si nota come tra il 2007 e il 2014 il 51,8% dei leader uscenti siano familiari e il 55,3% di quelli entranti siano non familiari.

Questa tendenza, che sembra favorire un maggior ingresso di professionisti non familiari, è più marcata nelle aziende di medio-grandi dimensioni: in un maggior numero di casi il leader uscente è un familiare (il 56,8%) e in un maggior numero di casi il leader uscente (il 60%) è un non familiare.

Tale dinamica sembrerebbe confermare come anche nelle aziende milanesi si stia iniziando a "guardare con favore" all'ingresso di manager non familiari, probabilmente a causa dal mutato contesto competitivo, che in molti casi ha imposto figure manageriali più esperte per fronteggiare la crisi in corso.

Tabella 43: Leader familiari entranti – uscenti nelle successioni al vertice delle aziende di Milano

		Leader Entrante		
		Non Familiare	Familiare	
Leader Uscente	Non Familiare	125 (33,7%)	54 (14,6%)	179 (48,2%)
	Familiare	80 (21,6%)	112 (30,2%)	192 (51,8%)
		205 (55,3%)	166 (44,7%)	371 (100%)

Tabella 44: Leader familiari entranti – uscenti nelle successioni al vertice delle aziende di piccole dimensioni

		Leader Entrante		
Leader Uscente		Non Familiare	Familiare	
	Non Familiare	63 (34,8%)	34 (18,8%)	97 (53,6%)
	Familiare	28 (15,5%)	56 (30,9%)	84 (46,4%)
		91 (50,3%)	90 (49,7%)	181 (100%)

Tabella 45: Leader familiari entranti – uscenti nelle successioni al vertice delle aziende di medie e grandi dimensioni

		Leader Entrante		
Leader Uscente		Non Familiare	Familiare	
	Non Familiare	62 (32,6%)	20 (10,5%)	82 (43,2%)
	Familiare	52 (27,4%)	56 (29,5%)	108 (56,8%)
		114 (60,0%)	76 (46,4%)	190 (100%)

3.5. Le “quote rosa”

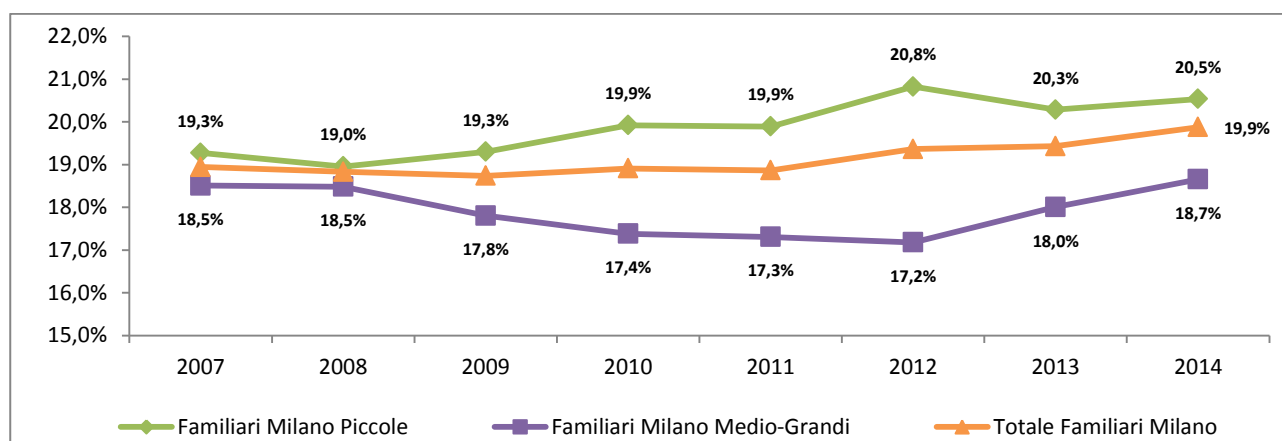
3.5.1. La componente femminile nel CdA

Andando ad approfondire la partecipazione delle donne al CdA emerge un aumento – seppur lieve³⁴ – della percentuale dei consiglieri donna nelle aziende familiari milanesi: alla fine del 2014 circa un quinto dei Consigli di Amministrazione sono di genere femminile, in aumento di circa 2 punti rispetto al 2007.

La scomposizione di tale dato in base alla dimensione aziendale mette in luce come siano state, in particolare, le aziende familiari più piccole ad aprirsi verso le donne: nelle aziende con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro il 20,5% del CdA è formato da donne, contro il 18,7% nelle aziende di medie e grandi dimensioni.

La maggiore incidenza della componente femminile nei CdA delle aziende di piccole dimensioni è riconducibile, con ogni probabilità, alla minore ampiezza dei consigli. Dai dati dell'Osservatorio si evince infatti come le imprese più piccole hanno organi decisionali più ristretti: la dimensione del CdA è, in media, inferiore del 10-15%.

Tabella 46: Trend della percentuale dei consiglieri donna nelle aziende familiari milanesi



³⁴ Tra il 2007 e il 2014 la percentuale media di consiglieri donna è passata dal 18,9% al 19,9%.

Dibattito ancora acceso e attuale è quello relativo al disegno di legge sulle c.d. “Quote Rosa”, che stabilisce come i Consigli di Amministrazione e gli organi di controllo delle società quotate e delle controllate pubbliche non quotate, debbano essere composti, a partire dal 2012, da almeno un quinto di donne (e da un terzo dall’inizio del 2015).

Alla luce di questi vincoli normativi e, data la rilevanza che le aziende quotate rivestono sia all’interno del territorio milanese, anche a livello nazionale, risulta attuale e necessario un approfondimento sulla composizione ed evoluzione dei CdA delle società quotate di Milano su un mercato regolamentato.

Confrontando i vincoli normativi con i dati di presenza delle donne nelle aziende quotate milanesi, si nota come il divario (con il dettato normativo) in termini di apertura del CdA alle donne si sia profondamente ridotto a partire dall’entrata in vigore della legge. Se nel 2007 soltanto l’8,7% delle aziende familiari quotate rispettava la soglia del 20%, alla fine del 2014 il 44,0% delle aziende quotate è conforme al requisito legislativo.

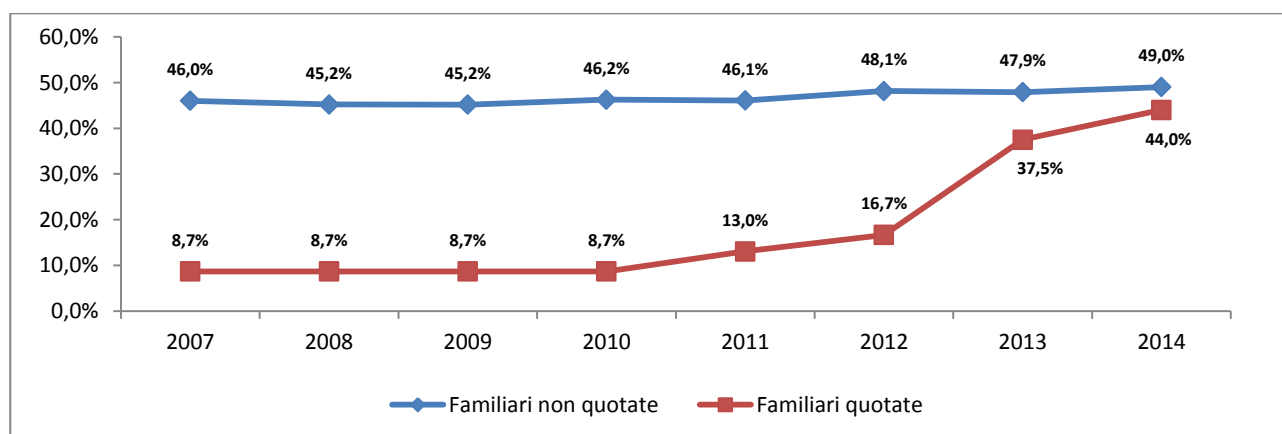
Il processo d’inserimento di componenti femminili nei Consigli d’Amministrazione ha subito una accelerazione tra il 2012 e il 2013, subito dopo l’entrata in vigore del regolamento. Fotografando lo scenario attuale (in essere alla fine del 2014), emerge chiaramente il salto effettuato dalle aziende familiari per adempiere agli obblighi di legge (che, a partire dal 2015, richiederà un ulteriore incremento del numero di consiglieri donna). Nonostante questo, però, oltre la metà delle aziende familiari quotate non rispetta il dettato normativo. Pertanto, soprattutto ai fini di rispondere al nuovo vincolo normativo – fissato per il 2015 – le aziende quotate dovranno proseguire con maggior vigore nell’implementare politiche di apertura del CdA verso consiglieri donna.

Alla luce dei vincoli normativi sopracitati, risulta interessante verificare come le aziende milanesi, anche non quotate, tendano a dotarsi di CdA con una presenza femminile che rispetti tale vincolo (anche se obbligatorio soltanto per le società quotate, come ricordato in precedenza).

La dinamica rilevata tra le aziende familiari “non quotate” di Milano rispecchia, in misura superiore a quanto registrato per le aziende quotate, quanto richiesto dalla legge sulle “Quote Rosa”: le aziende con almeno il 20% di consiglieri donna sono aumentate del 4,1% negli ultimi otto anni, raggiungendo una incidenza del 48,8% nel 2014.

Questi dati devono però essere letti alla luce del numero medio di consiglieri che i CdA accolgono; le società quotate tendono ad avere una maggiore ampiezza del CdA (dieci consiglieri in media) rispetto alle società non quotate (composti, in media, da quattro consiglieri). In sintesi, non si può affermare che la presenza di consiglieri donna sia maggiore nelle società non quotate ma, semplicemente, che la loro incidenza appaia superiore per via dei CdA mediamente più piccoli.

Tabella 47: CdA con almeno il 20% di consiglieri donna: comparazione tra aziende familiari quotate e non quotate

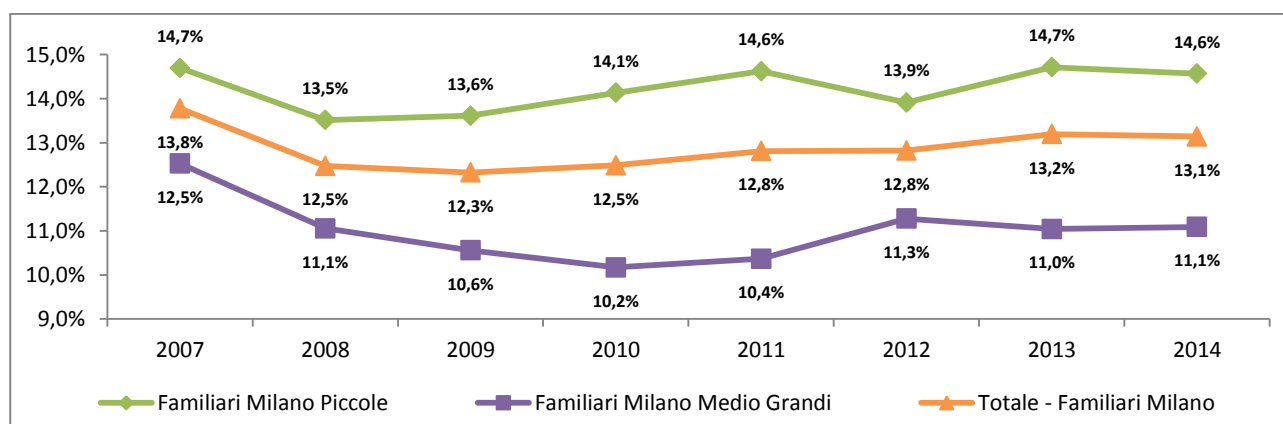


3.5.2. Le donne leader

Dal punto di vista della leadership femminile si nota come siano ancora poche le aziende familiari della provincia di Milano ad essere guidate da un leader donna:³⁵ alla fine del 2014 il 13,1% delle aziende presenta un leader donna, un dato sostanzialmente in linea con quello rilevato nel 2007. Peraltro, i dati mostrano come i leader donna siano più diffusi nelle aziende piccole (14,6%) e faticino ad arrivare a posizioni di vertice nelle aziende di medie e grandi dimensioni (11,1%). Tale dato, in linea con quello rilevato dall'Osservatorio AUB a livello nazionale (il 10% circa), conferma come la dimensione aziendale costituisca un ostacolo per le donne.

Al contempo, si confermano – e si rafforzano – alcune importanti conclusioni sulla relazione (positiva) esistente tra apertura alle donne e impatto sulle performance, anche nell'area milanese. Per cui, alla domanda se le donne possono essere anche un'opportunità per le aziende familiari, la risposta è affermativa. La principale spiegazione, soprattutto per la provincia di Milano, è da rintracciare nel grande processo di selezione a cui sono sottoposte le donne che raggiungono posizioni di vertice.

Tabella 48: Percentuale di leader donna nelle aziende familiari milanesi



³⁵ Ai fini dello svolgimento dell'analisi di approfondimento sulla leadership femminile sono state considerate le aziende con leadership individuale.

Capitolo 4: le aziende familiari milanesi nel contesto del credit crunch

La presenza di una “consolidata” classe imprenditoriale, la solidità del sistema creditizio, la propensione all’innovazione, la rilevanza delle imprese multinazionali e la favorevole localizzazione territoriale sono alcuni dei fattori che hanno reso la provincia di Milano una delle aree italiane più produttive e virtuose.

Nonostante questo, la crisi finanziaria globale esplosa a partire dal 2008 ha avuto significative ripercussioni sull’intero sistema economico italiano, colpendo in modo indistinto anche le aree del Paese tradizionalmente più ricche, come la provincia di Milano, che si pensava potesse godere di un sufficiente livello di protezione per via della tradizionale solidità della classe imprenditoriale, della presenza di competenze manageriali di prim’ordine, e della facilità di accesso al credito.

Questa sezione del rapporto intende, da un lato, descrivere l’impatto che la crisi finanziaria ha avuto sulle aziende familiari milanesi e, dall’altro, individuare le azioni intraprese da queste ultime per affrontare la difficile congiuntura economica. Il duplice obiettivo può essere raggiunto grazie alla disponibilità dei dati aggiornati al periodo 2007-2013.³⁶

4.1 Le performance economico-finanziarie

Le aziende familiari sono spesso considerate - dai membri stessi della famiglia - un *asset* da lasciare in eredità alle generazioni successive, e per questo motivo le decisioni strategiche sono ispirate al principio della continuità del business³⁷ e al desiderio di garantire un’autonomia decisionale alla famiglia nella gestione dell’impresa. Inoltre, questo forte legame tra la famiglia e impresa si manifesta spesso nella scelta da parte della famiglia – nella veste di azionista – di sopportare sacrifici economici al fine di salvaguardare gli interessi dell’azienda. Questi elementi possono portare, non di rado, a sopportare anche consistenti flessioni della redditività, da cui le aziende familiari possono trarre nuovi stimoli per rilanciare la competitività e la crescita nel lungo periodo.

Come si evince dai dati del presente rapporto, nonostante le grandi pressioni esercitate dalla crisi finanziaria, le famiglie imprenditoriali milanesi non hanno rinunciato a perseguire obiettivi di lungo periodo, riuscendo allo stesso tempo a conseguire performance economico-finanziarie spesso superiori alla media nazionale dell’Osservatorio AUB e alla media delle aziende non familiari presenti nell’area milanese. Per tutti gli indicatori di seguito presentati, infatti, questi saranno i due *benchmark* utilizzati per valutare lo “stato di salute” dell’economia familiare milanese a distanza di alcuni anni dall’inizio della crisi.

4.1.1 I tassi di crescita

L’adozione di una visione di lungo termine – tipica delle imprese a controllo familiare - ha favorito l’affermazione di un c.d. “*capitale paziente*” a supporto della crescita. Le strategie perseguite hanno permesso alle aziende familiari di Milano di registrare tassi di crescita mediamente positivi negli ultimi anni e di reagire più rapidamente agli effetti della crisi anche nei periodi in cui gli effetti della contrazione si sono rivelati più “*pesanti*”.

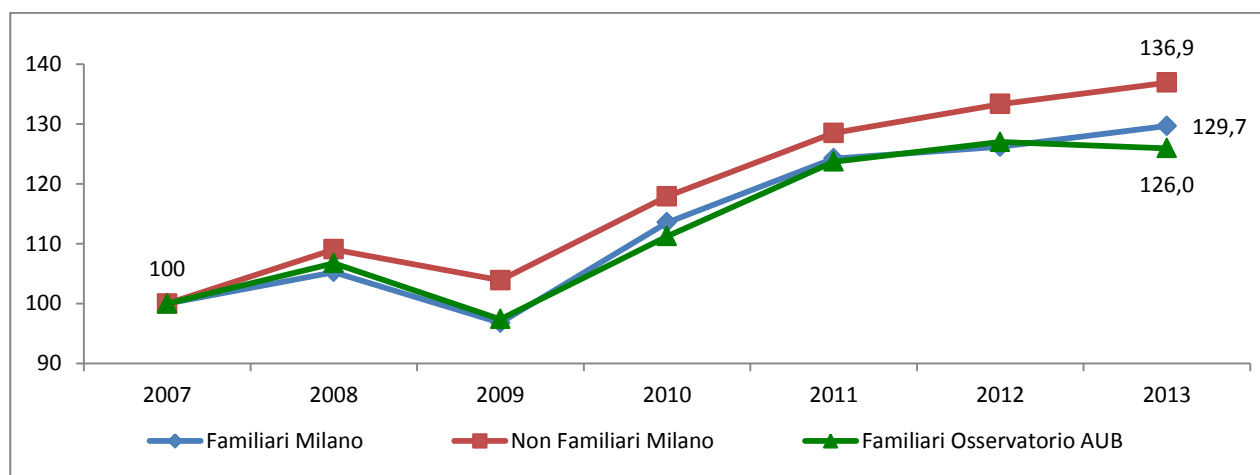
³⁶ Nella presente sessione, a partire dalle 1.471 aziende familiari dell’area milanese, ne sono state selezionate 986 rappresentative dell’intera popolazione delle aziende familiari stesse al fine di evitare duplicazioni nei dati. In particolare, sono state eliminate le aziende controllate, nel caso di gruppi *monobusiness*, e le società capogruppo (spesso holding finanziarie) nel caso di gruppi *multibusiness*.

³⁷ Miller D., Le Breton-Miller I. e Scholnick B. (2008). Stewardship vs. Stagnation: an Empirical Comparison of Small Family and Non Family Businesses. *Journal of Management Studies*. 45(1): 51-78.

L'impatto negativo della crisi è stato però più forte per le aziende familiari rispetto a quelle con assetti proprietari differenti, come dimostra la maggiore contrazione dei ricavi tra il 2008 e il 2009 (pari all'8,1%, contro il 4,7% registrato dalle aziende non familiari). Allo stesso tempo le aziende familiari si sono distinte per una maggiore capacità di ripresa, registrando un tasso di crescita dei ricavi pari al 17,3% nel 2010 (contro il 13,5% delle non familiari).

Analizzando le aziende familiari di Milano in comparazione ai dati dell'Osservatorio AUB emerge come le prime presentano una dinamica della crescita in linea con la media nazionale, con un tasso di crescita più elevato nel 2013.

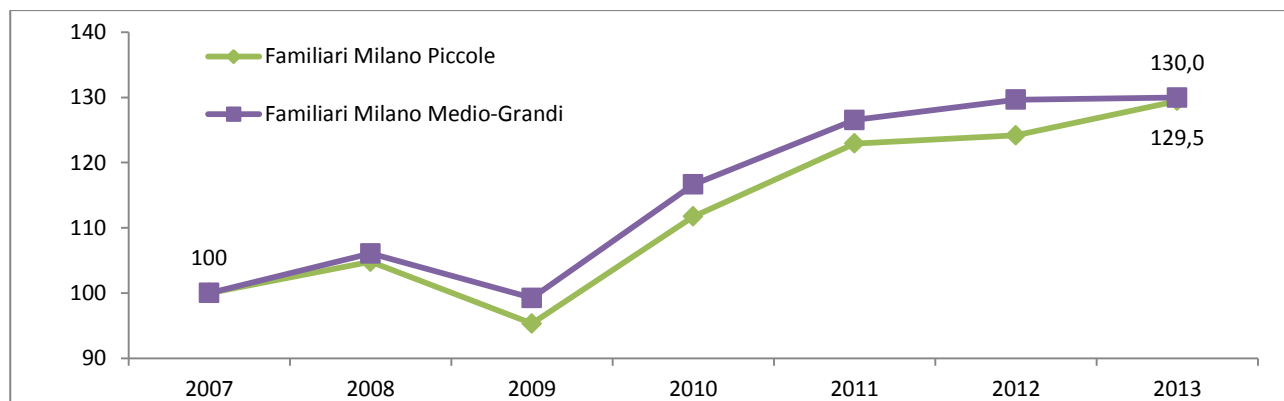
Tabella 49: Trend della crescita cumulata nel periodo 2007-2013



Indagando separatamente le familiari milanesi nelle due classi dimensionali,³⁸ è possibile osservare una dinamica molto simile del trend di crescita dei ricavi: tra il 2007 e il 2013 le aziende familiari di piccole dimensioni hanno ottenuto una crescita cumulata pari al 29,5%, contro il 30% registrato dalle aziende di medie e grandi dimensioni.

Sebbene le aziende di dimensioni minori abbiano maggiormente risentito della contrazione del 2009, registrando un calo dei ricavi pari al 9% (contro il 6,4% di quelle più grandi), si sono distinte per una buona capacità di risposta negli anni successivi, recuperando il terreno perso nell'anno più acuto della crisi.

Tabella 50: Trend della crescita cumulata nel periodo 2007-2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni



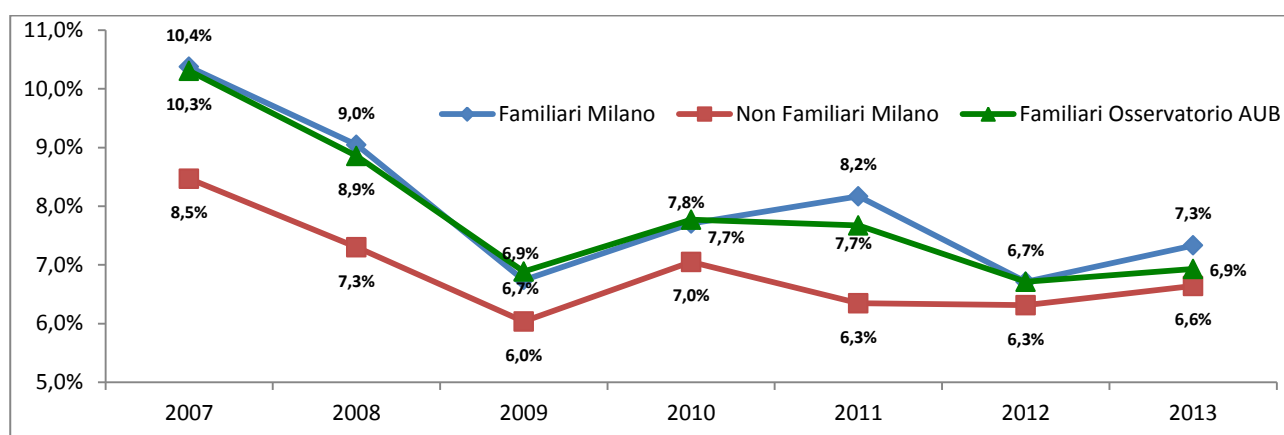
³⁸ Aziende con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro vs aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.

4.1.2 La redditività operativa e del capitale netto

Andando ad approfondire le performance reddituali emerge come la crisi finanziaria abbia avuto ripercussioni dirette anche sulla redditività delle imprese, a prescindere dalla tipologia della struttura proprietaria: sia le aziende familiari che non familiari presentano livelli di redditività (in termini di ROI e ROE) alla fine del 2013 inferiori a quelli rilevati prima della crisi (nel 2007).

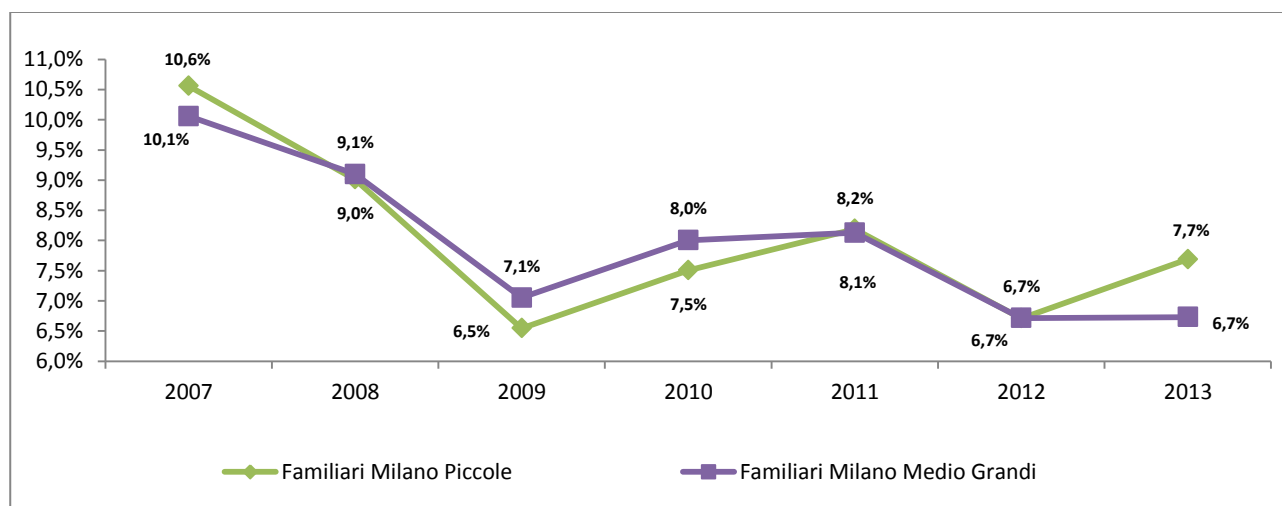
Nonostante le aziende familiari siano quelle che hanno conosciuto una maggiore contrazione della redditività del capitale investito nel 2009 (-2,3 punti rispetto alla riduzione di 1,3 punti conseguita dalle aziende non familiari), risultano le aziende che hanno registrato tassi di ROI mediamente più elevati durante l'intero periodo analizzato (8% vs 6,9% delle non aziende familiari).

Tabella 51: Trend del ROI nel periodo 2007-2013



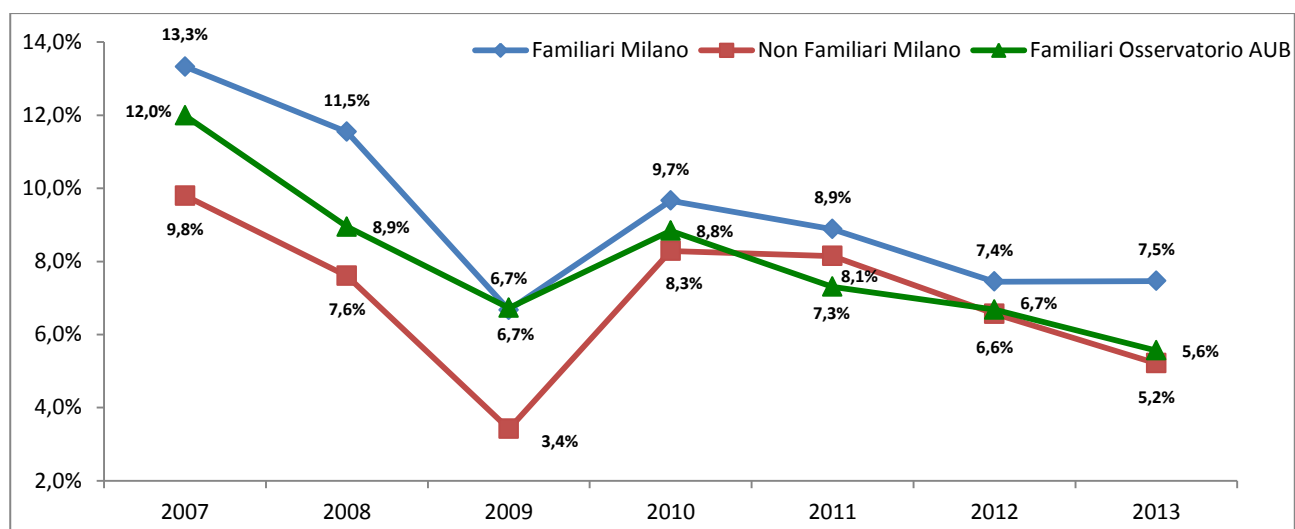
Inoltre, la comparazione delle aziende familiari milanesi per classe dimensionale mette in luce come queste abbiano conseguito, in media, la medesima performance reddituale nel periodo 2007-2013 (pari all'8%). Nonostante questo, le aziende più piccole hanno, da un lato, risentito maggiormente della contrazione del ROI nel 2009, e dall'altro hanno saputo dimostrare una superiore capacità di ripresa a partire dal 2010, tanto che nel 2013 hanno conseguito ROI più elevati delle aziende familiari con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.

Tabella 52: Trend del ROI nel periodo 2007-2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni



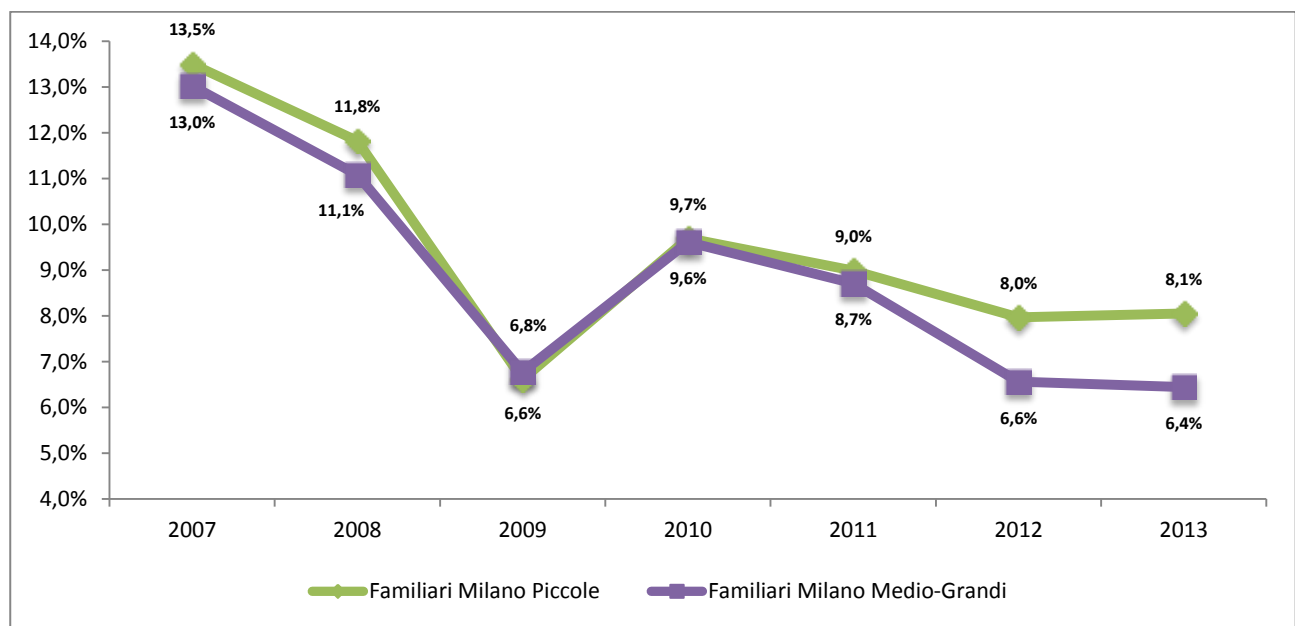
Osservazioni simili possono essere sviluppate relativamente alla redditività del capitale proprio (ROE). Nonostante le aziende familiari milanesi siano quelle che hanno risentito maggiormente della crisi nel 2009 (registrando una contrazione del ROE pari al 4,8%), hanno comunque registrato tra il 2007 e il 2013 performance superiori sia rispetto alla media nazionale che alle non familiari residenti nel capoluogo lombardo (9,3%, una percentuale superiore di 2,3 punti rispetto alle aziende non familiari di Milano e di 1,3 punti rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB).

Tabella 53: Trend del ROE nel periodo 2007-2013



Anche in questo caso, la scomposizione delle aziende familiari milanesi per classi dimensionali evidenzia una maggiore redditività delle aziende più piccole, che hanno ottenuto una minore contrazione del ROE tra il 2007 e il 2013 (-5,4 punti vs -6,6 punti delle familiari con fatturato superiore ai 50 milioni di euro). Tale risultato, come si vedrà più avanti, è dovuta ad una maggiore patrimonializzazione delle aziende familiari di medie e grandi dimensioni.

Tabella 54: Trend del ROE nel periodo 2007-2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni

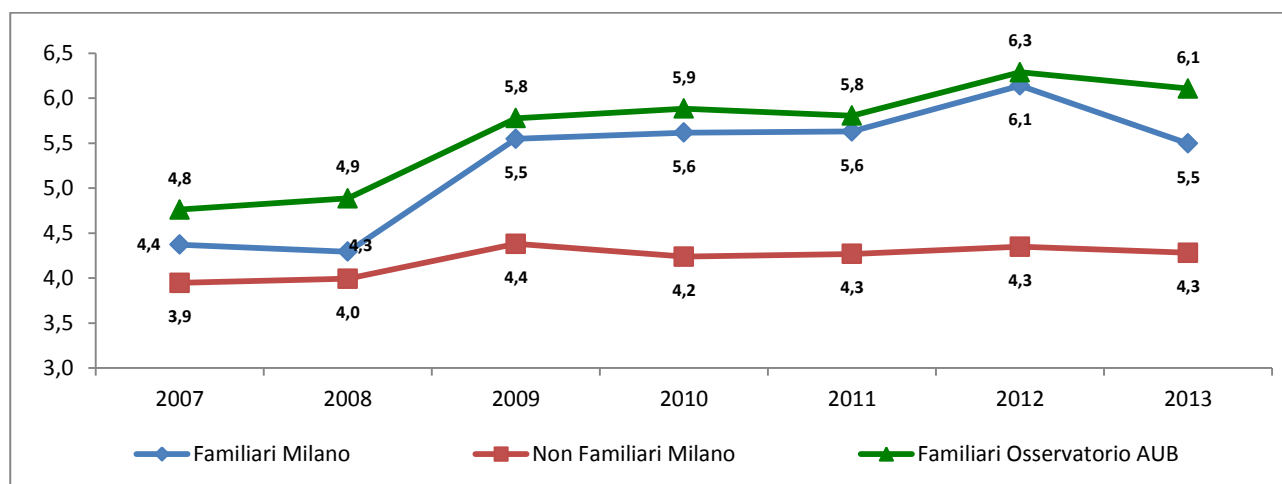


4.1.3 La capacità di ripagare il debito e l'indebitamento

Il peggioramento della redditività, registrato nel biennio 2008-2009, ha impattato in modo diretto sulla capacità delle aziende familiari milanesi di ripagare il debito tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa. Osservando il rapporto PFN/EBITDA delle aziende familiari di Milano emerge infatti come tale indice sia aumentato di 1,2 punti proprio tra il 2008 e il 2009.³⁹ Tale indice è poi rimasto sui medesimi livelli anche negli anni successivi, e alla fine del 2013 assume un valore di 5,5.

Un deterioramento nella capacità di ripagare il debito è stato registrato anche a livello nazionale da parte di tutte le aziende familiari, che alla fine del 2013 registrano un rapporto PFN/EBITDA pari a 6,1. Di converso, le aziende non familiari del capoluogo meneghino mostrano una struttura finanziaria molto più equilibrata: tra il 2007 e il 2013 il rapporto PFN/EBITDA è aumentato di 0,4 punti, passando da 3,9 a 4,3. Nella lettura di tale dato va tenuto però in considerazione che le aziende non familiari sono costituite in larga parte da filiali di imprese estere, e tali *subsidiaries* spesso hanno diretto accesso alla liquidità di gruppo tramite sistemi di *cash pooling*, un meccanismo che limita l'accensione di debiti finanziari in capo alle singole filiali operanti nei Paesi esteri, accentrando e rendendo disponibile anche alle altre aziende del gruppo la liquidità della casa-madre.

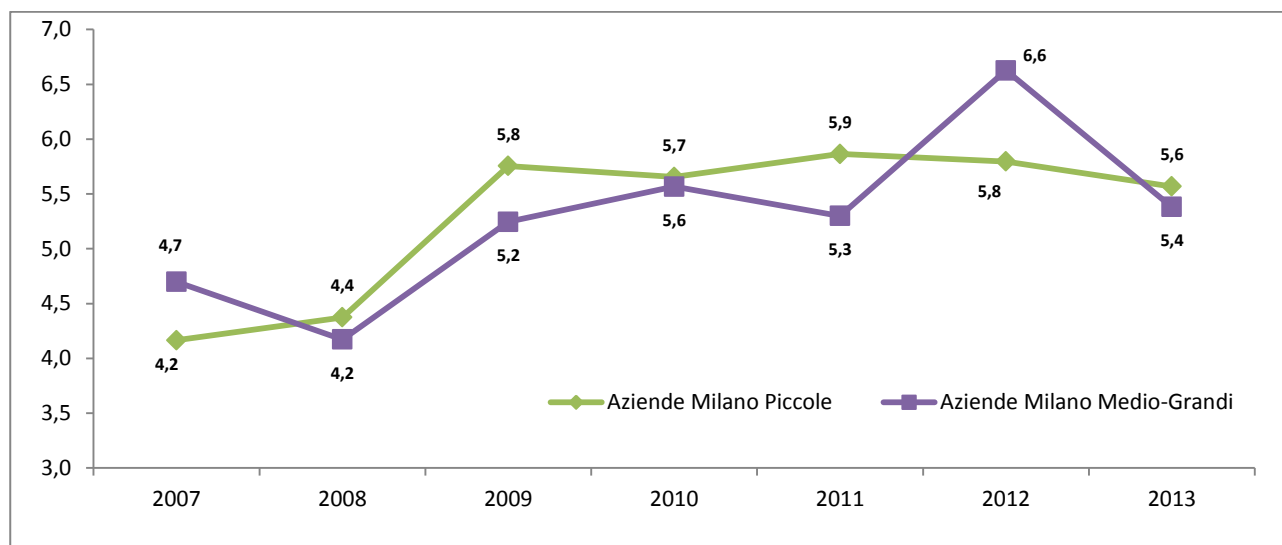
Tabella 55: Trend del rapporto PFN/EBITDA nel periodo 2007-2013



Analizzando la dinamica del rapporto PFN/EBITDA nei due *cluster* dimensionali, si evince come il deterioramento della capacità di ripagare il debito abbia interessato in egual misura sia le aziende piccole che quelle medio-grandi.

³⁹ La Posizione finanziaria netta (PFN) è calcolata come differenza tra la posizione debitoria complessiva (debiti verso banche ed altri finanziatori) e le disponibilità liquide; ne consegue che valori della PFN inferiori a zero segnalano una situazione di liquidità ovvero di eccedenza delle disponibilità liquide. Il rapporto è calcolato per le sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi (fonte AIDA). Tale rapporto costituisce una proxy del numero di anni necessari per ripagare il debito.

Tabella 56: Trend del rapporto PFN/EBITDA nel periodo 2007-2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni



I dati dell'Osservatorio AUB mostrano come la maggior parte delle aziende familiari della provincia di Milano abbia mantenuto nel periodo 2007-2014 un rapporto di indebitamento mediamente inferiore rispetto alle aziende non familiari presenti sul territorio. Una particolare attenzione al contenimento della propria esposizione debitoria sembra essere avvenuta tra il 2008 e il 2009, in linea con quanto si è verificato a livello nazionale: il rapporto di indebitamento è infatti passato da un valore di 6,8 nel 2007 ad un valore di 5,9 nel 2009, attestandosi su *ratio* molto più contenuti rispetto a quelli delle aziende non familiari (che registrano un valore pari a 7,0 alla fine del 2009).

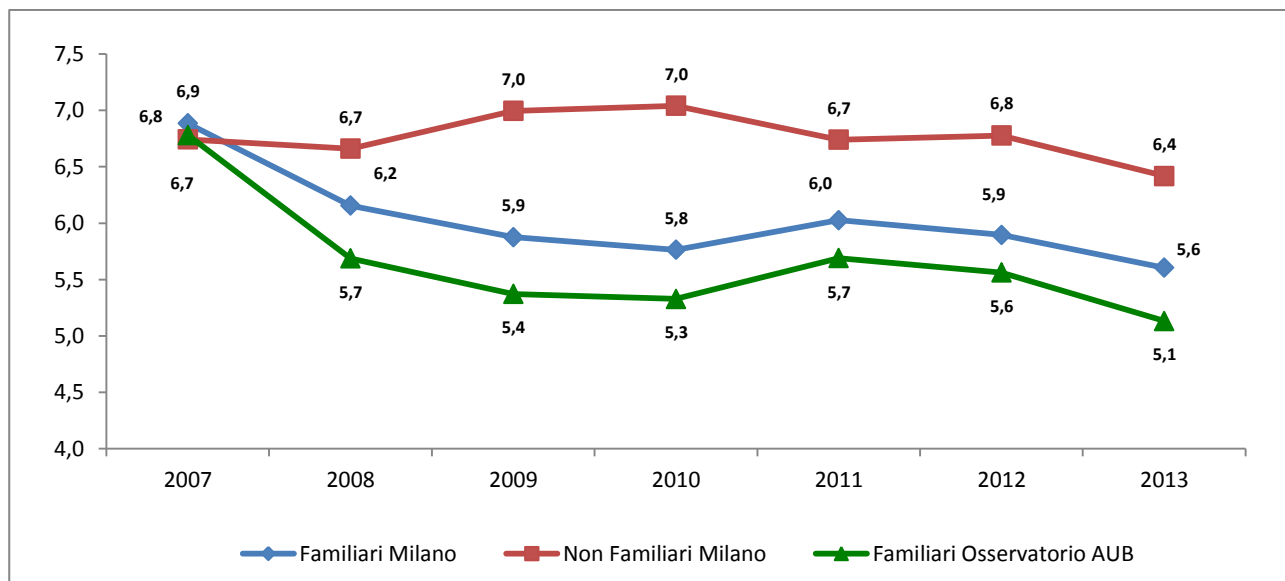
Alla fine del 2013 il rapporto di indebitamento delle aziende familiari è inferiore di circa 1 punto rispetto alla media delle aziende non familiari (5,6 vs 6,4).

Tale tendenza, che peraltro non sembra essere stata determinata da una contrazione degli investimenti (come si vedrà più avanti), testimonia in termini generali la forte attenzione rivolta dalle aziende familiari al rafforzamento della solidità patrimoniale, destinando in modo costante nel tempo una parte della redditività generata all'autofinanziamento del proprio percorso di crescita.

Se già in periodi "normali" un ricorso eccessivo al capitale di prestito potrebbe comportare limiti significativi all'autonomia decisionale della famiglia, in fasi congiunturali negative, e complici anche le forti pressioni derivanti dal sistema finanziario, l'ingresso di nuovi interlocutori nella compagine proprietaria potrebbe diventare una prospettiva concreta. Il timore di perdere la propria autonomia decisionale, o addirittura il controllo dell'azienda, può aiutare a comprendere le ragioni di un percorso di riduzione del rapporto di indebitamento intrapreso negli ultimi anni dalle aziende familiari. Peraltro, anche la contrazione del credito da parte del sistema bancario ha giocato la sua parte. Basti pensare che nel solo 2013 i prestiti bancari erogati alle imprese si sono ridotti del 4,7%.⁴⁰

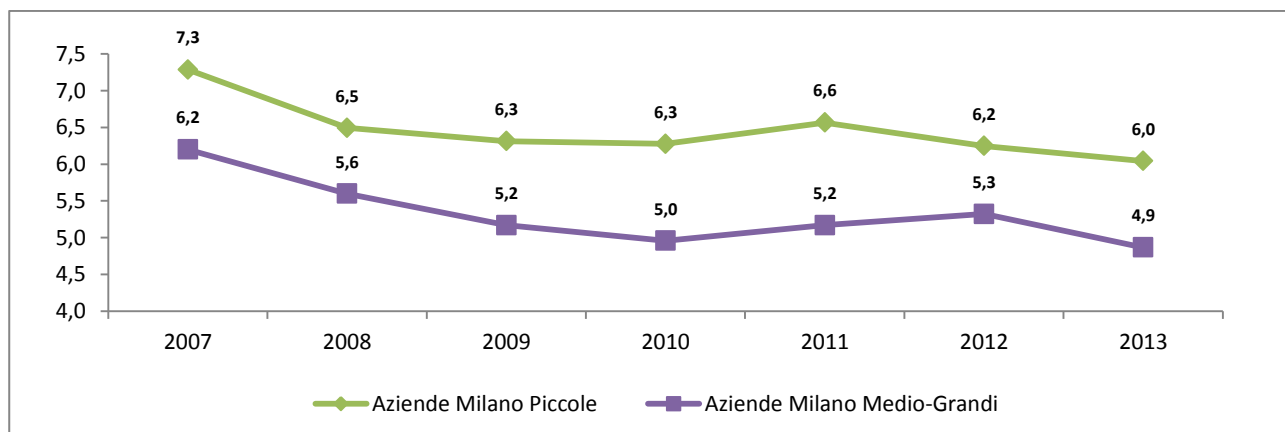
⁴⁰ Fonte: Rapporto Union Camere.

Tabella 57: Trend del Rapporto di Indebitamento nel periodo 2007-2013



Nonostante le aziende familiari milanesi di medie e grandi dimensioni siano quelle che presentano una maggiore solidità della struttura patrimoniale (con un rapporto di indebitamento pari a 4,9 vs un valore pari a 6,0 nelle aziende con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro), è possibile osservare come anche le imprese più piccole abbiano saputo rafforzarsi patrimonialmente, riducendo il rapporto d'indebitamento di 1,3 punti tra il 2007 e il 2013.

Tabella 58: Trend del Rapporto di Indebitamento nel periodo 2007-2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni



4.2 Gli investimenti

4.2.1 La crescita del C.I.N. (capitale investito netto)

L'analisi dell'andamento del capitale investito netto (CIN) mostra come le aziende milanesi, sia familiari che non, abbiano perseguito una strategia volta ad incrementare il livello degli investimenti. In particolare, sono le aziende familiari quelle che hanno accresciuto maggiormente il CIN (+45,7%, contro il 16,3% delle aziende non familiari), anche se il maggior incremento si è registrato tra il 2007 e il 2008 (+18,6%). Si ricorda che la crescita del CIN potrebbe – almeno in parte – essere direttamente riconducibile alla promulgazione del Decreto Legge 185/2008 che permetteva la rivalutazione facoltativa degli immobili (con conseguente aumento delle riserve del Patrimonio Netto).

In termini assoluti, le aziende familiari hanno aumentato il CIN per un ammontare pari a circa 170 miliardi di euro tra il 2007 e il 2013, il 54,5% in più rispetto a quanto effettuato dalle aziende non familiari (che hanno realizzato investimenti per circa 110 miliardi di euro). Come si vedrà in seguito, tale *gap* è stato in parte determinato da una riduzione degli investimenti in CCN da parte delle aziende non familiari (e non da minori investimenti in AFN).

Tabella 59: Trend della crescita cumulata del CIN nel periodo 2007 – 2013

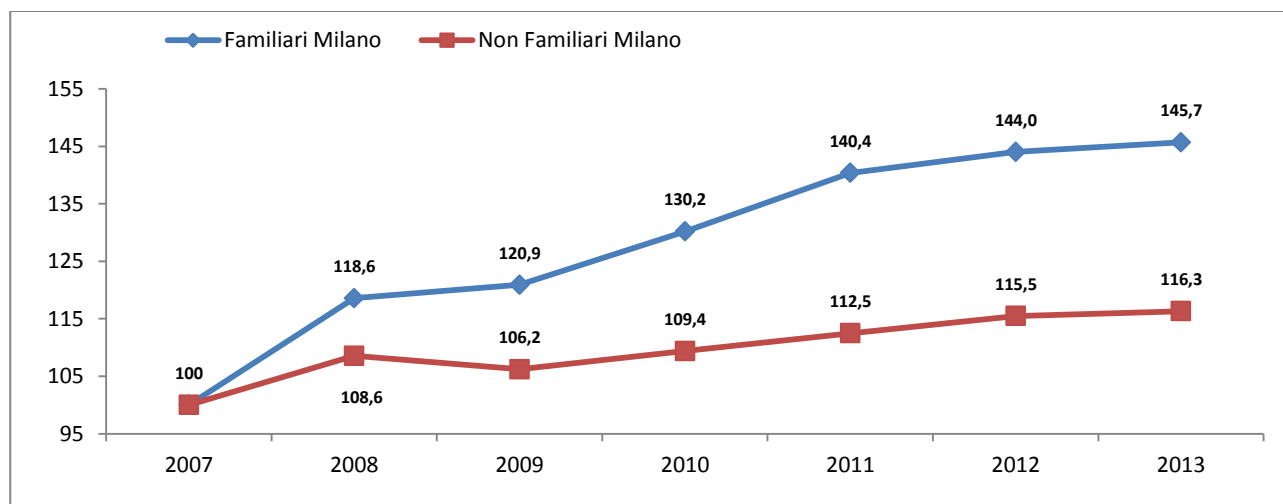
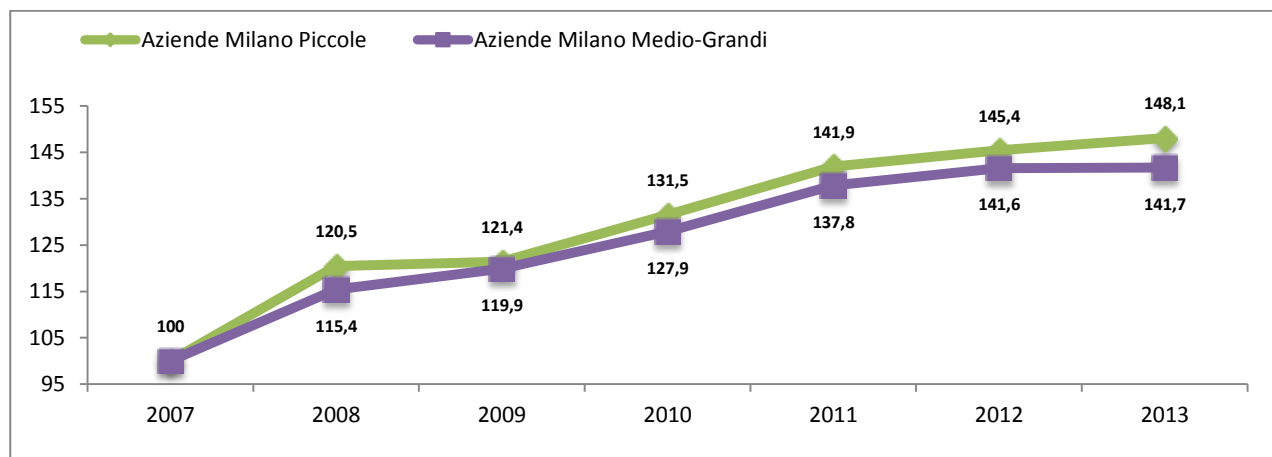


Tabella 60: Trend della crescita cumulata del CIN nel periodo 2007 – 2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni



4.2.2 La dinamica del C.C.N. (capitale circolante netto)

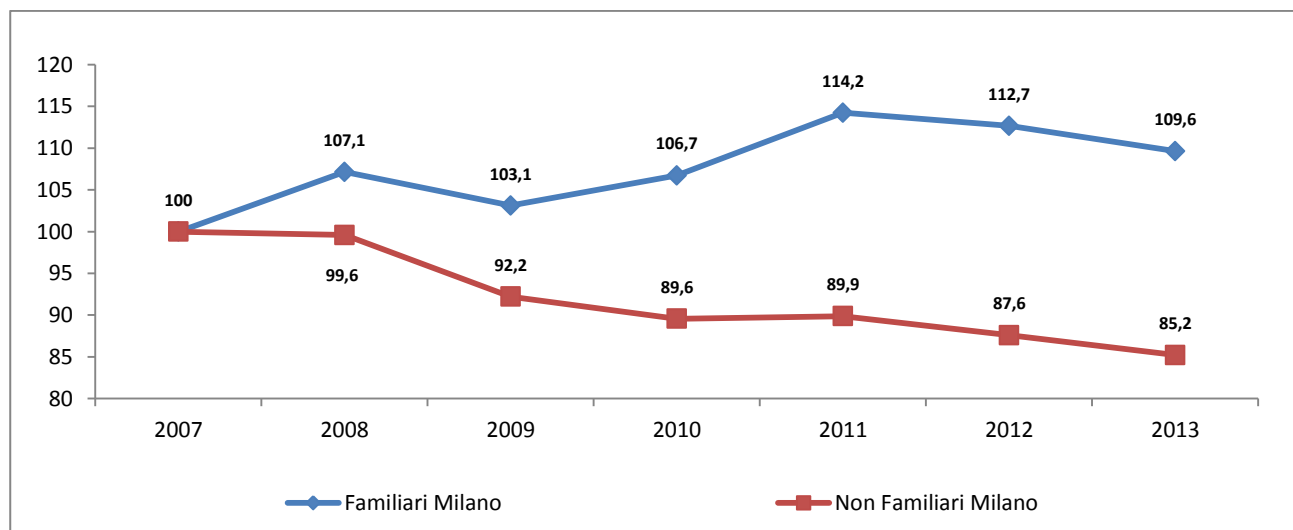
Il secondo indicatore preso in considerazione è l'investimento in Capitale Circolante Netto (CCN). Tale indicatore, che insieme agli investimenti in Attivo Fisso Netto (AFN) determina la variazione del Capitale Investito Netto (CIN) vista in precedenza, permette di distinguere la quota-parte di investimento netto connesso allo svolgimento del ciclo operativo acquisto-trasformazione-vendita.

L'approfondimento della dinamica del capitale circolante netto (CCN) nell'area milanese permette di evidenziare come le aziende familiari di Milano abbiano accresciuto il CCN del 9,6% tra il 2007 e il 2013, mentre le aziende non familiari hanno registrato una contrazione del CCN del 14,8%. Tale dinamica potrebbe essere alla base del peggioramento della capacità di ripagare il debito per le aziende familiari, e denota una "mancanza" manageriale da parte delle aziende familiari nel gestire il CCN.

Infatti, poiché anche per le aziende non familiari della provincia di Milano il tasso di crescita del fatturato è stato positivo, è possibile che tali aziende siano state in grado di gestire in modo più efficace rispetto alle aziende familiari la dinamica degli incassi e dei pagamenti, riducendo i tempi di incasso dei crediti verso i clienti e/o allungando i tempi di pagamento verso i fornitori, o contenendo in misura superiore gli investimenti in magazzino.

La lettura congiunta dell'andamento del capitale investito netto (CIN) e del capitale circolante netto (CCN) mostra come le aziende familiari milanesi siano quelle che hanno accresciuto maggiormente il livello degli investimenti in termini di Attivo Fisso Netto (AFN)⁴¹: il CIN è cresciuto del 45,7% tra il 2007 e il 2013 nelle aziende familiari, circa 35 punti in più della crescita del CCN (+9,6%). Di converso, nelle aziende non familiari il CIN è cresciuto del 16,3%, circa 30 punti in più del CCN (contrattosi del 14,8%).

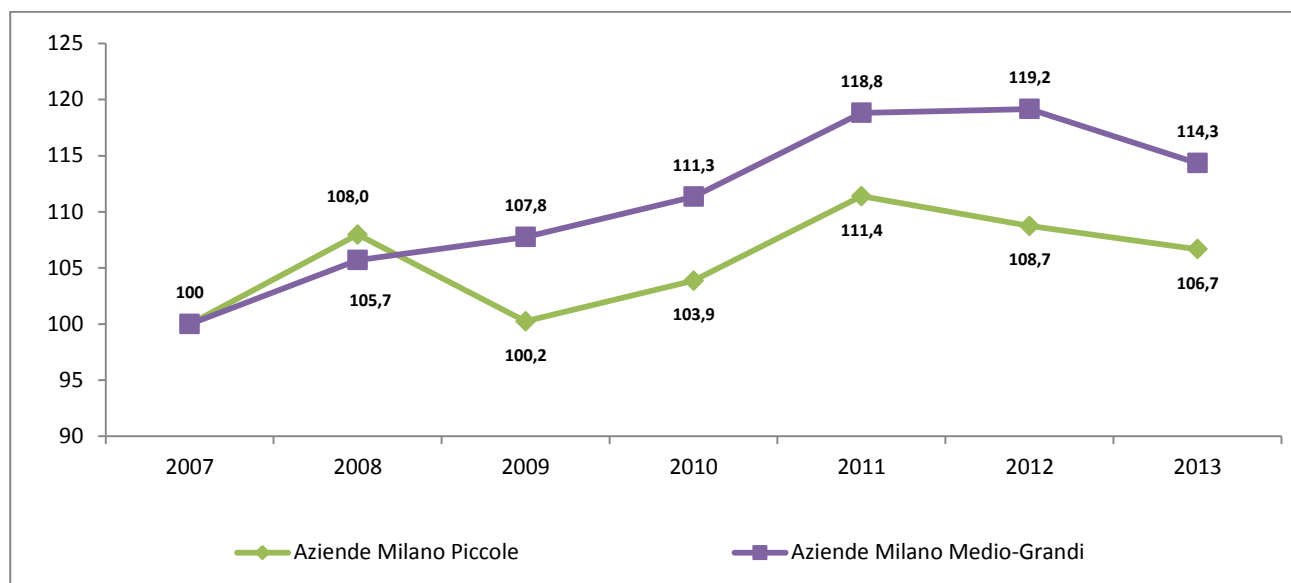
Tabella 61: Trend del della crescita cumulata del CCN nel periodo 2007 - 2013



L'analisi del trend di crescita del CCN nelle aziende familiari di Milano mostra un differente comportamento tra le aziende di piccole e medio-grandi dimensioni. Le aziende familiari più piccole, nonostante un *trend* di crescita del fatturato in linea con quello delle aziende più grandi, hanno mostrato un aumento più contenuto del CCN (+6,7% vs +14,3%).

⁴¹ L'Attivo Fisso Netto (AFN) è la differenza tra il Capitale Investito Netto (CIN) e il Capitale Circolante Netto (CCN).

Tabella 62: Trend della crescita cumulata del CCN nel periodo 2007 – 2013 nelle aziende familiari di Milano di piccole e medio-grandi dimensioni



4.3 Le fonti di finanziamento

4.3.1 L'incidenza del debito bancario

Alla luce della crisi finanziaria e della conseguente contrazione dell'ammontare dei prestiti erogati dagli istituti bancari alle imprese, risulta interessante valutare come negli ultimi anni sia variato il peso del debito bancario nelle aziende milanesi, e come questo risulti bilanciato tra debito a breve e medio-lungo termine.

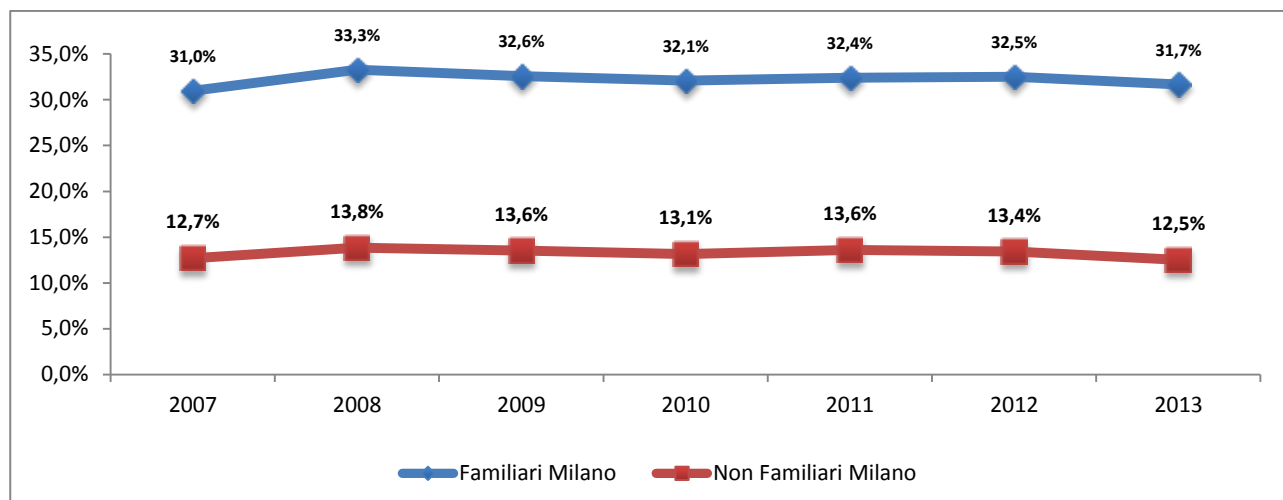
I dati mostrano come il debito bancario rappresenti un'importante fonte di finanziamento per le imprese familiari milanesi: il livello d'incidenza sul totale dei debiti risulta pari al 31,7% nelle aziende familiari, contro il 12,5% nelle aziende non familiari.

Anche in questo caso, come osservato in precedenza, il significativo differenziale esistente tra aziende familiari e non familiari può trovare origine nella più efficiente allocazione della liquidità – tramite il meccanismo del *cash pooling* - nelle imprese multinazionali. Questo strumento permette un trasferimento delle risorse monetarie tra la casa-madre e le società operative, in base alle necessità, consentendo un minor ricorso al debito bancario da parte delle singole *subsidiaries*.

Inoltre, tale differenziale potrebbe anche essere un indicatore di un differente utilizzo delle fonti di finanziamento. Se le aziende familiari tendono ad avere un rapporto più diretto con il mondo bancario, anche per alcune caratteristiche storiche del sistema finanziario italiano, le aziende non familiari – e le filiali di imprese estere in particolare – potrebbero reperire le risorse necessarie attraverso fonti di finanziamento alternative, quali l'emissione di obbligazioni o raccolta di nuovi fondi tramite aumenti di capitale, strumenti scarsamente utilizzati dalle aziende a controllo familiare per la conseguente diluizione del controllo che ciò comporterebbe.

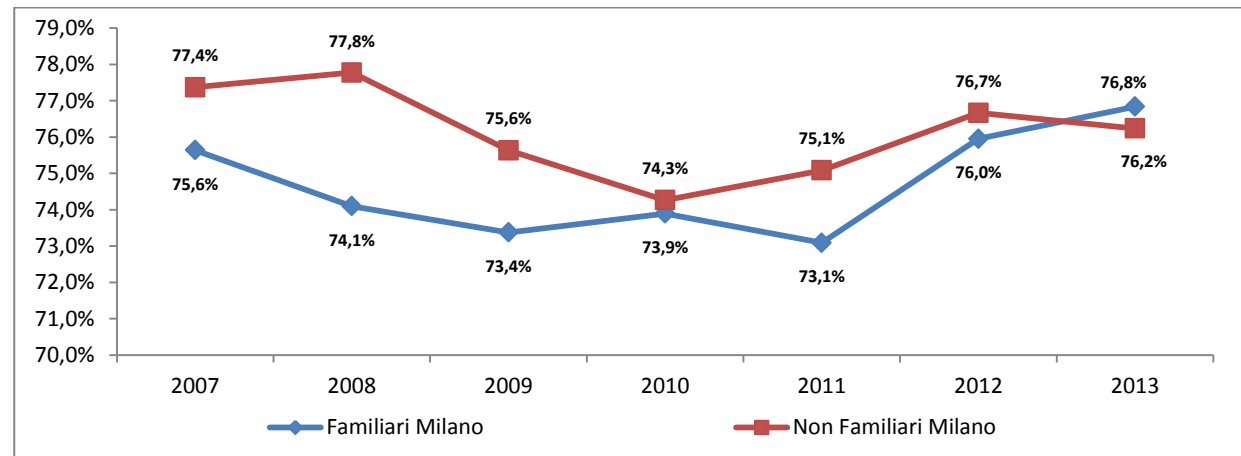
Le aziende a controllo familiare, infatti, tendono per loro natura a preservare il controllo nelle mani della famiglia, riducendo il possibile accesso di soggetti terzi al capitale dell'impresa. Da questo punto di vista, il debito bancario appare lo strumento più indicato per il perseguimento di questo obiettivo, limitando il rischio della perdita del controllo diretto da parte della proprietà.

Tabella 63: Incidenza del debito bancario sul totale dei debiti



Analizzando la struttura del debito bancario, è possibile rilevare come l'incidenza del debito bancario a breve termine prevalga su quella a medio e lungo termine: circa tre quarti del debito bancario totale è esigibile nel giro di un anno. Peraltro, tale sbilanciamento della struttura del debito bancario sul breve termine sembra accomunare sia le aziende familiari che quelle non familiari.

Tabella 64: Incidenza del debito bancario a breve (sul totale del debito bancario)



4.3.2 Il mix di debito a breve e a lungo termine

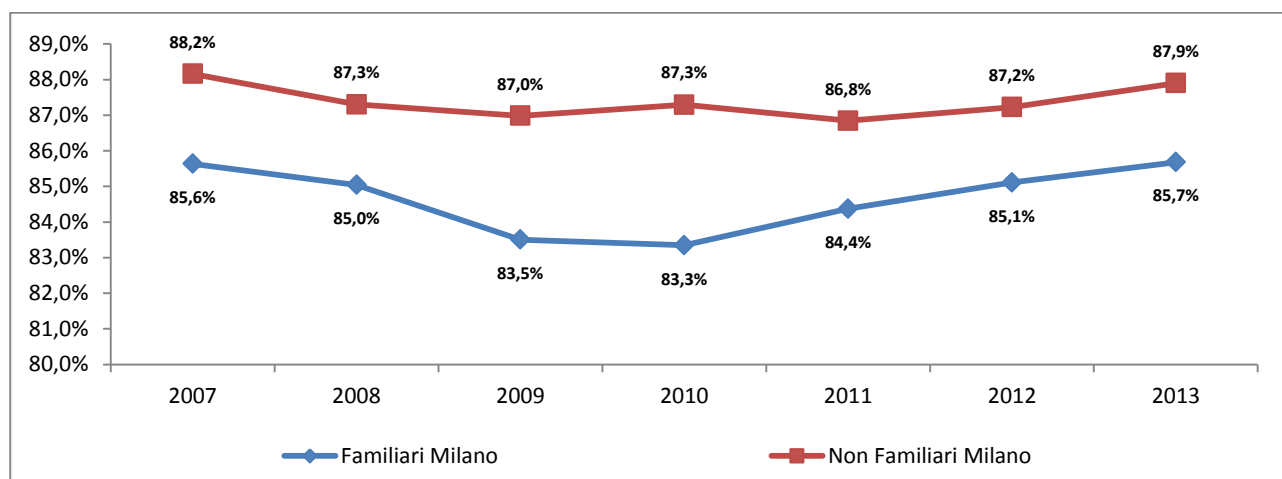
La definizione di un "giusto mix" delle fonti di finanziamento costituisce, sicuramente, una scelta critica per qualsiasi tipo d'azienda. Tale scelta non ha infatti soltanto a che vedere con lo strumento finanziario da attivare, ma richiede anche un attento esame della durata delle risorse finanziarie necessarie per lo svolgimento delle proprie attività, che permettano all'azienda di rispettare gli obblighi di rimborso del capitale di debito coerentemente agli obiettivi aziendali che sono stati definiti.

I dati mostrano come il debito a breve termine abbia una incidenza preponderante sullo stock di debiti in essere: sia le aziende familiari che le aziende non familiari del capoluogo lombardo presentano una struttura finanziaria costituita per più dell'85% da un debito esigibile nel giro di un anno.

L'ampio ricorso al debito di breve periodo trova – almeno in parte – giustificazione nella peculiare struttura del capitalismo italiano, dove il sistema bancario ha sempre costituito la principale fonte di finanziamento delle imprese. Questo non basta però a spiegare una struttura del debito molto più sbilanciata sul breve termine rispetto a quanto osservato in precedenza per il debito bancario: se l'incidenza del debito bancario a breve termine è pari al 76% circa, considerando tutto lo stock di debito (bancario e non), l'incidenza del debito a breve termine oscilla tra l'86% (per le aziende familiari) e l'88% (per le aziende non familiari). Vale a dire che anche lo stock di debito "non bancario" è quasi totalmente sbilanciato sul breve periodo.

Se da un lato tale fenomeno permette di "sostituire" e rinnovare porzioni di debito in tempi rapidi, accendendo strumenti finanziari differenti e/o sfruttando condizioni di mercato più favorevoli, dall'altro lato emerge una certa difficoltà nella capacità di pianificazione finanziaria a M/L termine.

Tabella 65: Incidenza del debito a breve (sul totale dei debiti)



Anche provando ad indagare tale fenomeno per classi dimensionali, non emergono differenze significative: in entrambe le popolazioni di aziende familiari l'incidenza del debito a breve termine è simile (pari all'86,9% nelle aziende di dimensioni inferiori e all'83,6% in quelle con fatturato superiore ai 50 milioni di euro).

Capitolo 5: L'internazionalizzazione tramite investimenti diretti esteri

La maggiore competizione internazionale e la contrazione del mercato interno costituiscono elementi che hanno portato le imprese italiane a ricercare nuove strategie di sviluppo o – sempre più spesso con l'avvio della crisi internazionale – “di sopravvivenza”. Tra le opzioni a disposizione, l'internazionalizzazione ha rappresentato – e tutt'ora costituisce – una delle strategie più efficaci per sostenere un piano di crescita a lungo termine.

A partire dagli anni '90, grazie all'apertura e alla progressiva liberalizzazione dei mercati, molte imprese italiane hanno iniziato ad espandere la propria attività oltre confine per presidiare i mercati di sbocco, e la provincia di Milano è stata capofila in questo processo. Con la crisi e la contrazione della domanda interna, lo scenario è profondamente cambiato: se fino al 2007 la scelta di affrontare i mercati internazionali era una opzione riservata a quelle aziende con una forte vocazione per la crescita, nell'attuale contesto economico questa è diventata spesso una necessità.

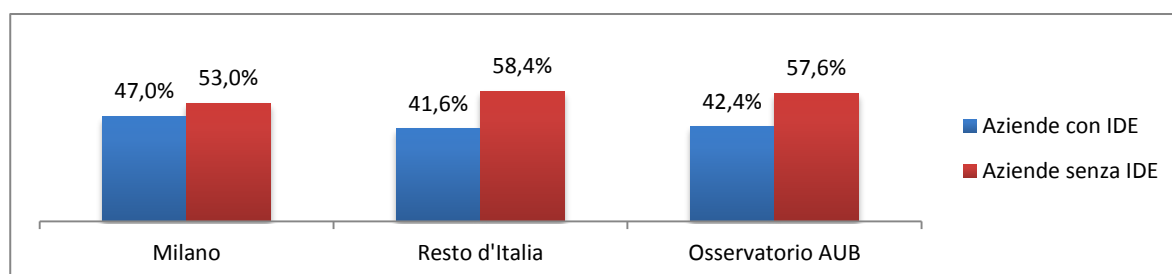
Nella seguente sezione del rapporto verranno esaminate le imprese del tessuto produttivo milanese ai fini di comprendere non solo il grado di apertura verso i mercati esteri tramite investimenti diretti (IDE), ma anche quali sono le strutture di *governance* che hanno agevolato l'avvio di un percorso di internazionalizzazione e quali sono stati gli effetti sulle performance economico-finanziarie che tale strategia ha prodotto fino a questo momento. Ci si propone, dunque, di tracciare un quadro completo delle aziende milanesi che stanno perseguendo la “*strada*” dell'internazionalizzazione, utilizzando come *benchmark* i dati diffusi a livello nazionale dall'Osservatorio AUB.⁴²

Soprattutto per il capoluogo meneghino, il tema dell'internazionalizzazione delle aziende familiari riveste una peculiare importanza, dato che il territorio è caratterizzato da una forte vocazione internazionale, e spesso le aziende familiari devono confrontarsi con una elevata presenza di filiali di imprese multinazionali sul territorio.⁴³

5.1 Il grado di internazionalizzazione

L'evidenza empirica conferma una – seppur contenuta - maggiore dinamicità e propensione verso i mercati esterni da parte delle aziende milanesi: il 47,0% delle aziende che hanno sede legale nella provincia di Milano ha nel proprio attivo almeno un investimento estero diretto (IDE) alla fine del 2012, contro il 41,6% delle altre aziende italiane.

Tabella 66: Comparazione tra aziende con e senza IDE



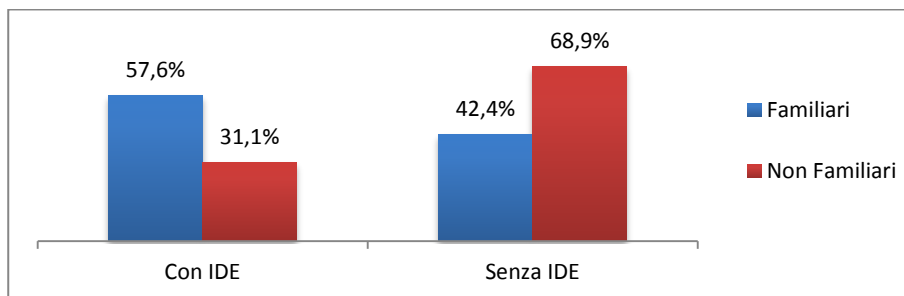
Tra queste, distinguendo per assetto proprietario, sono le aziende a controllo familiare a mostrare una maggiore propensione verso l'internazionalizzazione: il 57,6% delle aziende familiari ha effettuato almeno un IDE, contro il

⁴² In questa sezione del rapporto l'analisi è limitata alle sole aziende della provincia di Milano con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

⁴³ Coerentemente con la metodologia seguita dall'Osservatorio AUB, sono state definite internazionalizzate le aziende con almeno un investimento diretto estero (IDE). Dalla presente analisi sono state escluse le filiali di imprese estere.

31,1% delle aziende non familiari. Appare pertanto evidente, ancor di più di quanto non avvenga nel resto d'Italia, che il processo di internazionalizzazione dell'area milanese sia trainato dalle aziende familiari.

Tabella 67: Aziende di Milano con e senza IDE



Un ulteriore dato che conferma ed avvalorla la maggiore propensione delle aziende milanesi verso l'espansione oltre i confini nazionali è il numero medio di IDE effettuati: 12,2 vs 9,4 nel Resto d'Italia (per una media nazionale pari a 9,9). Si osserva, inoltre, come il 21,9% degli IDE totali realizzati dalle imprese italiane è stato effettuato dalle 313 aziende internazionalizzate della provincia di Milano (che costituiscono il 17,8% delle imprese italiane internazionalizzate).⁴⁴

Tabella 68: Aziende con IDE e numerosità degli IDE

Aziende	N aziende con IDE	% aziende con IDE	N IDE	% IDE	Media IDE
Milano	313	17,8%	3.824	21,9%	12,2
Resto d'Italia	1.445	82,2%	13.642	78,1%	9,4
Totale Osservatorio AUB	1.758	100,0%	17.466	100,0%	9,9

Un successivo approfondimento sulle aziende milanesi con IDE evidenzia come le aziende familiari abbiano realizzato il 71,5% degli IDE delle aziende milanesi. Si ricorda che, ai fini delle presenti analisi, le filiali di imprese estere sono state escluse dall'aggregato delle aziende non familiari. Pertanto, tra gli assetti proprietari non familiari emergono:

- I. le coalizioni, a cui sono riconducibili il 18,6% degli IDE della provincia di Milano;
- II. le aziende statali e gli enti locali, a cui sono imputabili il 4,5% delle operazioni di internazionalizzazione.

Nonostante la bassa incidenza di IDE, sono l'assetto proprietario con il maggior numero medio di IDE (17,1, contro 16,5 delle Coalizioni e 11,9 delle Familiari).

Tabella 69: Aziende con IDE della provincia di Milano: comparazione per struttura proprietaria (dettaglio)

Provincia di Milano	N aziende con IDE	% aziende con IDE	N IDE	% IDE	Media IDE
Coalizioni	43	13,7%	711	18,6%	16,5
Controllata da Banche	4	1,3%	10	0,3%	2,5
Controllata da Fondi d'Investimento / PE	22	7,0%	174	4,6%	7,9
Cooperative o Consorzi	4	1,3%	23	0,6%	5,8
Familiare AUB	230	73,5%	2735	71,5%	11,9
Statali o Enti Locali	10	3,2%	171	4,5%	17,1
Totale	313	100,0%	3824	100,0%	12,2

⁴⁴ Il numero totale di IDE realizzati dalle aziende italiane – sia familiari che non familiari – risulta pari a 17.466.

❖ **Dimensione ed età aziendale**

L'analisi della dimensione e della longevità delle aziende della provincia di Milano ha permesso di identificare ulteriori differenze tra aziende internazionalizzate (con IDE) e non (senza IDE). In particolare, con riferimento alla dimensione aziendale si rileva come le aziende familiari di Milano internazionalizzate siano più grandi. Basti pensare che l'incidenza delle aziende con fatturato superiore ai 250 milioni di euro è circa il doppio nelle aziende con IDE (il 23,8% vs il 12,1% nelle aziende senza IDE). Non si rilevano invece particolari differenze tra le aziende della provincia di Milano e quelle del resto d'Italia.

Tabella 70: Le aziende familiari con IDE per dimensione aziendale

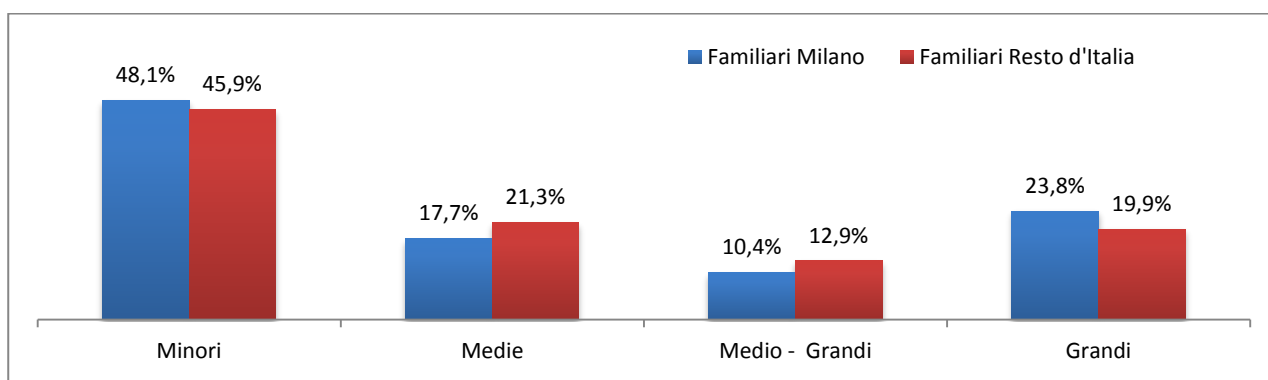
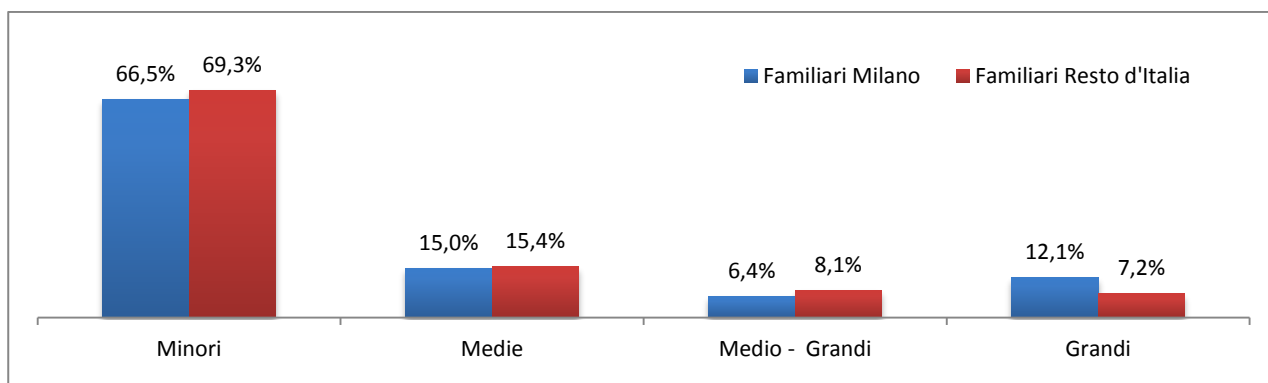
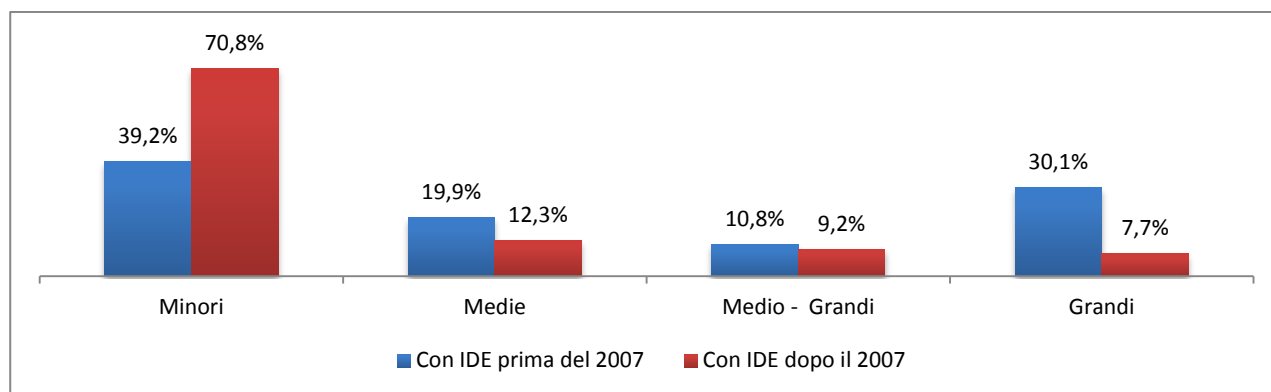


Tabella 71: Le aziende familiari senza IDE per dimensione aziendale



Inoltre, provando ad approfondire il ruolo giocato dalla dimensione aziendale nel periodo di internazionalizzazione delle aziende familiari (prima o dopo il 2007), si evince che il 30,1% delle aziende che si sono internazionalizzate prima del 2007 è di grandi dimensioni, contro il 7,7% delle aziende familiari che hanno intrapreso tale percorso dopo l'inizio della crisi. Tale dinamica, avvalorata dal fatto che il 70,8% delle aziende milanesi internazionalizzatesi dopo il 2007 è di "minori" dimensioni (con fatturato compreso tra 50 e 100 milioni di euro), porta a riconoscere come questa strategia sia stata adottata soprattutto dalle aziende più piccole per rispondere alla crisi e alla condizione di "stallo" del mercato interno.

Tabella 72: Le aziende familiari con IDE per dimensione aziendale e periodo di internazionalizzazione



Sul fronte della longevità aziendale emerge come le aziende familiari milanesi con IDE sono più longeve di quelle senza IDE: il 20,3% delle aziende familiari con IDE ha più di 50 anni, contro il 9,8% di quelle senza IDE.

Peraltro, le aziende con IDE dell'area milanese sono più longeve anche rispetto alla media delle altre aziende familiari italiane attive nei mercati esteri (20,3% vs 11,7%).

Tabella 73: Le aziende familiari con IDE per longevità aziendale

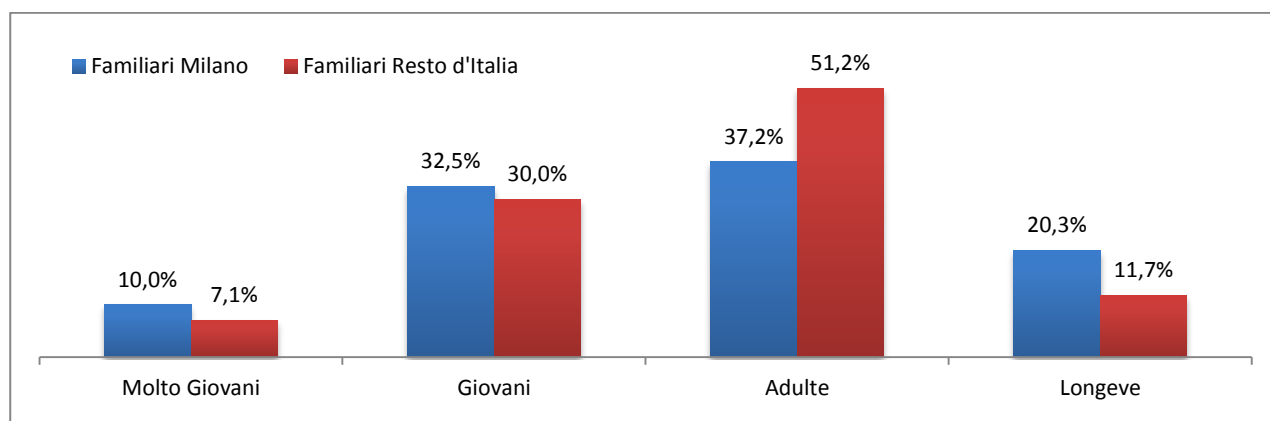
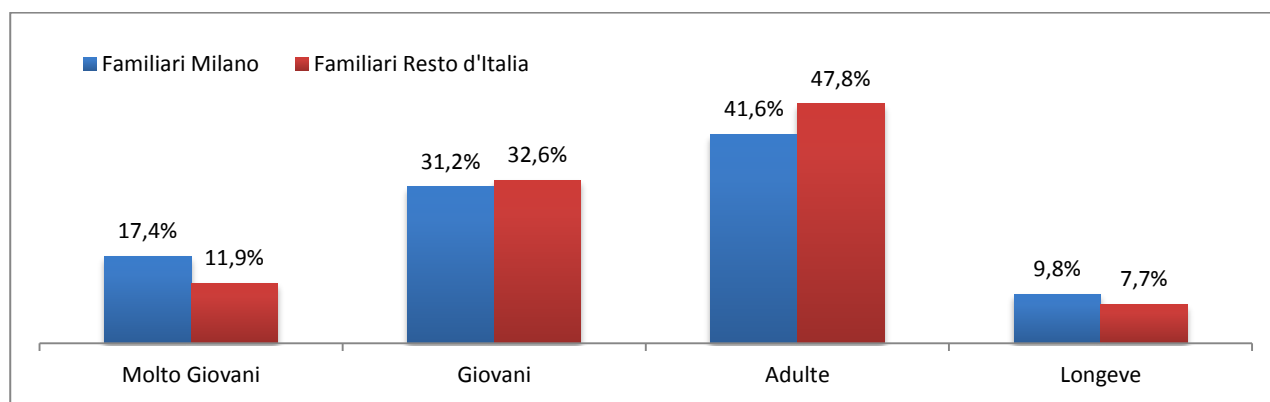


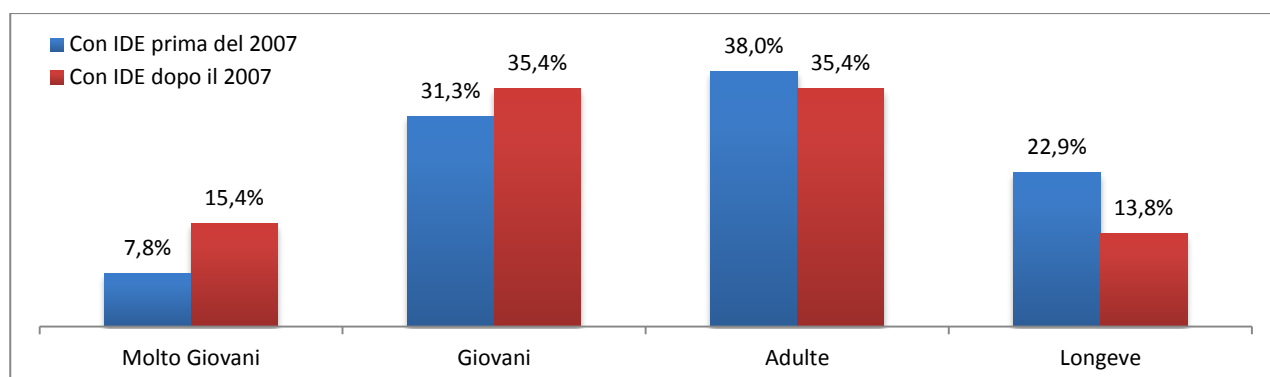
Tabella 74: Le aziende familiari senza IDE per longevità aziendale



Scomponendo le aziende familiari milanesi con IDE in base al periodo in cui hanno intrapreso il percorso d'internazionalizzazione, è possibile notare come quelle che si sono aperte oltre i confini nazionali prima del 2007 sono più anziane: il 22,9% ha più di 50 anni (vs il 13,8% di quelle che si sono internazionalizzate dopo il 2007).

Pertanto, i dati sembrano confermare come non solo le aziende più longeve abbiano una maggiore probabilità di essere presenti all'estero con IDE, ma spesso hanno iniziato tale percorso prima dello scoppio della crisi internazionale. Come ampiamente descritto in letteratura, anche nella provincia di Milano è possibile che le aziende più giovani abbiano avviato un percorso di internazionalizzazione tramite *export*, una strategia che richiede minori investimenti rispetto all'insediamento di filiali produttive o commerciali all'estero.

Tabella 75: Le aziende familiari con IDE per longevità aziendale e periodo di internazionalizzazione

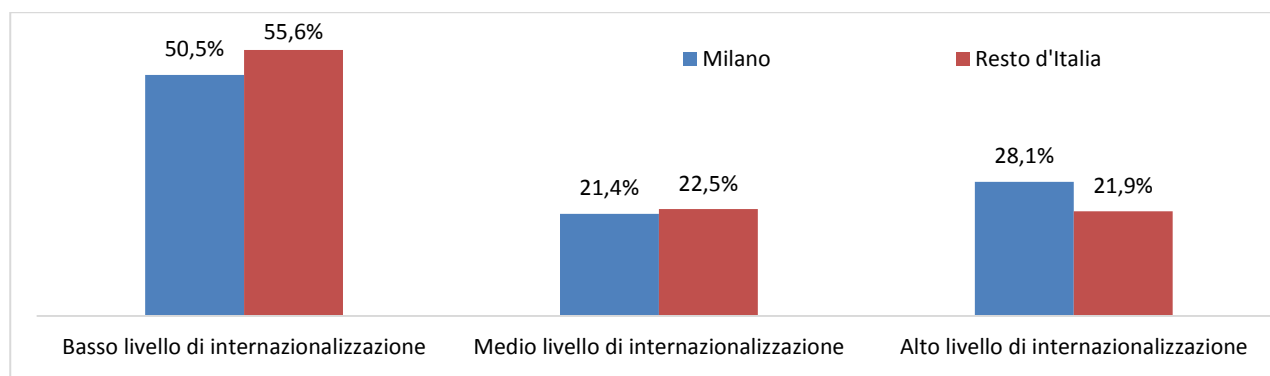


❖ Grado d'internazionalizzazione

Un ulteriore approfondimento relativo alle aziende internazionalizzate di Milano riguarda il grado di internazionalizzazione. A tal fine, sono stati utilizzati due indicatori: i) il numero di IDE;⁴⁵ ii) il numero di Paesi esteri in cui l'azienda è presente (o grado di internazionalizzazione geografico).⁴⁶

L'analisi del grado d'internazionalizzazione in base al numero di IDE posseduti dall'azienda rivela come le aziende di Milano effettuino un numero più elevato di investimenti esteri diretti rispetto alle altre aziende italiane. E' possibile notare, infatti, come il 28,1% delle aziende milanesi abbia realizzato un numero di operazioni di internazionalizzazione superiore a 10 (+6,2 punti rispetto alle imprese del resto d'Italia).

Tabella 76: Comparazione del grado d'internazionalizzazione

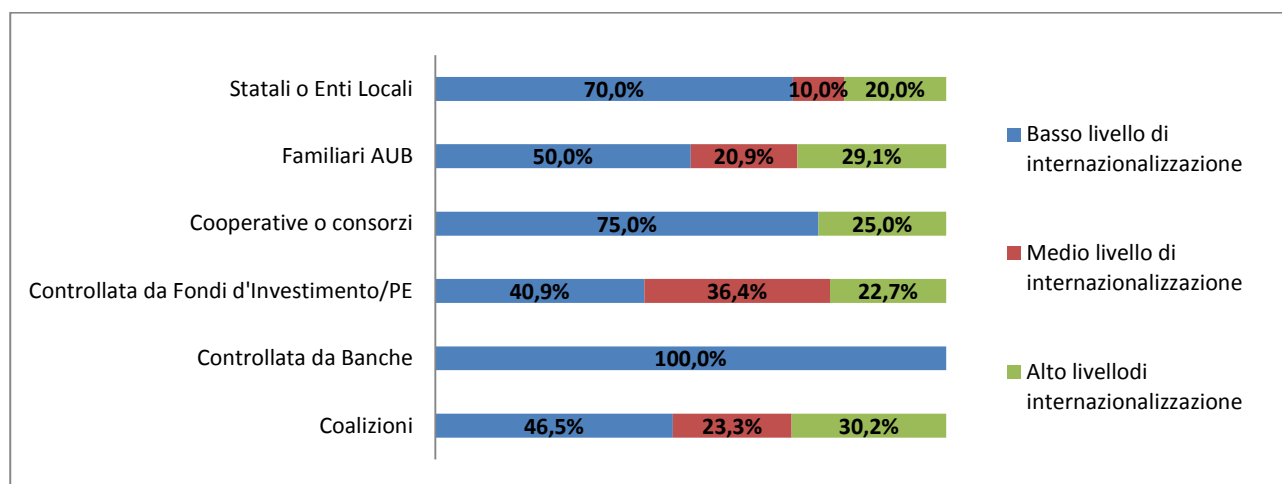


⁴⁵ Ai fini di definire il Grado di internazionalizzazione aziendale in base al numero di IDE detenuti sono state identificate tre categorie: i) basso grado di internazionalizzazione se l'azienda detiene meno di cinque IDE; ii) medio grado di internazionalizzazione se l'azienda detiene un numero di IDE compreso tra cinque e dieci; iii) alto grado di internazionalizzazione se l'azienda detiene più di dieci IDE.

⁴⁶ Ai fini di definire il Grado di internazionalizzazione aziendale geografica - in base al numero di paesi in cui l'azienda detiene IDE - sono state identificate tre categorie: i) basso grado di internazionalizzazione geografica se l'azienda è presente in meno di quattro Paesi; ii) medio grado di internazionalizzazione geografica se l'azienda detiene IDE in un numero di Paesi compreso tra quattro e nove; iii) alto grado di internazionalizzazione geografica se l'azienda è presente in più di dieci Paesi.

Segmentando il grado di internazionalizzazione per assetto proprietario, è possibile notare come circa il 30% delle aziende familiari abbia effettuato più di dieci IDE.

Tabella 77: Comparazione del grado d'internazionalizzazione in base alla struttura proprietaria

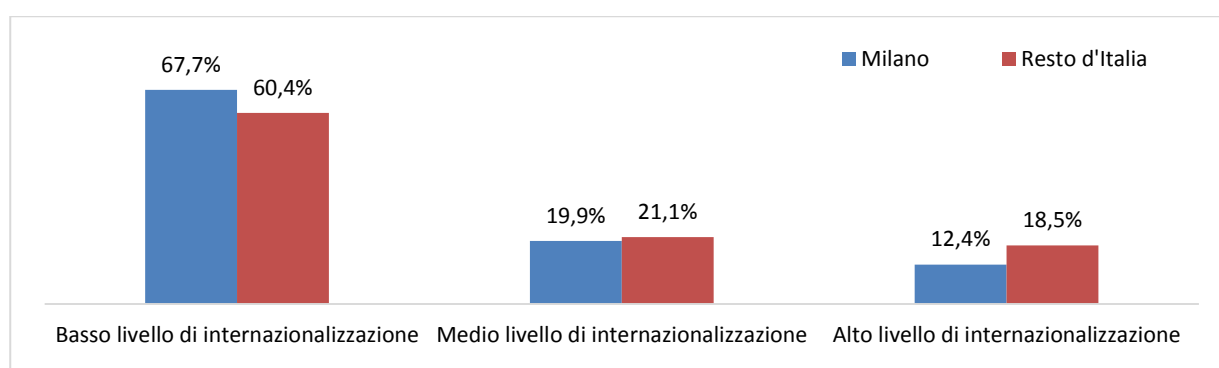


Considerando il numero di Paesi in cui le aziende detengono IDE come proxy del grado di internazionalizzazione (qui definito come grado d'internazionalizzazione geografico) è possibile rilevare come le aziende della provincia di Milano – contrariamente a quanto rilevato in precedenza – tendano a concentrare gli investimenti in un numero più limitato di Paesi rispetto alle aziende italiane: il 67,7% delle imprese di Milano detiene IDE in un numero di paesi esteri inferiore a quattro, contro il 60,4% delle aziende del resto d'Italia.

La minor propensione delle aziende milanesi verso strategie di “*ampio raggio d'azione*” è confermata anche dal fatto che il 12,4% delle aziende presenta un alto livello di internazionalizzazione geografica, contro il 18,5% delle altre aziende italiane.

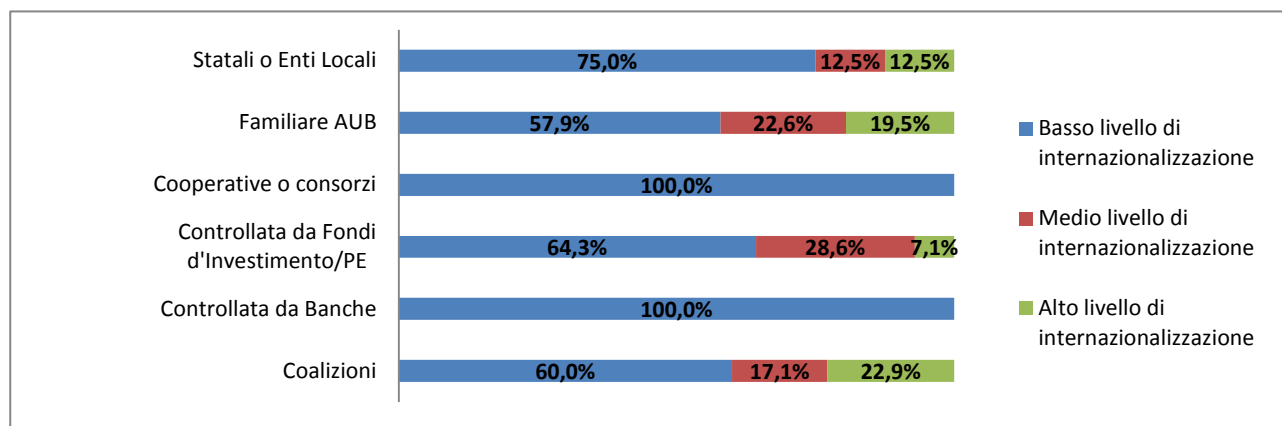
Pertanto, a fronte di un maggior grado di internazionalizzazione in termini di IDE, si rileva un minore grado di internazionalizzazione geografico. Tale evidenza può trovare la sua *ratio* nella volontà e nella maggiore capacità di sfruttare efficacemente le conoscenze detenute e maturate in alcune aree geografiche ben definite, piuttosto che affrontare (e disperdere) *know-how* imprenditoriale in Paesi che potrebbero comportare una maggiore difficoltà di integrazione.

Tabella 78: Comparazione del grado d'internazionalizzazione geografica



Ponendo l'attenzione sulle sole aziende milanesi, si osserva come le aziende con un maggior grado di internazionalizzate dal punto di vista geografico sono quelle familiari: più del 40% è attivo in almeno quattro diversi Paesi esteri.

Tabella 79: Comparazione del grado d'internazionalizzazione geografica in base alla struttura proprietaria



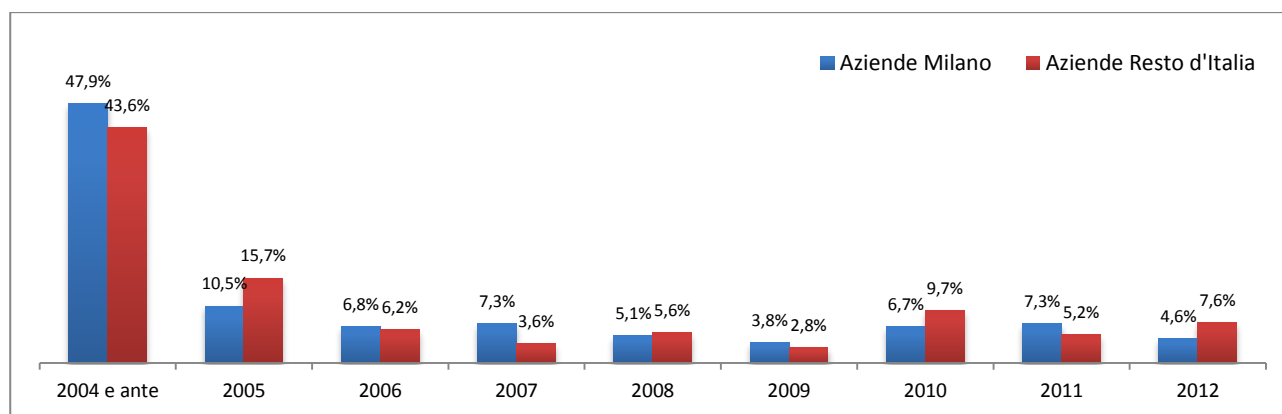
❖ Anno d'internazionalizzazione

Nonostante la maggioranza delle aziende italiane abbia cominciato ad effettuare investimenti esteri diretti dopo il 2005, è interessante notare come una quota significativa di queste – pari al 44,3% - abbia iniziato ad orientarsi verso i mercati esteri negli anni precedenti.

Il trend d'internazionalizzazione evidenzia come un minor numero di aziende milanesi abbiano realizzato il primo IDE negli anni in cui gli effetti della crisi sono stati più *"pesanti"*: nel biennio 2008-09 il processo d'internazionalizzazione ha raggiunto i suoi livelli minimi. Tale dinamica può essere dovuta alla necessità di concentrarsi inizialmente sul mercato interno, per pianificare in un momento successivo gli investimenti nei mercati esteri.

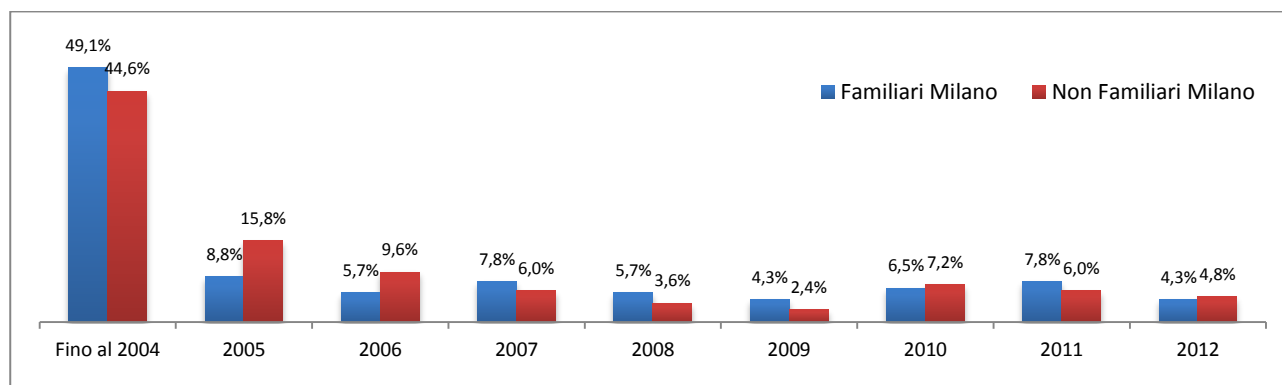
Peraltro, tale tendenza sembra accomunare tutte le aziende italiane: la percentuale di aziende milanesi che ha iniziato a realizzare IDE a partire dal 2005 è sostanzialmente in linea con quella del resto d'Italia (il 52,1% vs il 56,4%).

Tabella 80: Anno di internazionalizzazione



Distinguendo per assetto proprietario, si rileva come le aziende a controllo familiare siano quelle che più delle altre hanno riconosciuto nell'avvio di un percorso di internazionalizzazione una possibile alternativa per reagire alla crisi: il 36,4% ha iniziato a realizzare investimenti esteri diretti a partire dal 2007, contro il 30,1% delle aziende non familiari.

Tabella 81: Anno di internazionalizzazione delle aziende milanesi



5.2 I mercati di sbocco

Ai fini di delineare un quadro il più possibile esaustivo sulla strategie di internazionalizzazione perseguite dalle aziende familiari è interessante comprendere ed analizzare quali sono stati i mercati di sbocco degli investimenti esteri.

Rivolgendo l'attenzione alle aree geografiche, diventa chiara l'opportunità di cambiare il focus geografico anche per le aziende dell'area milanese: l'Europa –Occidentale ed Orientale – rappresenta la meta più attrattiva, con quasi il 60% degli IDE localizzati nel vecchio continente.

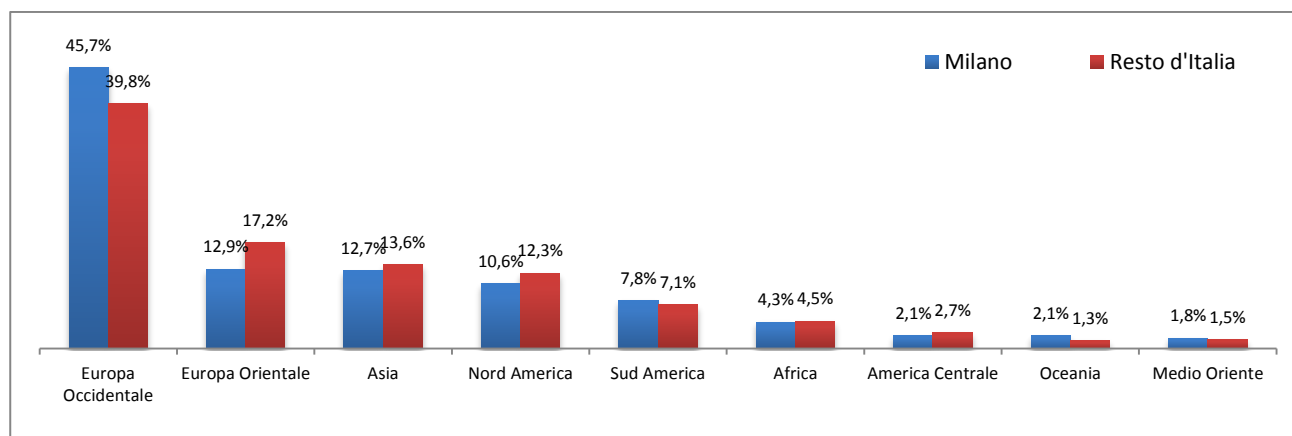
Tale dato è in linea con la media nazionale (57,4%), anche se la sola Europa Occidentale ha attratto da sola circa il 46% degli IDE "milanesi" (un dato superiore di circa 6 punti rispetto al resto d'Italia).

Questo dato può essere interpretato in un duplice modo. Da un lato, evidenzia un certo ritardo nell'internazionalizzazione delle aziende milanesi nell'approdare con decisione sui mercati emergenti. Dall'altro lato, evidenzia come ci siano ancora ampi spazi di crescita nei mercati emergenti - o comunque in forte espansione - che potrebbero rappresentare delle opportunità di crescita interessanti.

Infatti, come è stato evidenziato in precedenza, le aziende familiari milanesi presentano un "grado di diversificazione geografica" inferiore rispetto alle aziende del resto d'Italia, e hanno preferito concentrare gli investimenti in mercati più vicini e meno rischiosi.

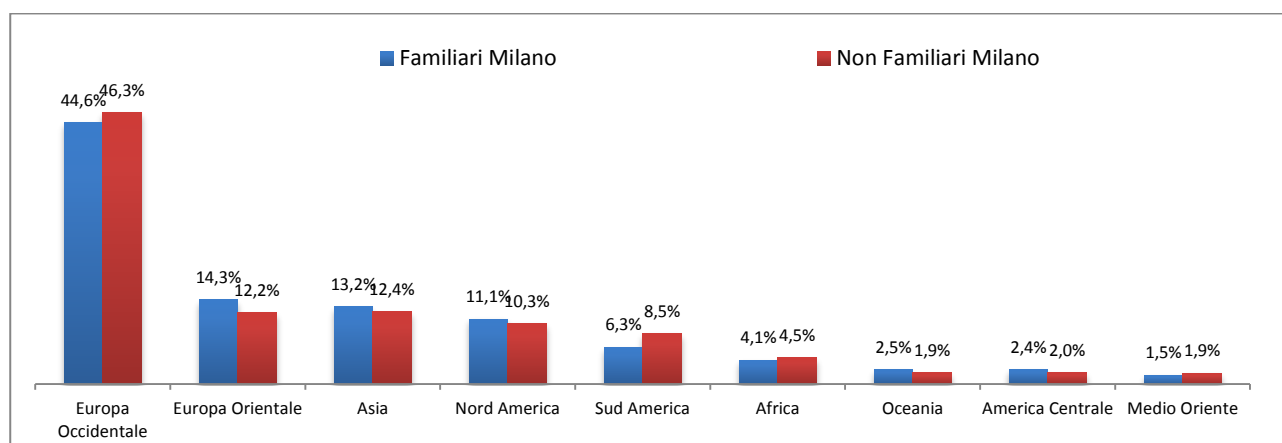
Investimenti in Paesi dell'Europa Occidentale si caratterizzano per una minore distanza culturale e, conseguentemente, per una maggiore facilità d'integrazione e di comprensione della struttura socio-politica del Paese in cui si sta andando ad investire. In base alla letteratura dominante in ambito di internazionalizzazione, una minore distanza culturale può favorire un maggiore ritorno in termini di performance economico-finanziarie, per via di un processo di integrazione delle pratiche e delle routine operative ed organizzative aziendali più semplice da attuare. Di converso, tale strategia non è però in grado di "catturare" gli spazi di crescita che si stanno creando in mercati geograficamente più lontani, sfruttando i tassi di crescita più elevati che i mercati emergenti e il continente americano stanno registrando. Come si vedrà in seguito, questa dinamica in termini di crescita e redditività sembra riassumere in modo efficace la situazione che le aziende milanesi stanno attraversando in termini di performance.

Tabella 82: Mercati di sbocco: localizzazione degli IDE



Distinguendo per assetto proprietario, un successivo approfondimento sulle aziende dell'area milanese mostra come non si rilevino sostanziali differenze tra le aziende familiari e quelle con assetti proprietari differenti.

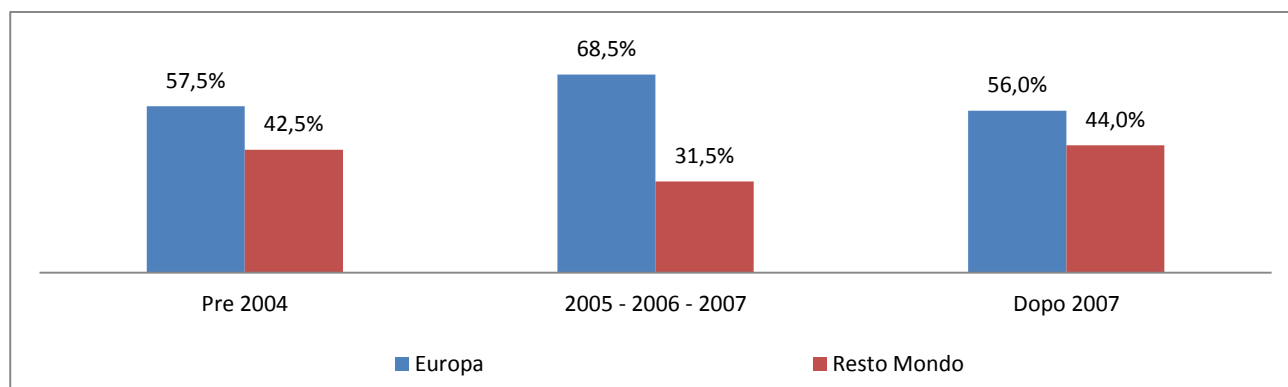
Tabella 83: Mercati di sbocco: localizzazione degli IDE delle aziende milanesi



Valutando le operazioni di internazionalizzazione delle aziende milanesi dal punto di vista geografico e provando a comprendere le destinazioni in relazione al periodo d'investimento, si può notare come nel corso dell'ultimo decennio il "focus geografico" sia iniziato a cambiare. Sono stati identificati tre periodi di investimento (pre 2004; 2005-2006-2007; post 2007) ed è stata analizzata l'incidenza degli investimenti effettuati all'interno dell'Europa (Occidentale e Orientale) rispetto al Resto del Mondo. I dati mostrano come, pur rimanendo l'Europa la meta più attrattiva, le aziende milanesi si siano orientate verso il "vecchio continente" soprattutto nel triennio 2005-2007, concentrando in tale area circa il 70% degli IDE effettuati durante tale triennio. Il dato risulta facilmente interpretabile considerando che nel triennio 2005-2007 la maggior parte dei Paesi europei stava attraverso un periodo di forte crescita.

Di converso, a partire dal 2008 si è iniziato ad assistere ad un cambiamento nelle scelte di localizzazione: l'Europa ha attratto il 56,0% dei nuovi IDE effettuati dalle aziende che si sono internazionalizzate dopo lo scoppio della crisi. Pertanto, nonostante l'Europa continui a mantenere un ruolo chiave nelle scelte di internazionalizzazione, appare evidente come la crisi finanziaria abbia avuto un ruolo chiave in questo cambiamento del focus geografico: Paesi culturalmente "più lontani" sono diventati oggetto di IDE, con l'obiettivo di cogliere opportunità di crescita in quei mercati con tassi di crescita più elevati.

Tabella 84: Mercati di sbocco per periodo di internazionalizzazione nelle aziende di Milano

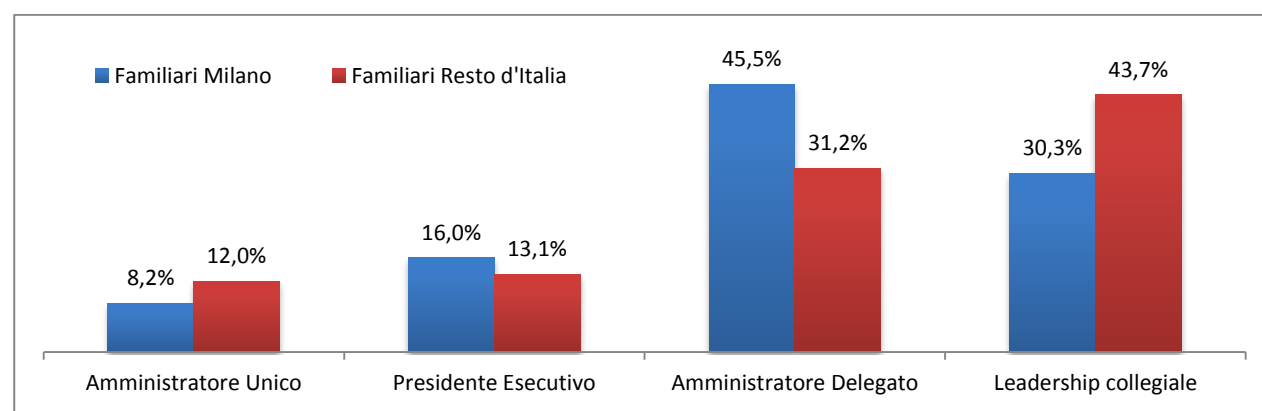


5.3 Modelli di leadership e internazionalizzazione

L'approfondimento dei modelli di leadership permette di rilevare come le aziende familiari milanesi che si sono internazionalizzate detengono modelli più strutturati: più di tre quarti delle aziende è guidata da uno (45,5%) o più Amministratori Delegati (30,3%). Di converso, le aziende milanesi senza IDE presentano modelli più semplici. Basti guardare all'incidenza delle aziende guidate da un Amministratore Unico: l'8,2% nelle aziende milanesi con IDE, contro il 21,5% tra le aziende milanesi senza IDE.⁴⁷

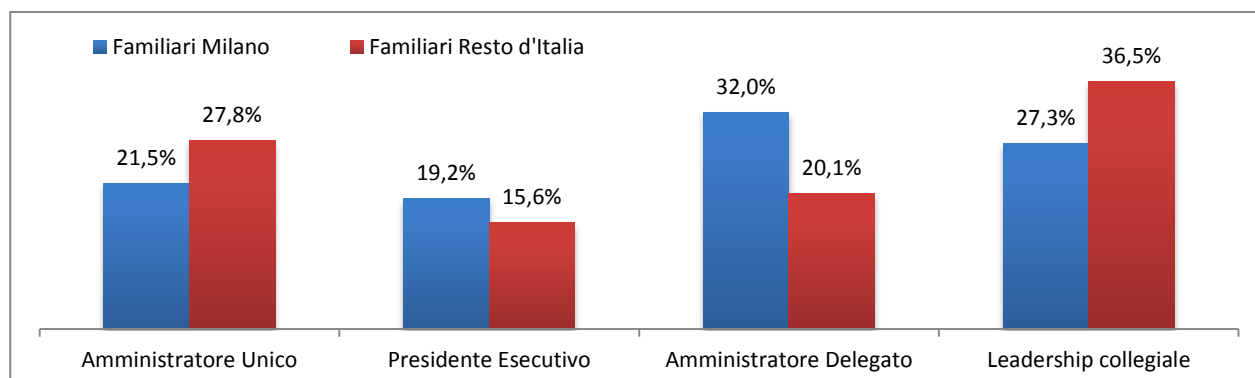
Dal confronto con i modelli di leadership delle altre aziende familiari del Resto d'Italia emerge come le aziende milanesi preferiscano adottare il modello dell'Amministratore Delegato (45,5% vs 31,2%). Come osservato in precedenza, le aziende con un singolo leader al vertice possono beneficiare di un processo decisionale più snello e veloce, e probabilmente in un contesto più ricco di aziende di grandi dimensioni come quello milanese tale pregio è superiore ai benefici che possono derivare da una suddivisione dei compiti e delle responsabilità della leadership collegiale.

Tabella 85: Modelli di leadership delle aziende con IDE



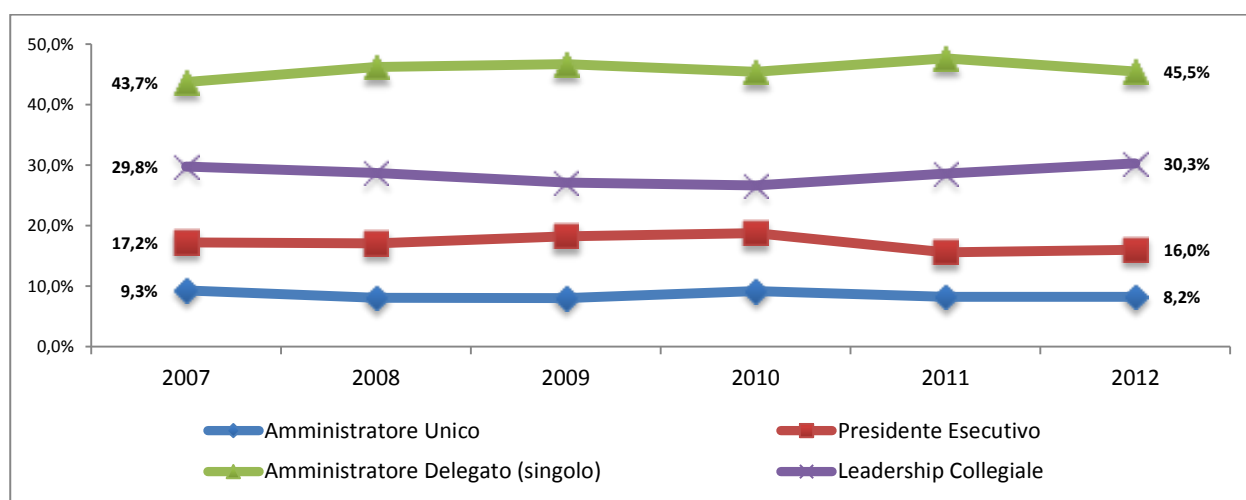
⁴⁷ Si ricorda che le aziende oggetto di questa sezione del rapporto sono esclusivamente le aziende di medie e grandi dimensioni, ovvero con fatturato superiore a 50 milioni di euro.

Tabella 86: Modelli di governo delle aziende senza IDE



Estendendo l'orizzonte temporale, si evince come i modelli di leadership delle aziende familiari siano rimasti sostanzialmente stabili tra il 2007 e il 2012. Tale dato indica come le aziende che si sono internazionalizzate hanno compreso l'importanza di un modello di leadership più strutturato per affrontare la maggiore complessità proveniente da un processo di internazionalizzazione delle strutture aziendali.

Tabella 87: Trend dei modelli di leadership delle aziende milanesi con IDE



5.3.1 La familiarità al vertice

L'analisi della familiarità dei modelli di leadership permette di comprendere come le aziende familiari internazionalizzate localizzate nell'area di Milano siano più propense verso l'inserimento di leader esterni rispetto alle altre imprese italiane. Adottando i modelli dell'Osservatorio AUB,⁴⁸ si evince come circa il 60% delle aziende con IDE dell'area milanese presenta una leadership familiare, contro il 67,8% delle altre italiane con IDE. Ancora più significativa è la differenza osservando le aziende con una leadership totalmente esterna alla famiglia di controllo ("pure outside"): il 29,3% tra le aziende di Milano con IDE, contro il 14,7% nel resto del Paese.

Inoltre, anche restando all'interno dell'area milanese, il grado di familiarità della leadership sembra essere una variabile che impatta sul grado di internazionalizzazione: il 41,1% delle familiari milanesi internazionalizzate si

⁴⁸ Sono state definite "Pure Family" le aziende con un AD familiare o un team di AD interamente familiare, "Mixed" le imprese costituite da un team di AD con almeno un membro non familiare, "Pure Outside" le aziende con un team di AD costituito interamente da non familiari.

caratterizza per la presenza di almeno un non familiare al vertice, rispetto al 31,4% rilevato tra le aziende milanesi senza IDE. Le aziende con una vocazione internazionale appaiono più portate a riconoscere il contributo in termini di competenze e conoscenze che un manager esterno può apportare all'interno dell'azienda.

Tabella 88: Familiarità dei modelli di leadership nelle aziende con IDE

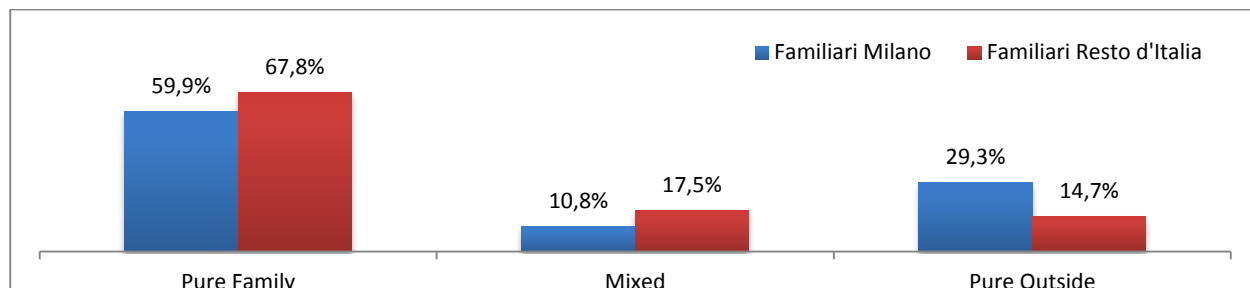
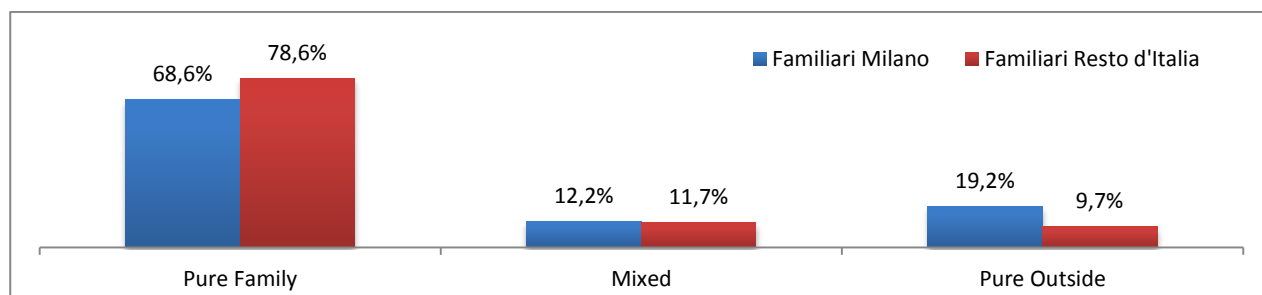


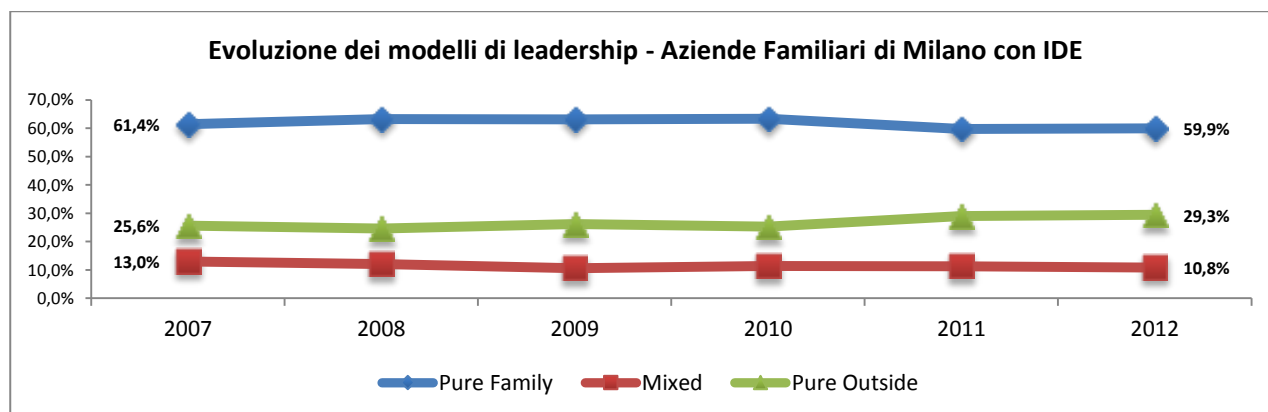
Tabella 89: Familiarità dei modelli di leadership nelle aziende senza IDE



Osservando l'evoluzione del grado di familiarità dei modelli di leadership si evince come – nonostante una lenta ma progressiva apertura abbia caratterizzato anche le aziende già internazionalizzate dell'area milanese a partire dal 2007– queste presentassero una buona apertura verso i manager esterni già prima del 2007. Ad esempio, il modello “pure outside” già nel 2007 era diffuso in circa 1 azienda familiare su 4 con IDE.

Pertanto, al pari di quanto osservato in precedenza sui modelli di leadership, le aziende internazionalizzate dell'area milanese hanno compreso per tempo la necessità di dotarsi di un manager non familiare se le competenze per avviare un processo di internazionalizzazione – per vari motivi – non erano presenti tra i membri della famiglia proprietaria.

Tabella 90: Trend della familiarità dei modelli di leadership nelle aziende milanesi con IDE



5.3.2 I giovani

Come osservato in precedenza, le aziende familiari italiane si caratterizzano per una incidenza abbastanza ridotta di consiglieri giovani (identificati dall'Osservatorio AUB in consiglieri con età inferiore a 40 anni). A supporto di tale affermazione è possibile citare l'età media dei CdA, pari a circa 55 anni. Pertanto, indipendentemente dalle scelte di internazionalizzazione, risultano pochi i consigli delle aziende familiari italiane che cooptano un consigliere giovane, e quando questo accade si tratta spesso di un membro della famiglia proprietaria.

Passando ad analizzare i dati sulla presenza di consiglieri giovani nelle aziende milanesi (con e senza IDE) sono possibili almeno due considerazioni:

- l'incidenza dei consiglieri giovani è sostanzialmente la medesima nelle aziende con e senza IDE che operano nell'area milanese: poco più di un consigliere su 10 (il 12%) ha meno di 40 anni, a prescindere se questa sia internazionalizzata o meno.
- anche estendendo il confronto alle aziende internazionalizzate che operano nel resto d'Italia, l'incidenza dei consiglieri giovani risulta sostanzialmente la medesima.

In sintesi, dunque, le strategie di internazionalizzazione delle aziende familiari milanesi non appaiono influenzate dalla maggiore o minore presenza di consiglieri più giovani.

Di converso, un fenomeno che sembra interessare tutte le aziende, a prescindere dalla localizzazione geografica e dalla presenza internazionale, è la progressiva riduzione della percentuale di consiglieri giovani nel corso degli anni, imputabile probabilmente al naturale invecchiamento dei consiglieri presenti nel Consiglio d'Amministrazione, ma anche ad un basso *turnover* dei membri che siedono nei CdA delle aziende familiari italiane.

Tabella 91: Trend della partecipazione dei giovani nei CdA delle aziende con IDE

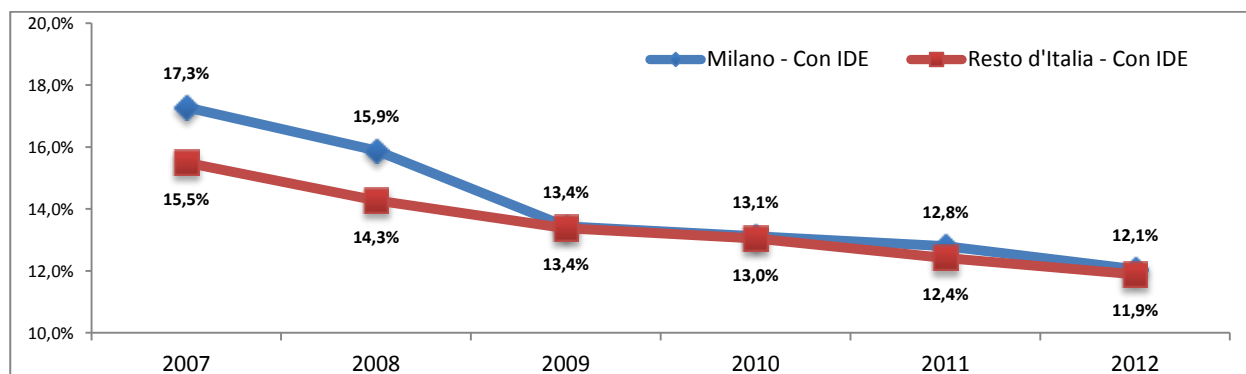
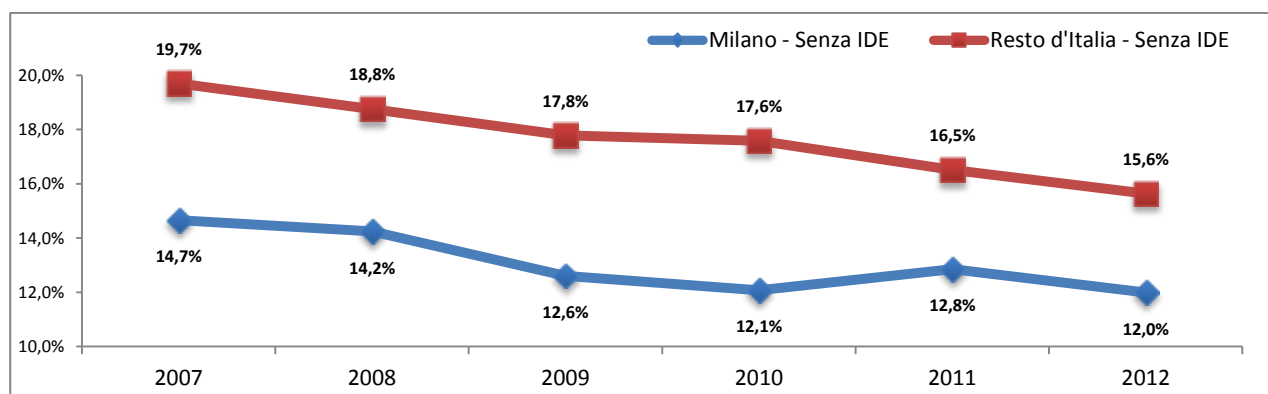


Tabella 92: Trend della partecipazione dei giovani nei CdA delle aziende senza IDE



5.4 Modelli di governance e internazionalizzazione

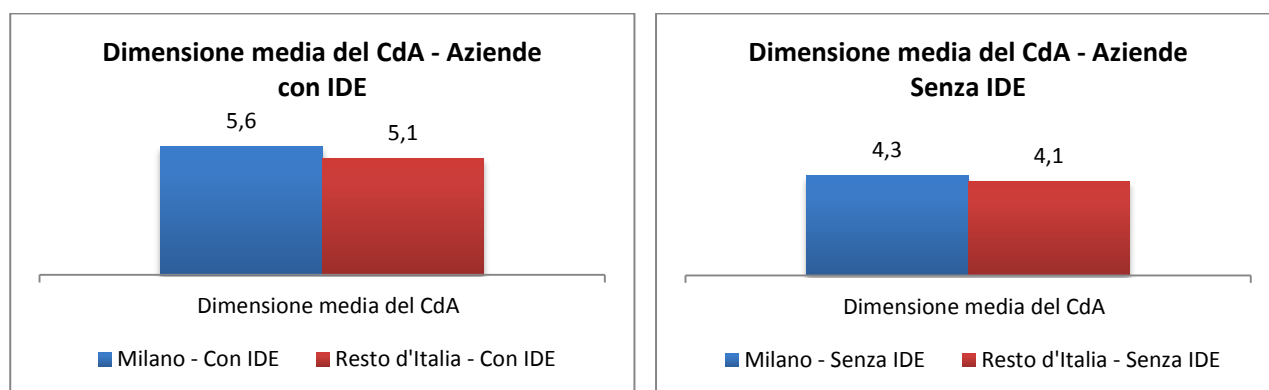
5.4.1 La dimensione del consiglio

Le aziende italiane si caratterizzano, indipendentemente dal grado di internazionalizzazione, per la dotazione di Consigli di Amministrazione relativamente snelli e poco numerosi: la dimensione media del CdA nelle aziende italiane è pari a circa 4,7 consiglieri.

La scelta di avere consigli non molto numerosi trova motivazione, probabilmente, nella volontà di ottimizzare il processo decisionale: organi “più ristretti” prevengono la formazione di conflitti, soprattutto in fase decisionale, accelerando i processi di pianificazione, scelta e delibera delle decisioni aziendali. Chiaramente, anche la scelta di non aprire il tavolo del confronto a membri esterni alla famiglia proprietaria porta alla formazione di CdA meno numerosi. Con riferimento alla provincia di Milano, è inoltre possibile rilevare come le aziende familiari abbiano dei CdA più ampi rispetto al resto d'Italia, soprattutto quando le aziende sono internazionalizzate. In particolare:

- le aziende di Milano con IDE hanno CdA più numerosi rispetto alle aziende senza IDE (in media, 5,6 consiglieri vs 4,3). Tale differenza è probabilmente da ricondurre all'esigenza di avere un maggior numero di soggetti seduti intorno al tavolo del confronto, in quanto strategie di internazionalizzazione richiedono competenze più ampie rispetto a quelle necessarie per competere nel solo mercato domestico;
- le aziende con IDE che operano nell'area di Milano sono dotate di CdA più numerosi rispetto alle aziende internazionalizzate del Resto d'Italia. In questo caso, la spiegazione è evidentemente da rinvenire nella maggiore apertura verso il contributo dei membri esterni, peculiarità che caratterizzano – seppur in misura differente – tutte le aziende che operano nella provincia di Milano. Il paragrafo successivo è dedicato al ruolo dei membri esterni nelle scelte di internazionalizzazione.

Tabella 93: La dimensione media dei CdA nelle aziende con e senza IDE



5.4.2 Il ruolo dei membri esterni

Andando ad analizzare la composizione dei Consigli di Amministrazione delle aziende familiari internazionalizzate è possibile rilevare una differente propensione verso l'inserimento di consiglieri non familiari tra le aziende della provincia di Milano e le altre aziende italiane. Basti pensare che l'incidenza media dei consiglieri familiari è pari al 49,1% nelle aziende milanesi con IDE, contro il 35,7% delle restanti aziende italiane con IDE.

Entrando più nello specifico, e provando ad identificare tre livelli di “familiarità” del CdA, si rileva come le aziende milanesi con IDE abbiano CdA “meno familiari” sia rispetto alle altre aziende italiane internazionalizzate, sia rispetto alle aziende familiari non internazionalizzate. In particolare:

- quasi una azienda milanese con IDE su due (il 49,5%) è composta in maggioranza da consiglieri non familiari, un dato superiore di 20 punti rispetto al resto d'Italia (29,5%) e di 15 rispetto alle aziende milanesi non internazionalizzate (34,1%);
- il 18,4% delle aziende milanesi con IDE ha un consiglio composto esclusivamente da membri della famiglia proprietaria (vs il 28,8% delle restanti aziende italiane con IDE e il 33,3% delle milanesi senza IDE).

Pertanto, al pari di quanto rilevato già dall'Osservatorio AUB a livello nazionale, i risultati mostrano come l'avvio di un processo di internazionalizzazione sia spinto da una maggiore apertura del CdA verso professionisti esterni.

Tabella 94: La familiarità del CdA nelle aziende con IDE

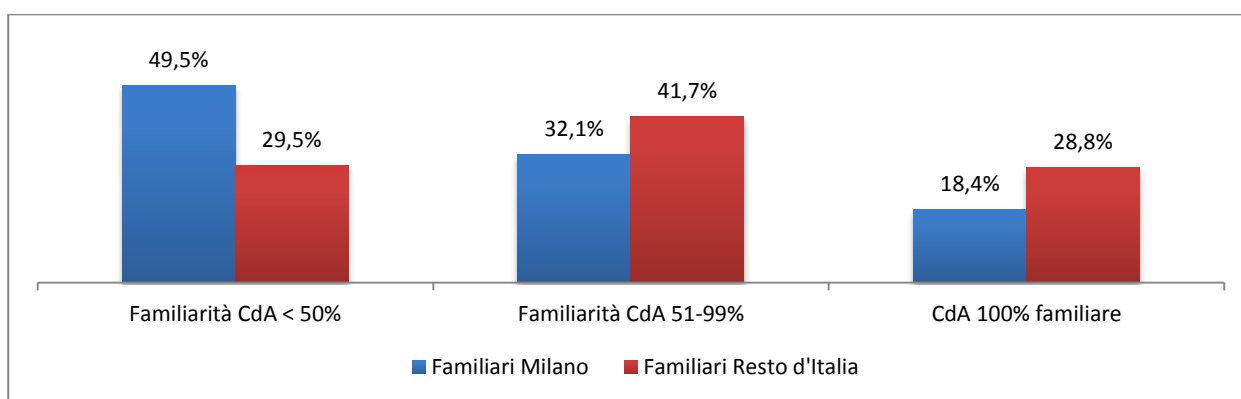
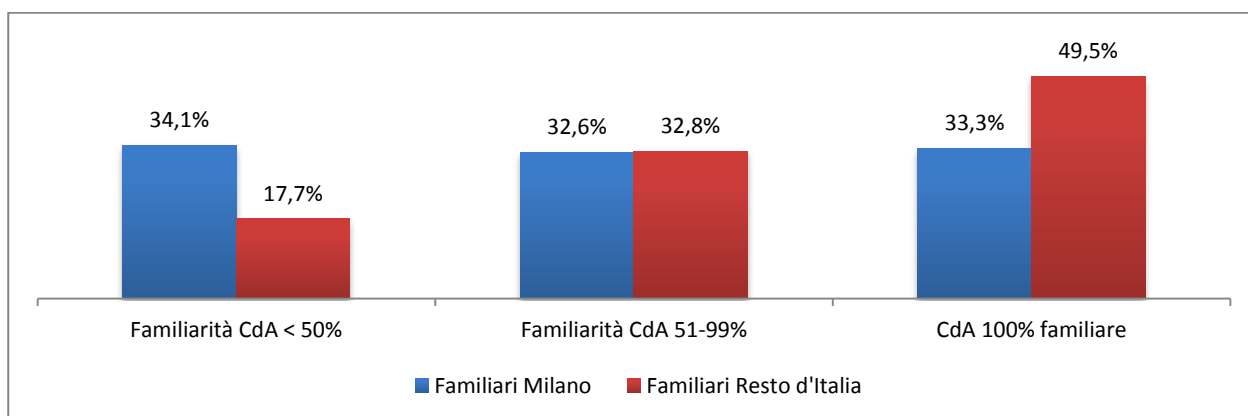
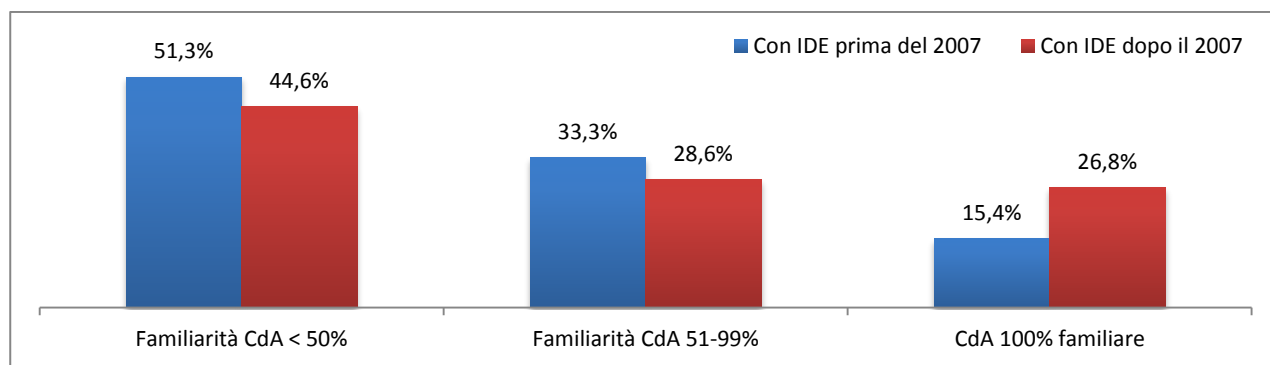


Tabella 95: La familiarità del CdA nelle aziende senza IDE



Sempre con riferimento all'apertura del CdA, una ulteriore ed interessante evidenza è rappresentata dal differente grado di apertura dei CdA delle familiari milanesi con IDE che hanno intrapreso il processo di internazionalizzazione prima e del 2007. I dati mostrano come le aziende che si sono internazionalizzate prima (del 2007) sono quelle “meno familiari”. Seppur, come ricordato in precedenza, tale evidenza sia da ricondurre in larga misura alle differenze dimensionali delle aziende che hanno approcciato i mercati esteri con molti anni di anticipo, è importante sottolineare come anche i consigli delle aziende che si sono internazionalizzate dopo il 2007 siano più aperti della media nazionale.

Tabella 96: La familiarità del CdA nelle aziende milanesi e il periodo di internazionalizzazione



Estendendo l'orizzonte di analisi al periodo 2007-2014, si evincono comportamenti differenti da parte delle aziende con IDE e senza IDE. Infatti, se le aziende di Milano con IDE hanno progressivamente aumentato l'apertura verso l'esterno, durante gli anni della crisi le aziende milanesi con una strategia domestica hanno visto aumentare l'incidenza media dei consiglieri familiari (passata dal 63,7% nel 2007 al 66,2% nel 2014).

Tabella 97: Percentuale media di consiglieri familiari nel CdA nelle aziende con IDE

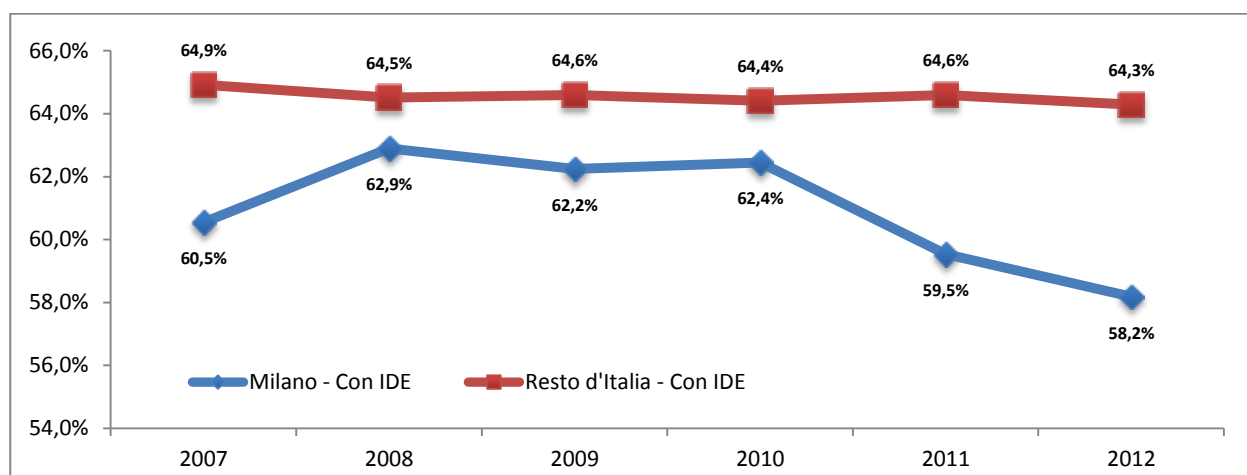
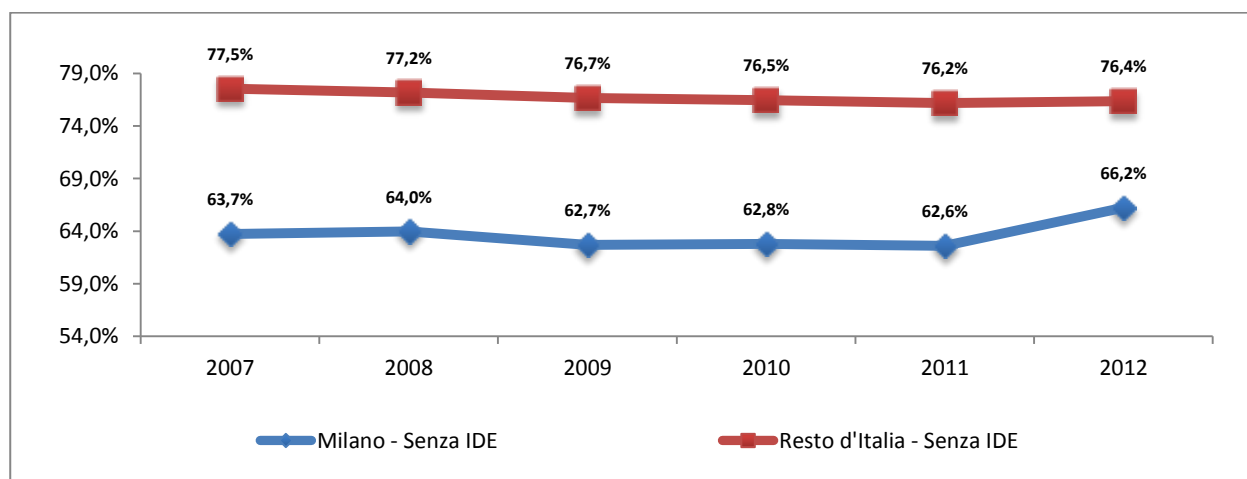


Tabella 98: Percentuale media di consiglieri familiari nel CdA nelle aziende senza IDE



5.5 Internazionalizzazione e performance economico-finanziarie

Come già ampiamente illustrato e descritto nel quarto capitolo del presente rapporto, la crisi economico-finanziaria ha inferto duri colpi al tessuto produttivo italiano, ivi compreso quello del territorio milanese. La disponibilità di dati completi fino al 2013 ha permesso una valutazione accurata sulla capacità di risposta delle aziende familiari milanesi alla crisi finanziaria globale rispetto al resto del Paese. In particolare, nonostante una contrazione generalizzata sia della crescita dei ricavi che della redditività nel biennio 2008-2009, le aziende familiari dell'area milanese hanno reagito meglio ai primi segnali di ripresa, registrando un trend di crescita positivo anche nel 2013 e tornando a generare un *gap* positivo in termini di redditività rispetto alle aziende familiari del resto del Paese.

Nella seguente sezione dello studio sono state approfondite le performance economico-finanziarie conseguite dalle aziende familiari, effettuando una comparazione tra le aziende internazionalizzate (con IDE) e non internazionalizzate (senza IDE), per comprendere se e in quale misura questa strategia di crescita abbia contribuito al rafforzamento del tessuto produttivo milanese. Come anticipato all'inizio di questo capitolo, sono molte le aziende familiari internazionalizzate (circa il 57,6%), e proprio un maggior presidio dei mercati esteri potrebbe aver sostenuto le performance di queste aziende durante gli ultimi anni di crisi che l'intero Paese sta attraversando.

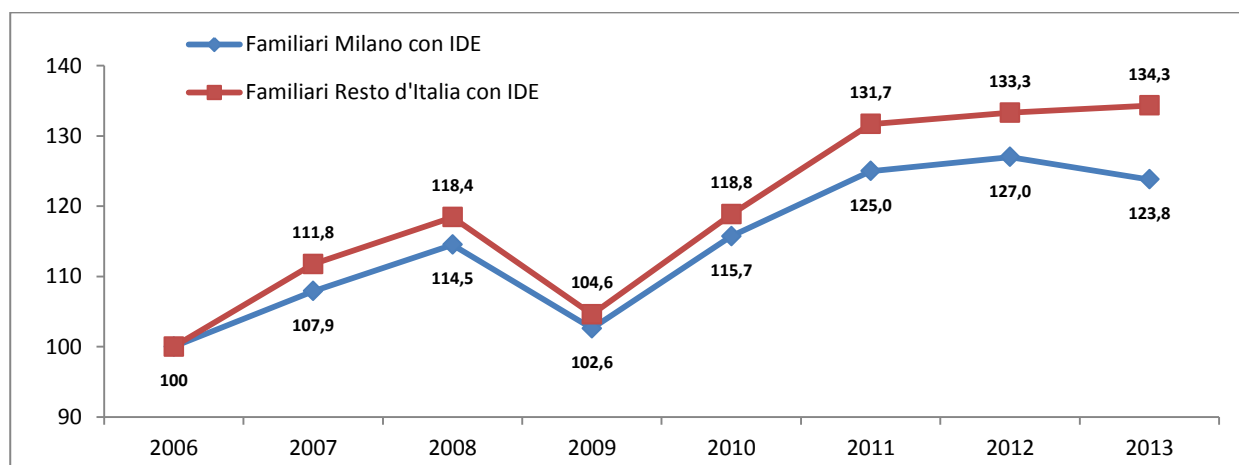
5.5.1 I tassi di crescita

L'analisi dei tassi di crescita rileva come le aziende familiari milanesi con IDE abbiano registrato una crescita cumulata dei ricavi tra il 2007 e il 2013 pari al 23,8%. Tale percentuale risulta inferiore di oltre 10 punti rispetto a quella realizzata dalle altre aziende familiari italiane internazionalizzate (+34,3%) e di circa 7 punti rispetto alle aziende milanesi non internazionalizzate (+31,0%).

In particolare, i dati dell'Osservatorio AUB mostrano come le aziende familiari con IDE del Paese - nonostante la riduzione dei ricavi dell'11,7% registrata nel 2009 - abbiano poi intrapreso un trend di crescita positivo, registrando un aumento dei ricavi anche nel 2013 (+0,8%). Le milanesi, invece, hanno perso fatturato nel 2013.

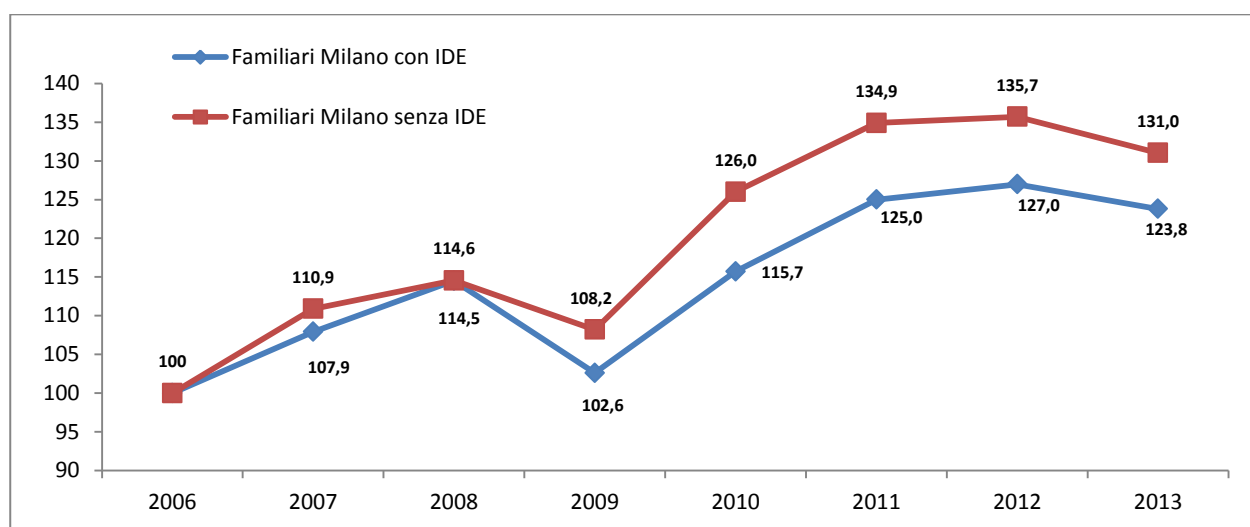
Tale dinamica è facilmente spiegabile se si considera che, al crescere della dimensione aziendale, è più difficile realizzare tassi di crescita elevati e - come analizzato in precedenza - le aziende milanesi sono mediamente più grandi rispetto alle aziende che operano nel resto del Paese.

Tabella 99: Trend della crescita cumulata delle aziende con IDE



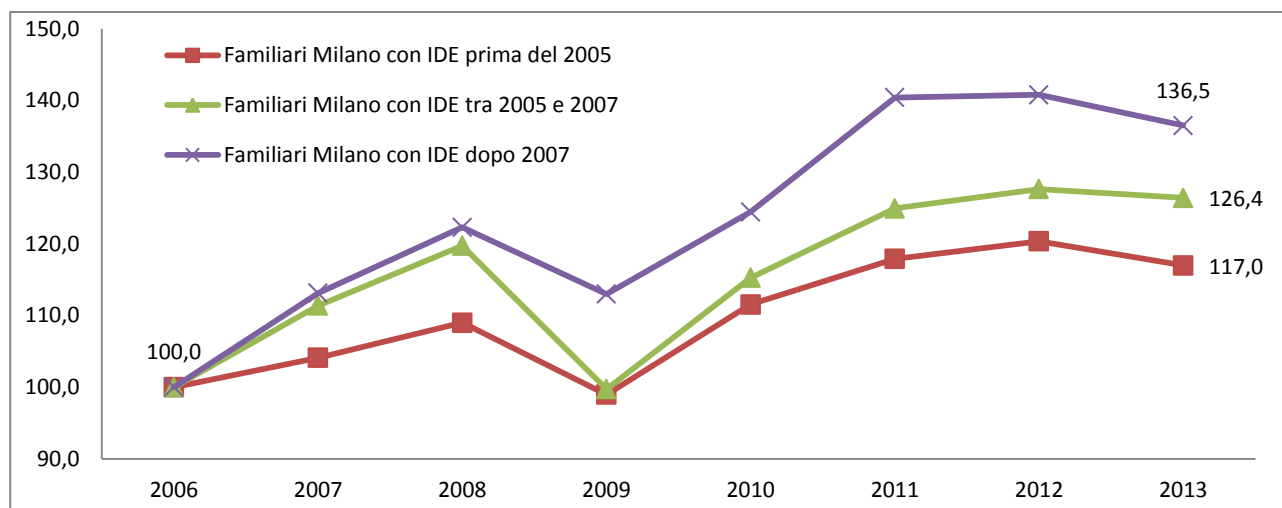
Limitando il confronto alle sole aziende milanesi, si evince come le aziende con IDE abbiano risentito in modo più marcato della contrazione dei ricavi nel 2009 (-10,4% vs -5,5% delle milanesi senza IDE), conservando poi tale *gap* di crescita sino al 2013. E' pertanto possibile riconoscere come le aziende con una strategia "domestica" occupino delle nicchie di mercato che le espongono meno alla concorrenza internazionale. Oppure, come osservato in precedenza, la minore crescita potrebbe essere la conseguenza di un basso grado di diversificazione geografica, che ha portato le aziende familiari milanesi – soprattutto nel periodo 2005-2007 – a concentrare gli IDE in meno Paesi, spesso all'interno dei confini europei. Tale strategia di diversificazione, se da un lato favorisce una riduzione del rischio, dall'altro lato non permette di andare ad occupare gli spazi di crescita che si sono creati negli ultimi anni nei Paesi emergenti o extra-europei con tassi di crescita del PIL più elevati rispetto a quelli delle economie del vecchio Continente.

Tabella 100: Trend della crescita cumulata nelle aziende milanesi



Un successivo approfondimento sui tassi di crescita realizzati dalle aziende milanesi che si sono internazionalizzate in periodi diversi permette di trovare riscontro a quanto illustrato in precedenza. Le aziende che hanno intrapreso un percorso di sviluppo internazionale da meno tempo (dal 2007 in avanti) sono quelle che hanno registrato una crescita superiore (+36,5%) rispetto alle aziende che si sono internazionalizzate tra il 2005 e il 2007 (+26,4%) e a quelle già presenti all'estero prima del 2005 (+17%). Le aziende che si sono internazionalizzate per prime sono anche quelle di maggiori dimensioni, ed è pertanto "fisiologico" che – in termini percentuali – abbiano anche realizzato tassi di crescita più bassi.

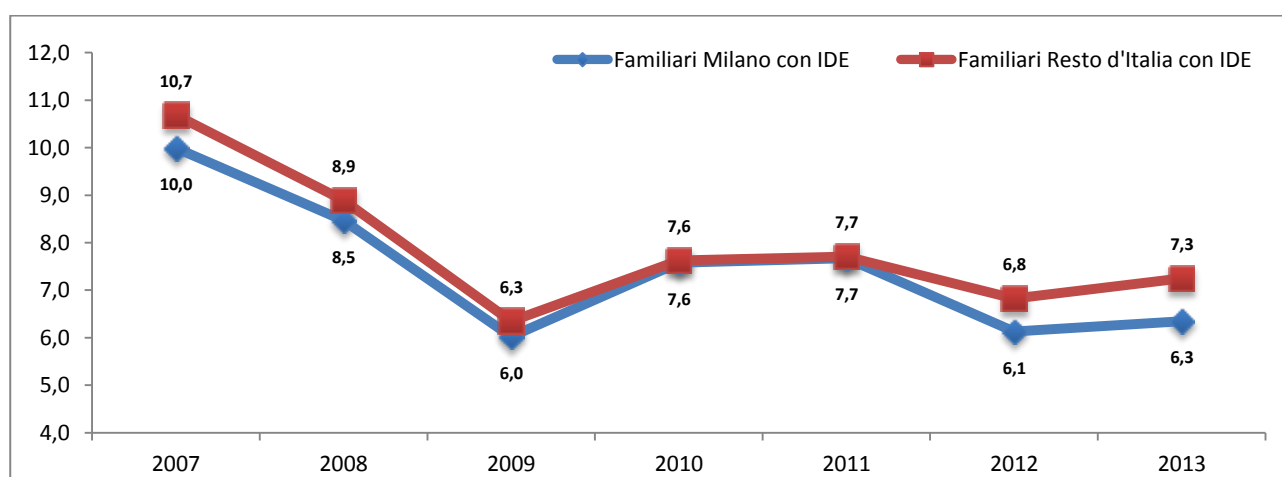
Tabella 101: Trend della crescita cumulata e periodo di internazionalizzazione



5.5.2 La redditività operativa e del capitale netto

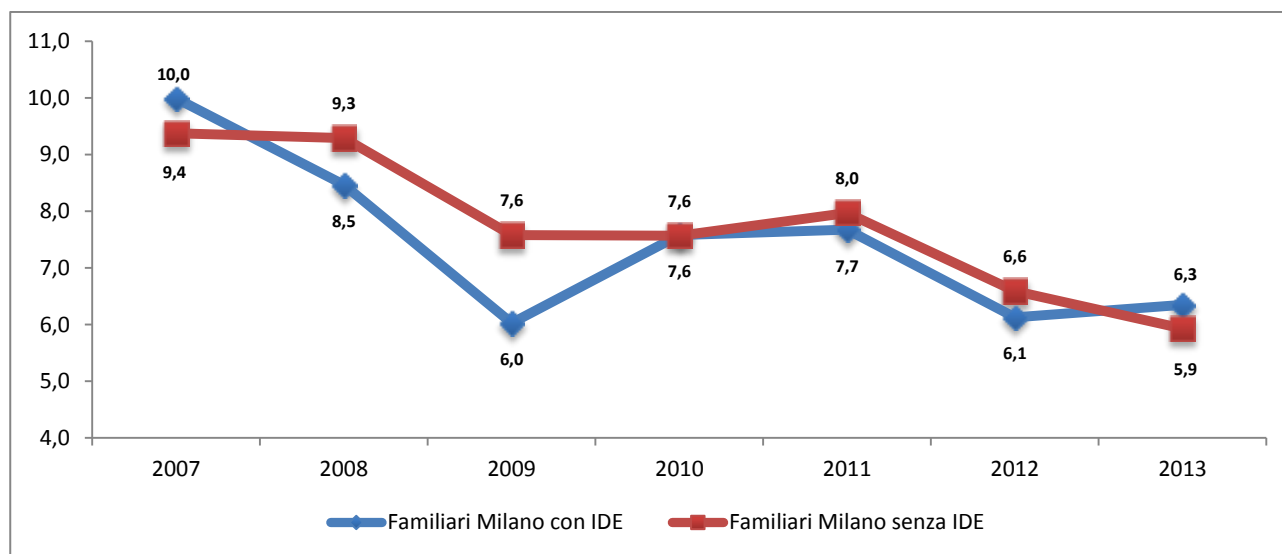
L'approfondimento della redditività operativa evidenzia come le aziende familiari milanesi internazionalizzate abbiano realizzato performance sostanzialmente in linea con le altre aziende familiari italiane che si sono aperte ai mercati esteri, almeno fino al 2011. Infatti, le aziende milanesi internazionalizzate mostrano una nuova battuta d'arresto del ROI tra il 2011 e il 2012 (-1,6 punti), che ha ridotto la redditività di circa 1 punto rispetto alle aziende familiari del resto del Paese. Nonostante questo, il ROI medio delle aziende milanesi con IDE nell'intero periodo 2007-2013 è stato pari al 7,5%, contro il 7,9% delle altre imprese italiane con IDE.

Tabella 102: Trend del ROI delle aziende con IDE



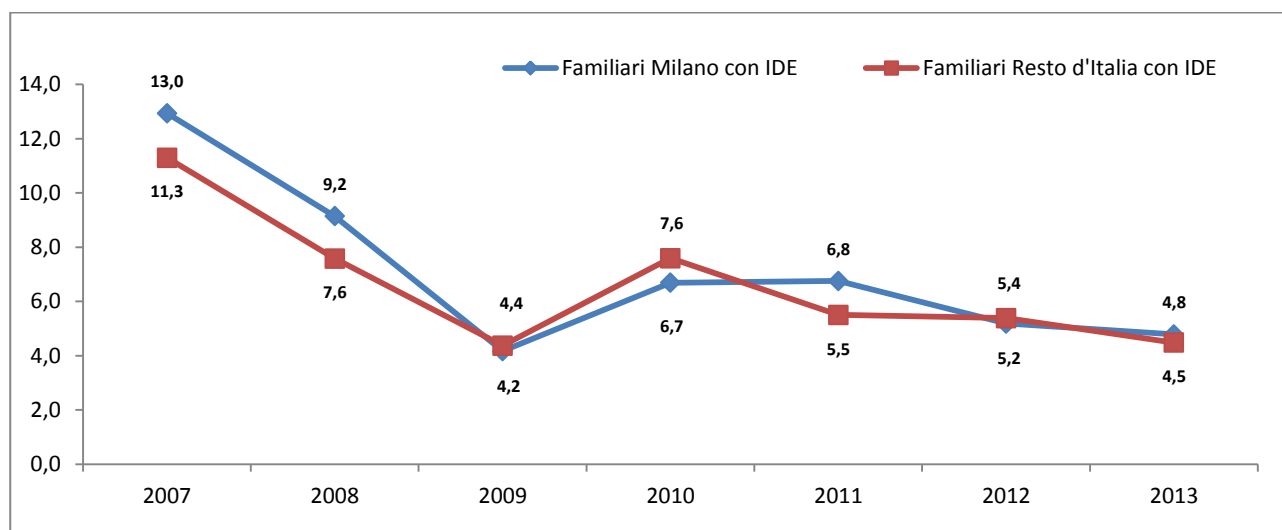
Concentrando l'attenzione sul territorio milanese, la comparazione tra aziende con IDE e senza IDE mostra come l'internazionalizzazione abbia iniziato ad essere una strategia premiante negli ultimi anni. Se nel biennio 2008-2009 le aziende con IDE sono quelle che più hanno risentito della contrazione della redditività, a partire dal 2010 hanno registrato tassi di ROE mediamente in linea rispetto alle aziende attive sul solo mercato domestico. In particolare, nel 2013 la redditività delle aziende con IDE è stata più elevata (6,3% vs 5,9% delle aziende milanesi senza IDE).

Tabella 103: Trend del ROI delle aziende milanesi



L'analisi della redditività del capitale netto permette di aggiungere ulteriori considerazioni a quanto illustrato in precedenza con riferimento alla redditività operativa. In questo caso, infatti, emerge come le aziende familiari milanesi con IDE abbiano conseguito livelli di ROE mediamente superiori rispetto alle altre aziende italiane con IDE (ROE medio nell'intero periodo 2007-2013 pari al 7,1%, contro il 6,6% del Resto d'Italia), anche se nell'ultimo biennio – al pari di quanto osservato in precedenza per il ROI – i tassi di redditività del capitale netto si sono ridotti, tornando ad essere in linea con la media del resto d'Italia.

Tabella 104: Trend del ROE delle aziende con IDE

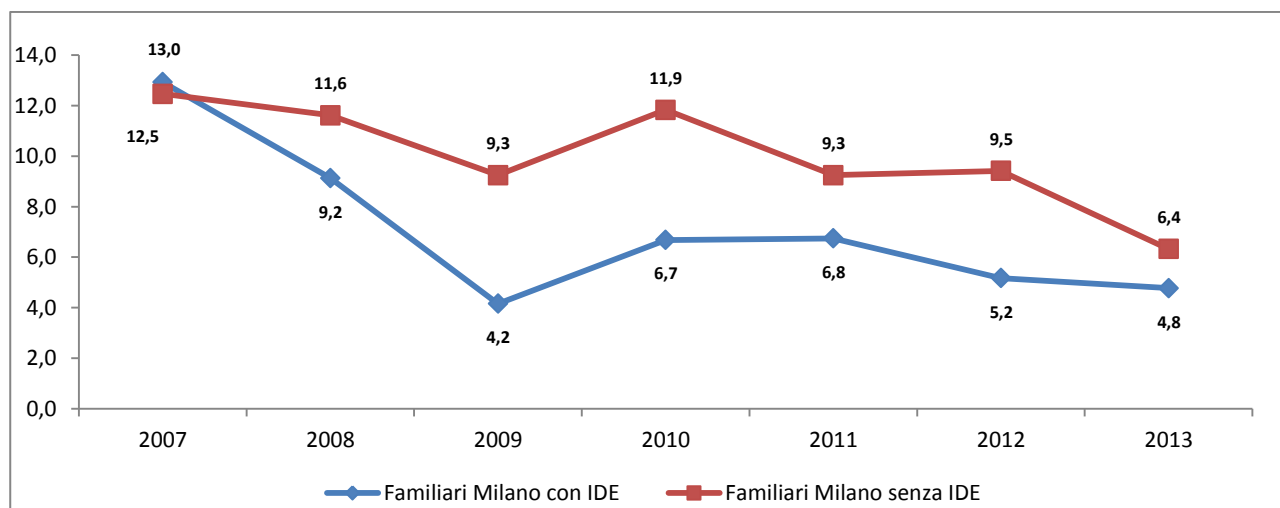


Concentrando l'attenzione sul territorio milanese, emerge come le aziende con IDE abbiano performato mediamente peggio – in termini di ROE – rispetto alle aziende che hanno scelto strategie domestiche. Infatti, nonostante anche le aziende senza IDE abbiano sperimentato una importante flessione del ROE a partire dal 2007 (passando dal 12,5% nel 2007 al 6,4% nel 2013), le aziende con IDE hanno risentito in modo superiore della crisi del 2009 (passando da un ROE del 13,0% al 4,2%) e - nonostante il recupero di redditività avvenuto a partire dal 2010 – i tassi di ROE sono sempre

stati inferiori rispetto alle aziende con IDE.

A questo proposito, per indagare più in dettaglio quali possano essere le motivazioni alla base di una minore redditività del capitale netto, diventa necessario prendere in considerazione la struttura patrimoniale delle imprese milanesi. Il ROE è infatti strettamente collegato alla patrimonializzazione delle imprese, e pertanto una redditività del capitale netto più bassa potrebbe essere collegata a strutture più solide dal punto di vista patrimoniale, come si vedrà nella prossima sezione.

Tabella 105: Trend del ROE delle aziende milanesi



5.5.3 L'indebitamento e la capacità di ripagare il debito

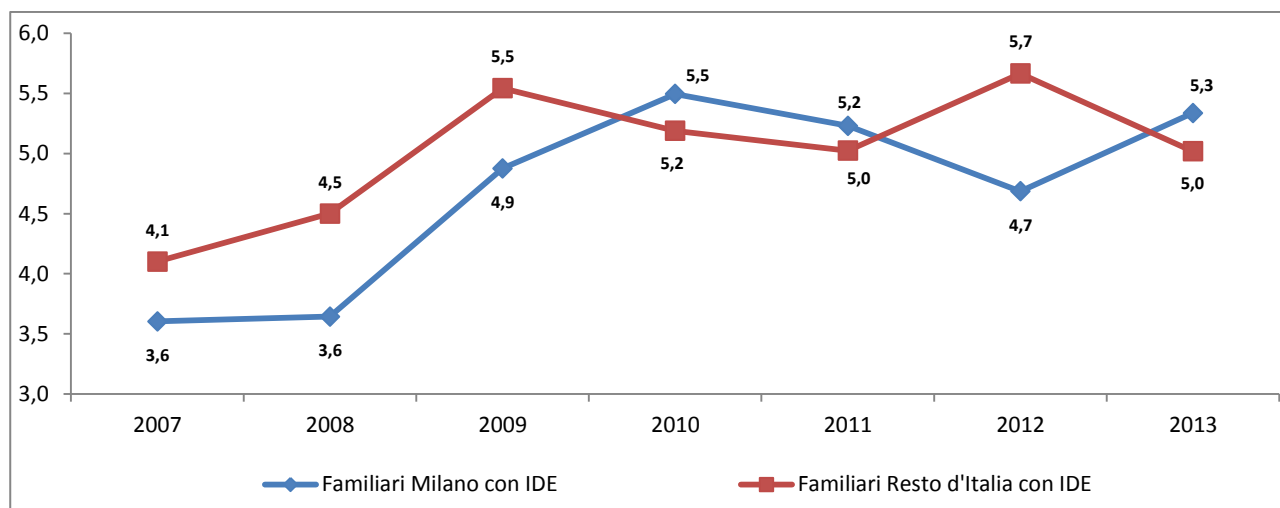
L'analisi del rapporto di indebitamento e della capacità di ripagare il debito mostra come l'internazionalizzazione sia una strategia accessibile principalmente alle aziende con una maggiore solidità dal punto di vista patrimoniale e una maggiore capacità di rispettare gli impegni di pagamento verso gli istituti finanziari.

In particolare, partendo dalla capacità di ripagare il debito (misurata, come in precedenza, dal rapporto PFN/EBITDA), i dati dell'Osservatorio mostrano come la contrazione della redditività - vista in precedenza - ha avuto anche per le aziende di Milano con IDE l'effetto di deteriorare la capacità di ripagare il debito: il rapporto PFN/EBITDA è, infatti, passato da 3,6 nel 2007 a 5,3 nel 2013, registrando il dato peggiore (5,5) nel 2010.

Nonostante questo, le aziende di Milano internazionalizzate non solo hanno un rapporto PFN/EBITDA in linea con le restanti italiane con IDE, ma hanno una capacità di ripagare il debito di gran lunga superiore rispetto alle aziende milanesi che non hanno intrapreso un processo di internazionalizzazione.⁴⁹

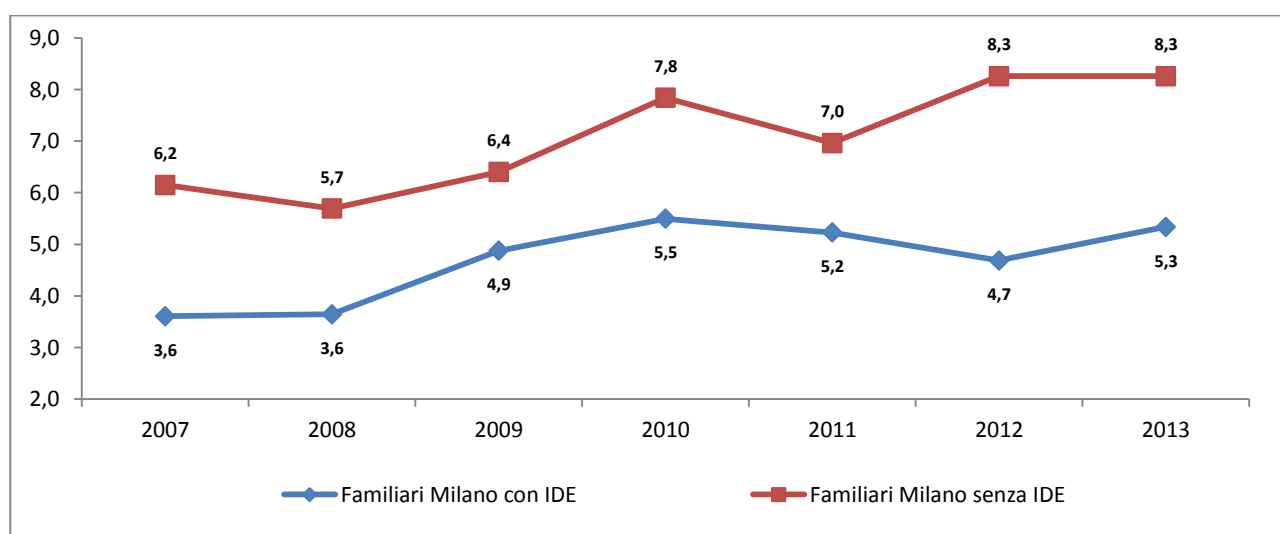
⁴⁹ Il rapporto PFN/EBITDA medio nel periodo 2007–2013 delle aziende di Milano con IDE è pari a 4,7, contro un valore pari a 5,0 per le altre aziende italiane internazionalizzate e a 7,1 delle aziende milanesi senza IDE.

Tabella 106: Trend del rapporto PFN/EBITDA delle aziende con IDE



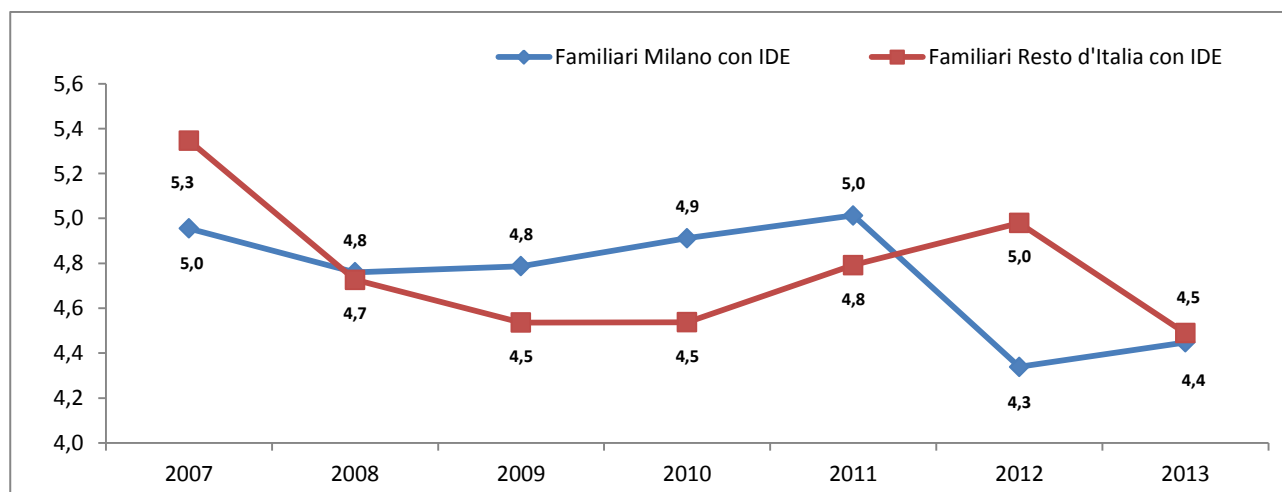
Infatti, un importante divario – in termini di capacità di ripagare il debito – si rileva confrontando le aziende di Milano con e senza IDE. Tale confronto avvalorla la tesi secondo la quale l'internazionalizzazione è una strategia riservata alle aziende con una maggiore solidità finanziaria, che si rafforza osservando come le aziende milanesi con IDE presentavano già nel 2007 una maggiore solidità finanziaria rispetto alle aziende senza IDE.

Tabella 107: Trend del rapporto PFN/EBITDA delle aziende milanesi



Passando ad analizzare il rapporto d'indebitamento, i dati dell'Osservatorio confermano le considerazioni formulate in precedenza con riferimento alla capacità di ripagare il debito. In particolare, le aziende milanesi con IDE presentano un importante miglioramento della loro solidità patrimoniale a partire dal 2011: nel biennio 2012-2013 hanno ridotto il rapporto d'indebitamento di 0,7 punti (passando da 5 a 4,3), e tale valore è in linea con quello rilevato dalle altre aziende familiari italiane con IDE.

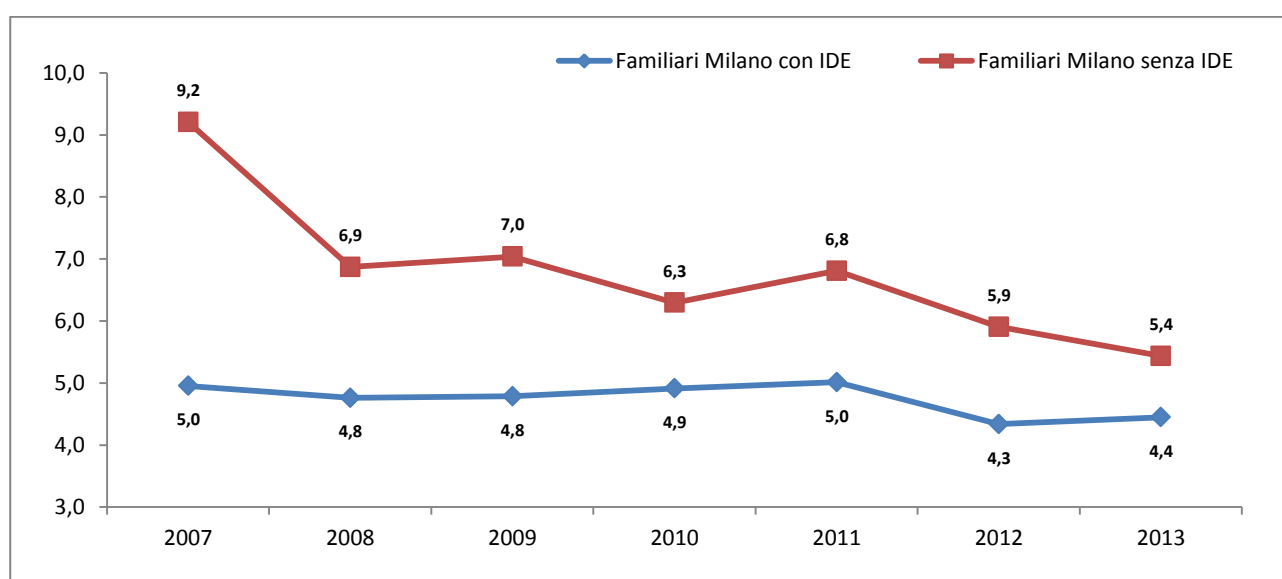
Tabella 108: Trend del rapporto di indebitamento nelle aziende con IDE



Concentrando l'attenzione sulle aziende familiari milanesi, i dati mostrano come le aziende con IDE hanno un rapporto di indebitamento inferiore di circa 1 punto alla fine del 2013 rispetto alle aziende che hanno preferito concentrarsi sul solo mercato domestico.⁵⁰ Peraltro, estendendo l'orizzonte temporale all'intero periodo oggetto di analisi, i dati mostrano come il *gap* del rapporto di indebitamento all'inizio del periodo (nel 2007) fosse di gran lunga superiore (di oltre 4 punti). Infatti, la riduzione del rapporto di indebitamento – che ha interessato in modo generalizzato tutte le aziende italiane e non soltanto quelle milanesi – è stata maggiore per le aziende non internazionalizzate.

In sintesi, i dati sulla struttura patrimoniale supportano la tesi secondo la quale la strategia di internazionalizzazione è accessibile alle aziende con una maggiore solidità patrimoniale, una condizione probabilmente necessaria – soprattutto negli ultimi anni in cui il sistema bancario ha ridotto il credito erogato alle imprese – per poter effettuare gli investimenti necessari all'insediamento di uno stabilimento produttivo o commerciale all'estero.

Tabella 109: Trend del rapporto di indebitamento nelle aziende milanesi



⁵⁰ Il Rapporto d'indebitamento delle aziende milanesi con IDE nel 2013 è pari al 4,4, contro il 4,5 delle altre aziende italiane internazionalizzate e il 5,4 delle aziende milanesi senza IDE.

Considerazioni finali

La rappresentazione fornita sembra restituire un quadro abbastanza articolato del tessuto produttivo milanese, dal quale emerge un'area estremamente dinamica e attiva soprattutto a livello internazionale.

Le specificità del territorio di Milano e provincia, in termini di apertura verso l'estero, innovazione e propensione alla ricerca hanno sicuramente giocato un ruolo determinante nel supportare il processo di crescita delle aziende, oltre che aver favorito alcune strategie più orientate all'internazionalizzazione.

Allo stesso tempo, la provincia di Milano è un territorio in grado di attrarre molte multinazionali, dato che le filiali di imprese estere con sede nel territorio rappresentano una porzione significativa della popolazione milanese (37,4%), con i relativi risvolti positivi dal punto di vista produttivo e occupazionale. Anche tra le aziende di medie e grandi dimensioni l'incidenza delle filiali di imprese estere resta molto elevata (pari al 40,6%), e pari al doppio circa di quella rilevata a livello nazionale dall'Osservatorio AUB (pari al 20,7%).

Di converso, le aziende a controllo familiare rimangono l'assetto proprietario più diffuso nell'area milanese, con una incidenza superiore tra le aziende piccole (51,4%) rispetto alla popolazione di medie e grandi imprese (43,2%).

Considerando la minore dimensione media delle aziende familiari, diventa sempre più rilevante il ruolo che le imprese "M3" (Medie, Manifatturiere, Multinazionali) stanno assumendo nell'economia milanese, in grado di competere a livello internazionale e di adeguarsi rapidamente ai cambiamenti in atto sui mercati pur non snaturando le caratteristiche e le peculiarità del capitalismo italiano fatto di piccole e medie imprese. Infatti, tra le aziende a controllo familiare (di medie e grandi dimensioni), circa il 60% è internazionalizzata.

Dal rapporto emergono forti analogie con i dati nazionali contenuti nell'Osservatorio AUB, ma anche importanti differenze. Le aziende milanesi, data la numerosità (19,2%) e il contributo in termini di fatturato (22,2%) rappresentano una porzione significativa dell'economia nazionale, e per certi versi costituiscono uno "specchio" abbastanza rappresentativo di una larga parte delle aziende familiari italiane.

Tale affermazione risulta particolarmente vera dal punto di vista delle performance dal momento che – al pari di quanto avvenuto a livello nazionale – le aziende familiari milanesi hanno risentito con maggiore intensità gli effetti della crisi nel biennio 2008-2009 e, allo stesso tempo, hanno dimostrato una buona capacità di recupero in termini di crescita, continuando a registrare tassi di redditività più elevati rispetto alle aziende non familiari.

Inoltre, le aziende a controllo familiare hanno mostrato una maggiore propensione per gli investimenti anche durante gli anni di crisi, privilegiando l'autofinanziamento come fonte di finanziamento delle attività aziendali. Come illustrato, infatti, le aziende familiari hanno rafforzato la propria struttura patrimoniale in questi anni, probabilmente per mantenere la propria autonomia decisionale sulle scelte strategiche. Questa dinamica è facilmente comprensibile soprattutto 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.

Dal punto di vista delle strutture di *governance* si rileva come le aziende familiari di Milano abbiano intrapreso un percorso di evoluzione dei modelli di leadership, orientandosi verso strutture più complesse (con più AD), che possono favorire un "affiancamento" tra le diverse generazioni presenti in azienda. Una corretta pianificazione della successione al vertice è fondamentale perché intervenire "in condizioni d'emergenza" non solo riduce le probabilità di portare a termine un inserimento di successo, ma può determinare dei veri e propri traumi che possono mettere a

repentaglio la continuità aziendale. Un modello di vertice collegiale può contribuire ad una corretta pianificazione del passaggio generazionale, e la larga diffusione di tale modello di vertice anche nelle aziende piccole (tra 20 e 50 milioni di euro) probabilmente ne è la dimostrazione.

Inoltre, le aziende familiari della provincia di Milano mostrano una crescente apertura verso professionisti esterni nelle posizioni apicali, nonostante il coinvolgimento diretto della famiglia proprietaria – soprattutto all’interno dei Consigli di Amministrazione - resti ancora abbastanza elevato. In particolare, sono le aziende di medie e grandi dimensioni a mostrare una maggiore apertura, soprattutto se quotate in Borsa. Tale apertura nell’area milanese è agevolata dalla presenza di un “serbatoio” di risorse qualificate, che può contare sulla vicinanza di prestigiose università e centri di ricerca, e comprendere il contributo in termini di conoscenze e competenze che professionisti esterni possono apportare è determinante per l’avvio di un percorso di crescita nel lungo periodo.

Un maggiore accesso alle competenze manageriali presenti sul territorio è stato riscontrato nelle aziende familiari internazionalizzate, che dimostrano di aver ben compreso l’importanza di aprire il tavolo del confronto anche a membri esterni alla famiglia proprietaria per non correre il rischio di cadere nella trappola dell’autoreferenzialità. Una eccessiva presenza di familiari nel CdA può infatti cristallizzare il dibattito intorno a temi legati alla famiglia ed ai suoi valori, alla loro conservazione e continuazione nel tempo, limitando l’analisi e il dibattito relativo alle scelte di business più rilevanti.

Probabilmente, proprio l’apertura verso l’esterno ha favorito una maggiore predisposizione delle aziende familiari verso i mercati esteri: alle aziende familiari della provincia di Milano sono riconducibili più di un quinto degli IDE effettuati da tutte le aziende familiari italiane. A questo proposito, il rapporto mostra come il processo di apertura oltre i confini nazionali – soprattutto da parte delle aziende più grandi - sia in atto già da molti anni, e rappresenta probabilmente uno degli indicatori più importanti della dinamicità e della volontà di crescere che caratterizza il territorio milanese. Bisognerebbe quindi insistere nello sviluppo di una cultura dell’innovazione e dell’internazionalizzazione, promuovendola come fattore strategico di crescita e competitività.