

CICLO DI INCONTRI: «IMPRESE DI FAMIGLIA: VALORI, PERSONE, FUTURO»

**IMPLEMENTARE EFFICACI LINEE DI COMANDO: IL RUOLO  
DELLA GOVERNANCE**

**Confindustria Veneto Est**

**Alessandro Minichilli**

Professore Ordinario Università Bocconi

Associate Dean for Faculty, SDA Bocconi

SDA Professor di Strategia, Imprenditorialità e Governance

Direttore Corporate Governance Lab e co-Direttore eSG Lab, SDA Bocconi

10 maggio 2023

# Le imprese Italiane an un «bivio»: dove siamo





# Le imprese Italiane ad un «bivio»: 3 spinte molto forti

1. Tensione alla crescita, al consolidamento, all'efficienza ed alla modernizzazione delle imprese



2. Necessità di garantire continuità aziendale oltre il singolo o la famiglia



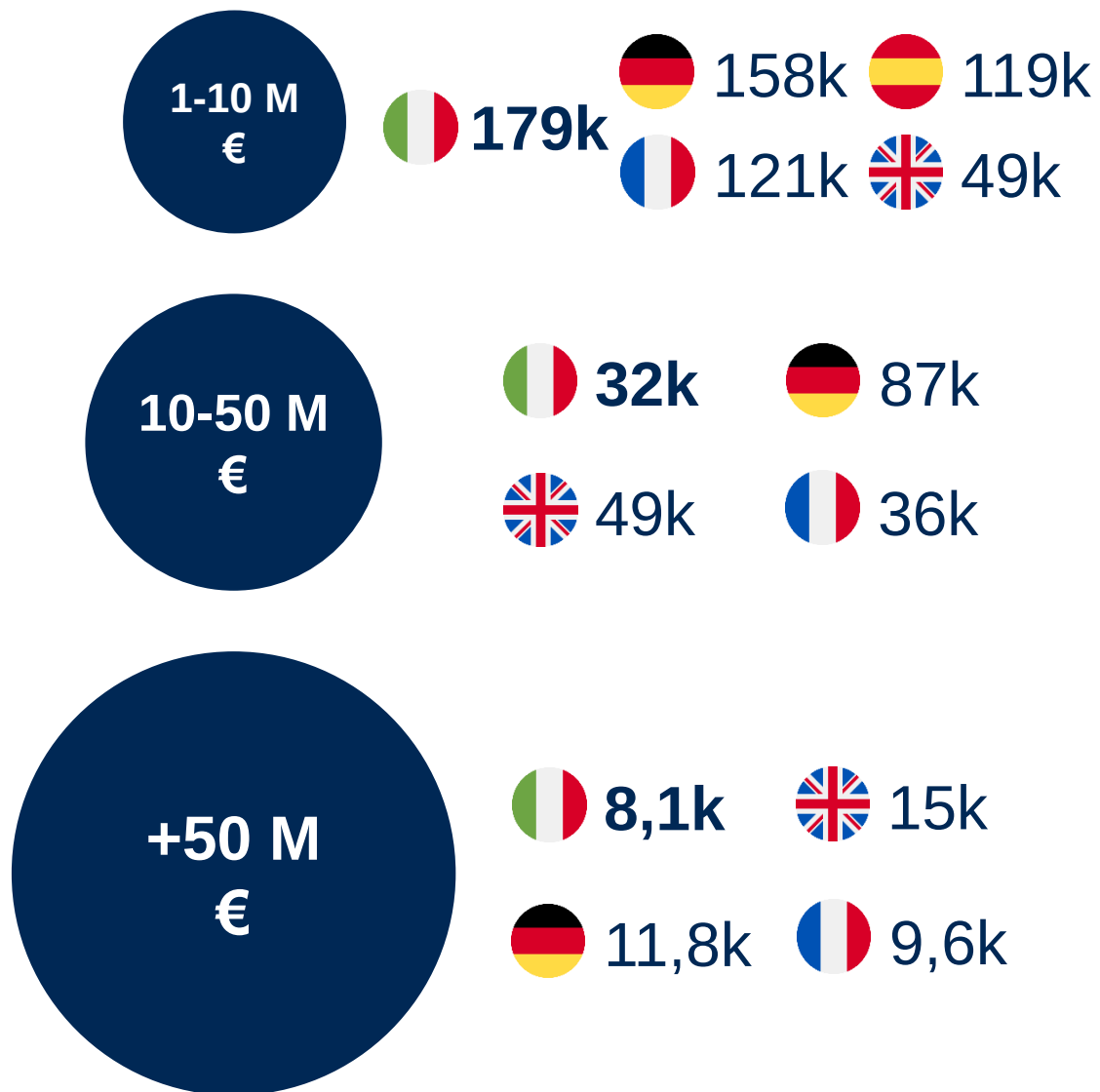
3. Forte spinta verso la trasformazione sostenibile



# Il mancato passaggio dimensionale

# imprese

Alcune regioni



Livello di fatturato delle imprese

1

**Ridotta competitività** a livello di «sistema Paese» (WCI 2021)

2

**Ridotta capacità di investimento, istruzione e digitalizzazione** (Relazione Bdl 2020):

- Spesa in R&S 1,4% del PIL vs media OCSE 2,4%
- Spesa per istruzione e formazione tra le più basse OCSE
- Ritardo nello sviluppo digitale (nel Digital Economy e Society Index l'Italia è tra Cipro e Romania)

3

**Ridotta produttività del lavoro** (Rapporto Bdl 2018):

Indice di produttività in linea con altri Paesi EU per imprese grandi (sopra i 250 dipendenti), metà di UK e molto più basso di Francia e Germania per PMI e micro-imprese

4

**Mercato dell'equity «asfittico»** e ritrosia ad operazioni di M&A

- incidenza media dell'equity nel nostro Paese al 21%, contro il 32% in Francia, il 36% in Germania, e 46% in UK
- investimenti PE/GDP di 0,16%, 1/3 rispetto a Francia (0,50%)
- 5% di aziende sopra i 20M ha fatto almeno una piccola acquisizione

# La continuità oltre il singolo o la famiglia: Il mancato passaggio generazionale



**13%**

Imprese familiari che riescono ad arrivare alla terza generazione, contro il 30% che sopravvive al fondatore (*Family Firm Institute*)



**28%**

Imprese familiari al di sopra dei 50 M di € di fatturato guidate da un leader ultrasettantenne (*Corporate Governance Lab, SDA Bocconi 2020*)



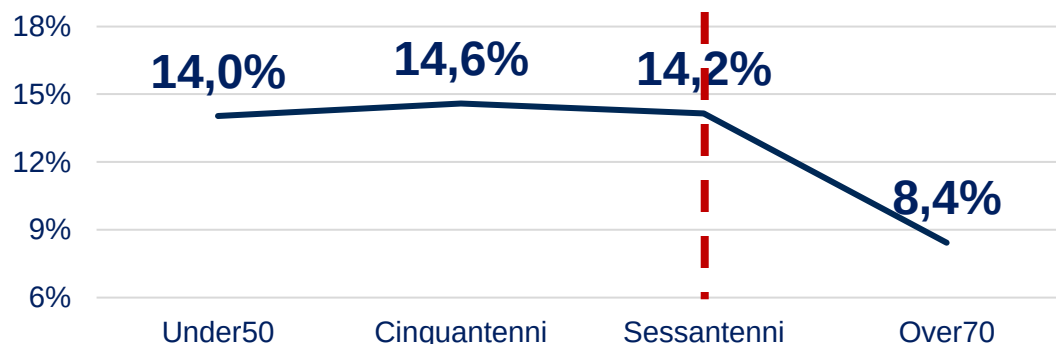
**18% vs 9%**

Percentuale di imprese familiari che prevede di fare un passaggio generazionale nei prossimi 5 anni vs percentuale di passaggi effettivamente avvenuti nel periodo 2011-2016 (*Osservatorio AUB, Università Bocconi, Istat*)

I leader ultrasettantenni sono cresciuti costantemente negli ultimi anni. Oltre ad un mancato ricambio generazionale, ciò comporta:

## 1. Minore crescita

Crescita ed età del leader



## 2. Minore redditività:

- Leader «under 50» **+2 punti ROE**
- Leader «over 70» **-2 punti di ROA**

\*Differenza tra ROA adj. e ROE adj. anno successivo e precedente

# La forte spinta verso la trasformazione sostenibile ed il ruolo della Governance (report eSG Lab per le PMI, 2021)

## Contesto

Si registra una **accelerazione** della consapevolezza ESG, i cui temi sono visti anche in chiave di **risk management**: non essere sostenibili preclude l'accesso a risorse e opportunità essenziali

## Benefici

Modelli sostenibili sono collegati a benefici concreti per le PMI:

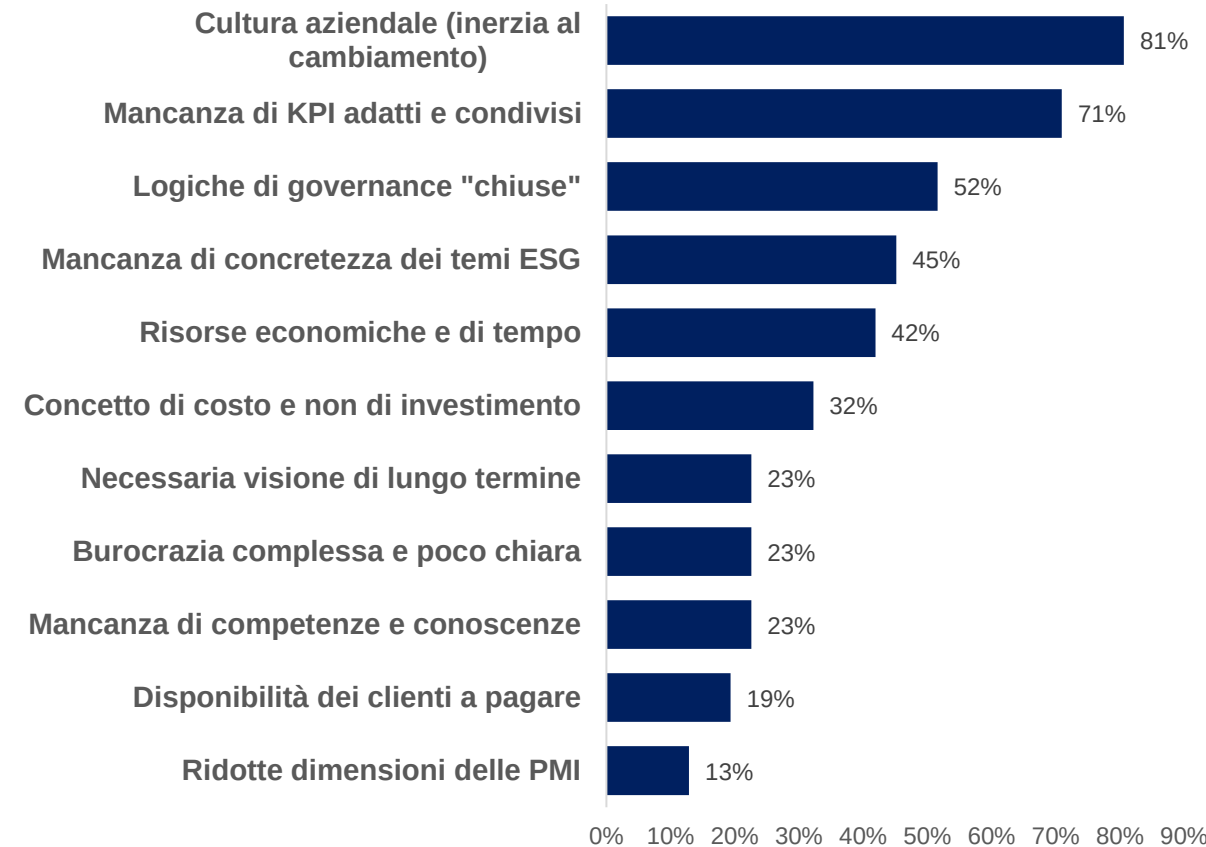
- **migliori performance**
- **accesso a risorse e opportunità**
- **benefici organizzativi**

## Ostacoli

Bisogna superare inerzie:

- **Culturali**
- **Operative (es. KPI)**
- **Logiche di governance chiuse**

## Principali barriere allo sviluppo di strategie ESG



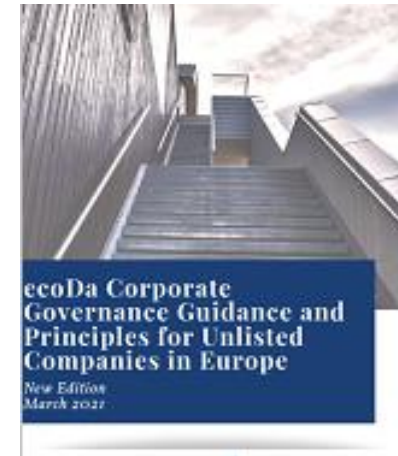
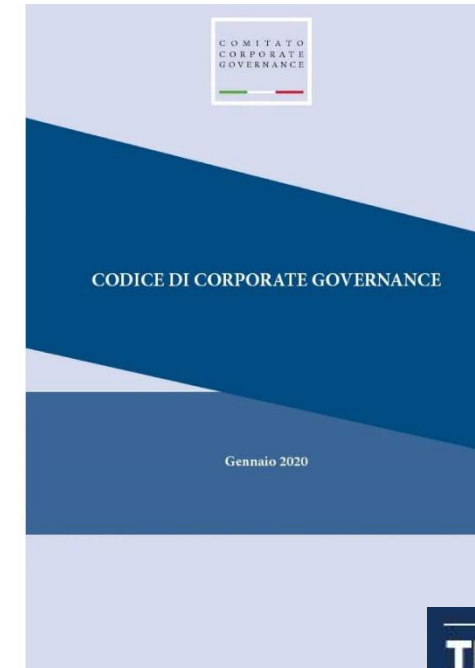




# Tra quotate e non: il ruolo della Governance

Nessun tema come quello della corporate governance ha visto cambiamenti formali così significativi negli ultimi due decenni. Allo stesso tempo tuttavia:

- La «**cultura**» di **governance** è cambiata o sta cambiando soprattutto nelle società quotate, molto meno nelle società non quotate (anche grandi)
- Per quanto la presenza del **mercato** sia ovviamente rilevante, i temi di governance sono simili tra società quotate e non
- Il «**cambiamento di pelle**» dei board delle società quotate deve essere di ispirazione anche per le grandi non quotate. Ma attenzione a non confondere il mezzo con il fine: nelle non quotate la governance è «al servizio dell'imprenditore»
- I **codici di autodisciplina** hanno giocato un ruolo fondamentale, molto più incisivo nel contesto delle quotate, molto più difficoltoso in altri contesti





Tutti i principi di buona *governance* per società quotate e non convergono sulla proposta che l'impresa:



Rispetti la «**divisione dei ruoli**» tra i diversi livelli del sistema di governance



Abbia una **composizione del CdA** che assicuri **effettivo funzionamento** (non CdA orientati solo alla «*compliance*» - per quotate – o «sulla carta» - per non quotate) **ed efficacia nei vari ruoli** (strategico, di controllo, di governo dei rapporti con i soci e gli altri *stakeholder* rilevanti)



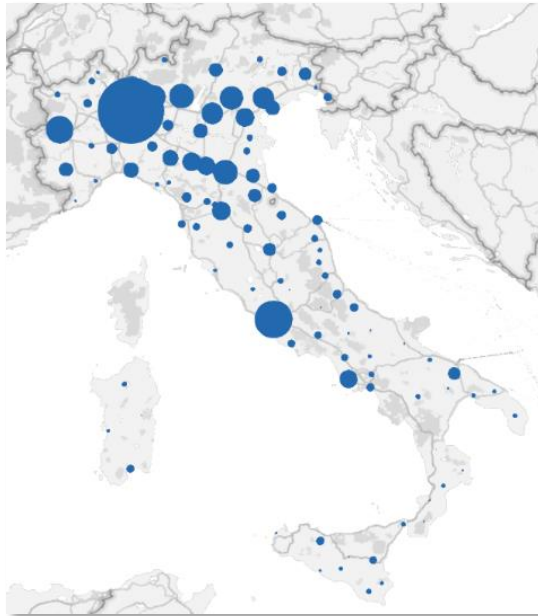
Abbia una **leadership chiara** (separando le figure di P e AD, ed identificando i corretti assetti di «check and balance») ed adatta alle necessità strategiche dell'impresa



In particolare, valorizzi (per le quotate) o consideri (per le non quotate) il contributo di **Consiglieri esterni e, ove applicabile, indipendenti.**

# La governance societaria: Il Corporate Governance Lab

TUTTE LE IMPRESE CON UN  
FATTURATO DI ALMENO €50 M



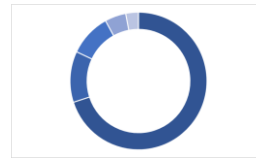
6.000+ IMPRESE



QUOTATE  
E PRIVATE



FAMILIARI E NON (STATALI,  
COALIZIONI, A CONTROLLO  
FINANZIARIO)



PROPRIETÀ:  
10.000+ ASSETTI  
classificati,  
AZIONISTI ultimi 10  
anni



ORGANI DI  
GOVERNO:  
6.000+ Cda  
ultimi 10 anni



GRUPPI:  
2.000+



STATUTI:  
1.500+ di  
società non  
quotate



PROFILI DI 4.000  
CONSIGLIERI DI  
SOCIETÀ  
QUOTATE



STRATEGIA:  
M&A (2.300+ deal)  
FDI (20.000+  
partecipate)  
BREVETTI  
(60.000+)



IMPRESE EUROPEE:  
15.000+ IMPRESE +250M  
1.500 PROFILI CEO



FOCUS:  
IMPRESE CENTENARIE,  
B-CORP,  
IMPRENDITORI  
INVENTORI,  
CAPITALE UMANO

# La governance societaria: Le Medio-Grandi e Grandi aziende italiane

Il **Corporate Governance LAB** monitora tutte le imprese italiane con fatturato superiore ai €50 milioni, e al suo interno l'**Osservatorio imprese** ne monitora la governance e la proprietà (per le imprese a controllo familiare, statale, di coalizione e finanziario).

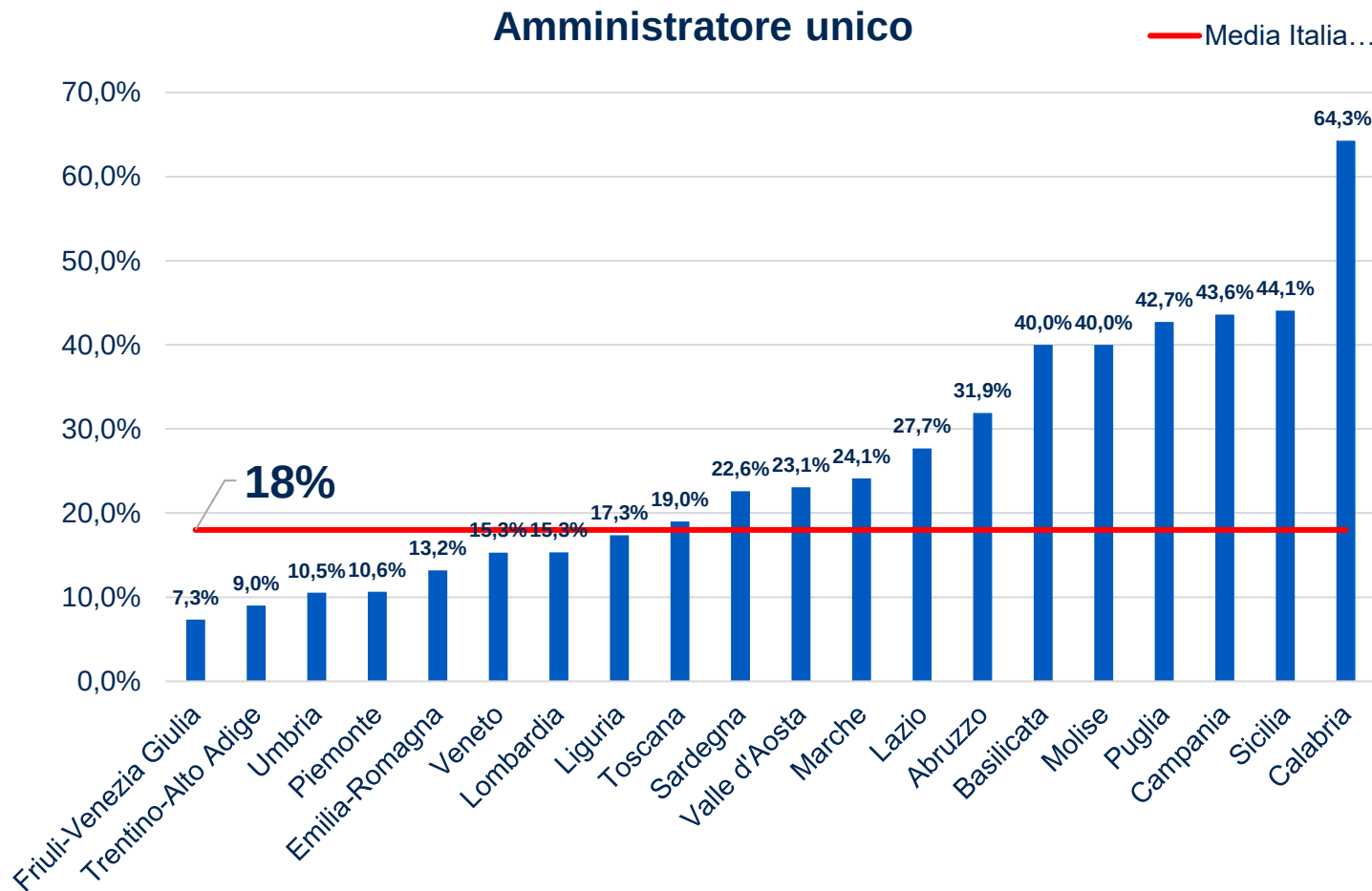
| Assetto Proprietario              | Perimetro 2018 |                    |                          | Imprese      |              | Perimetro 2020 |                    |                          | Imprese con dati di governance disponibili nel 2018 e 2020 |
|-----------------------------------|----------------|--------------------|--------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------|
|                                   | #              | % perimetro CG LAB | % perimetro Osservatorio | uscite       | entrate      | #              | % perimetro CG LAB | % perimetro Osservatorio |                                                            |
| Familiare                         | 4.842          | 59,8%              | 84,3%                    | 731          | 1.051        | 5.162          | 60,5%              | 83,9%                    | 4.544                                                      |
| Statale o Ente locale             | 335            | 4,1%               | 5,8%                     | 41           | 56           | 350            | 4,1%               | 5,7%                     | 324                                                        |
| Coalizione                        | 294            | 3,6%               | 5,1%                     | 46           | 88           | 336            | 3,9%               | 5,5%                     | 279                                                        |
| A controllo Finanziario           | 274            | 3,4%               | 4,8%                     | 48           | 81           | 308            | 3,6%               | 5,0%                     | 251                                                        |
| <b>Perimetro Osservatorio</b>     | <b>5.745</b>   | <b>71%</b>         | <b>100%</b>              | <b>866</b>   | <b>1.276</b> | <b>6.156</b>   | <b>72%</b>         | <b>100%</b>              | <b>5.398</b>                                               |
| <i>Filiale di impresa estera*</i> | 1.919          | 23,7%              |                          | 282          | 308          | 1.945          | 22,8%              |                          |                                                            |
| <i>Cooperativa o consorzio*</i>   | 414            | 5,1%               |                          | 54           | 42           | 402            | 4,7%               |                          |                                                            |
| <i>Altre*</i>                     | 24             | 0,3%               |                          | 64           | 74           | 34             | 0,4%               |                          |                                                            |
| <b>Perimetro CG Lab</b>           | <b>8.102</b>   | <b>100%</b>        |                          | <b>1.266</b> | <b>1.700</b> | <b>8.537</b>   | <b>100%</b>        |                          |                                                            |

\*Escluse dalle analisi



# La governance societaria: dove siamo /1

## L'uomo solo al comando



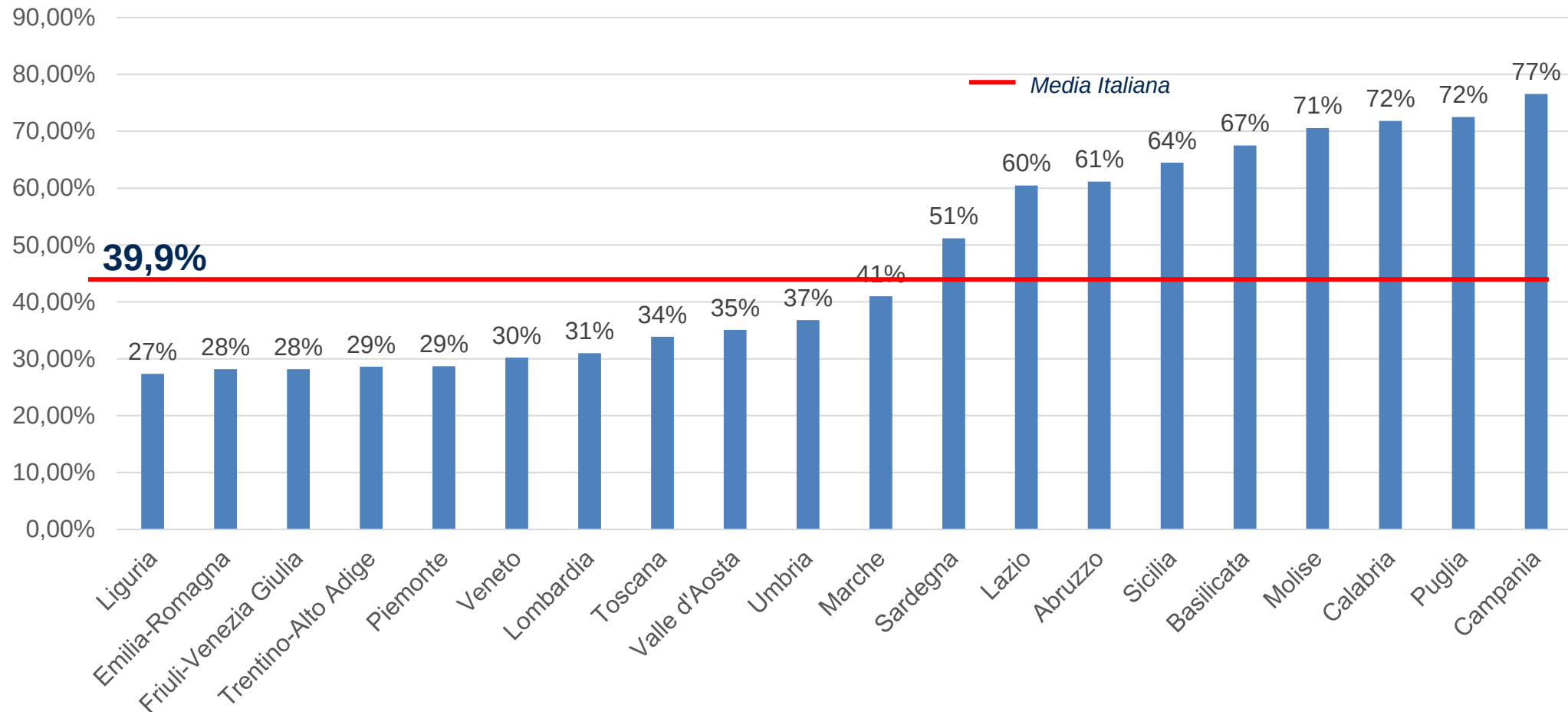
«Quando a una nostra impresa si presenta la concreta opportunità d'ingrandirsi, agisce da remora non solo un contesto fiscale, normativo e amministrativo ancora percepito come incerto e costoso, ma anche un assetto aziendale spesso mantenuto impermeabile a soggetti esterni. Una diffusa proprietà familiare delle imprese non è caratteristica solo italiana; lo è invece il fatto che anche la gestione rimanga nel chiuso della famiglia proprietaria.»

**Mario Draghi, Considerazioni finali,  
anno 2010 - Roma, 31 maggio 2011**

# La governance societaria: dove siamo /2

## Il caso (preoccupante) delle (circa 24.000) PMI

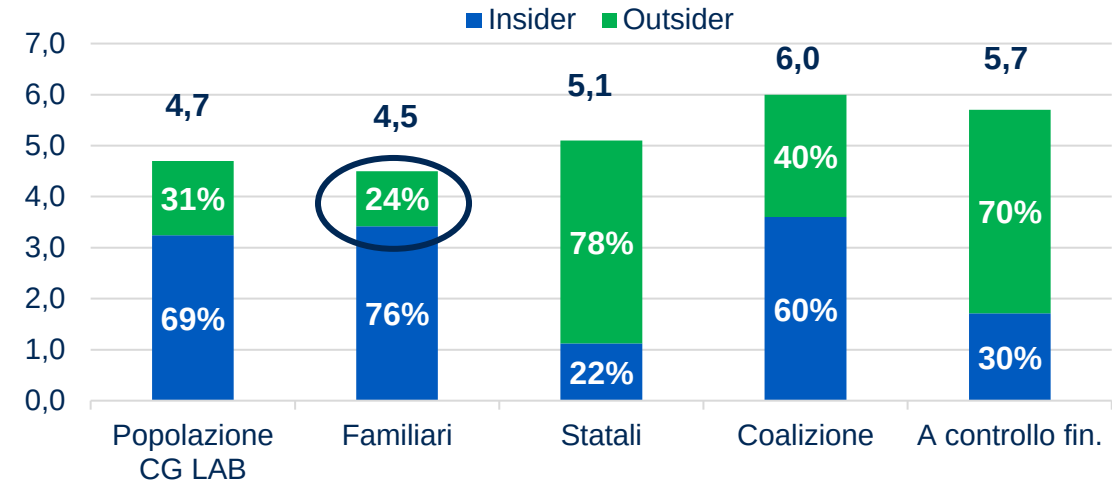
AMMINISTRATORE UNICO NELLE PMI ITALIANE



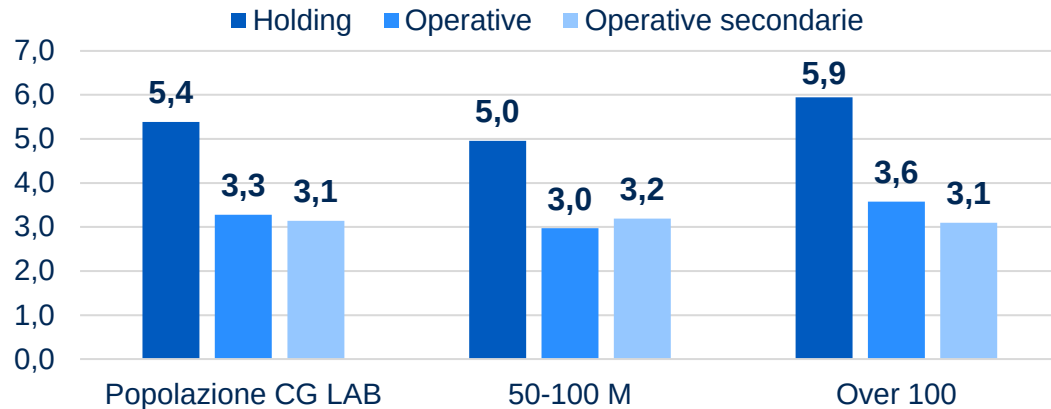
# La governance societaria: dove siamo /3

## Una overview (solo imprese MEDIO-GRANDI)

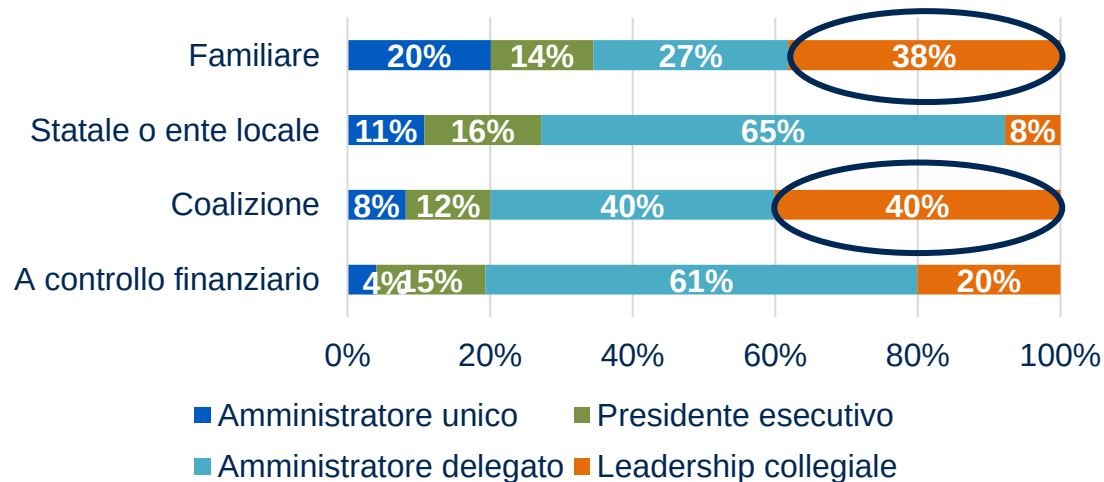
### Composizione del CdA



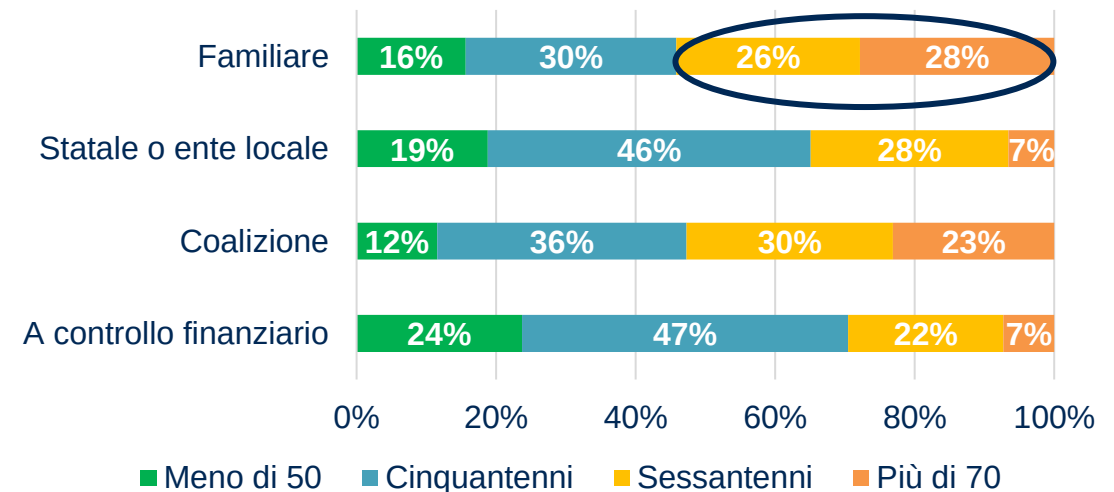
### Numero di azionisti



### Modelli di leadership



### Età del leader

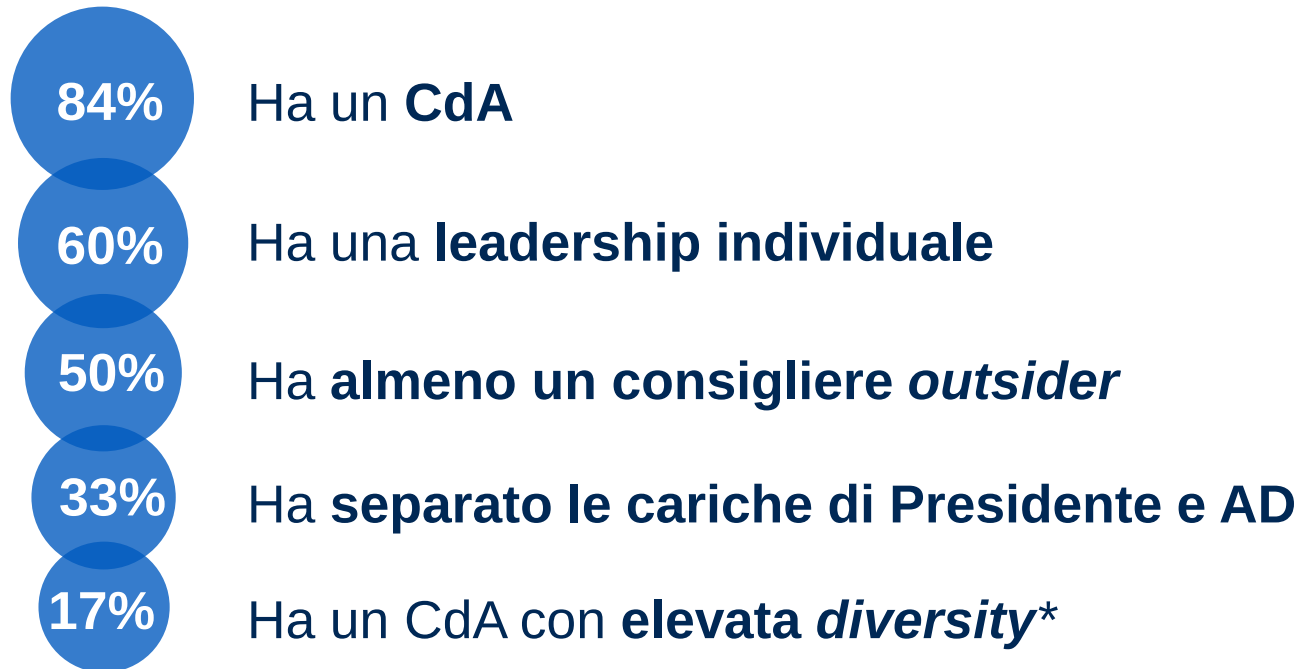


\* Sono considerati consiglieri outsider quei consiglieri che non sono soci, non hanno legami (di parentela) con la proprietà e non hanno deleghe o ruoli esecutivi in CdA. Per le aziende a controllo statale sono stati considerati outsider i consiglieri non esecutivi.

Imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

# La buona governance: un indice per le non quotate

Per valutare l'impatto di una buona governance su diverse scelte strategiche molto rilevanti per le PMI, abbiamo creato un indice composito successivamente testato su 5.745 imprese con fatturato superiore ai 50 Mln di €.



\* La *diversity* dei CdA è stata valutata considerando tre dimensioni, a cui sono state associate misure corrispondenti di **eterogeneità**:

- **Età** → coefficiente di variazione\*\* dell'età dei membri del CdA
- **Bilanciamento di genere** → rappresentanza sopra la mediana del genere meno presente nel CdA
- **Differenze di provenienza geografica** → coefficiente di variazione\*\* della distanza media tra il luogo di nascita di ogni consigliere e la sede sociale, includendo Consiglieri italiani e stranieri.

Dopo aver misurato la performance di ogni impresa sulle tre dimensioni, la popolazione è stata divisa in due gruppi (valore alto/valore basso) divisi in base alla mediana della distribuzione per le tre caratteristiche.

Le imprese che rientrano nel gruppo con i valori più alti per tutte le categorie (il 17,5%) sono quelle con elevato grado di *diversity*.

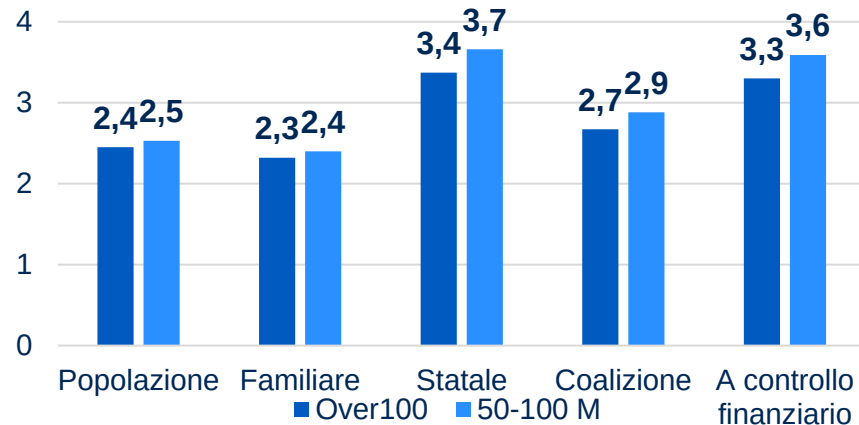
\*\* Il coefficiente di variazione è il rapporto tra deviazione standard e media di una variabile. Viene usato come indice di dispersione e permette una valutazione che prescinde dalle unità di misura.



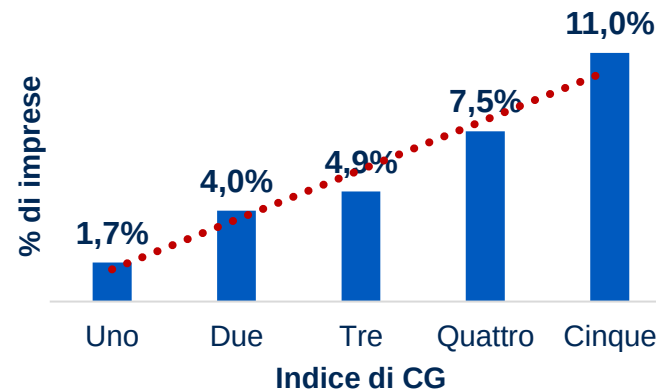
## 2,45

Valore medio dell'indice  
nel periodo 2012-2018

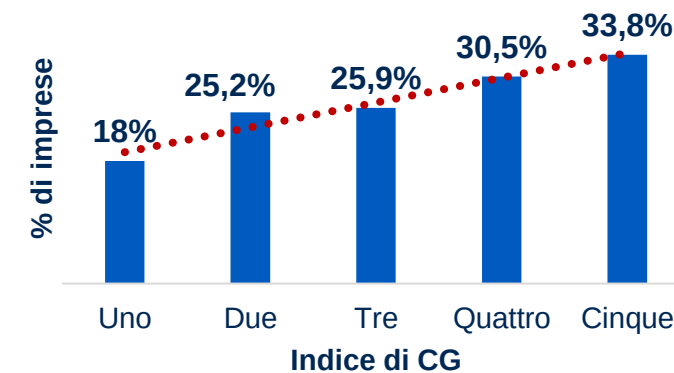
### Indice di CG



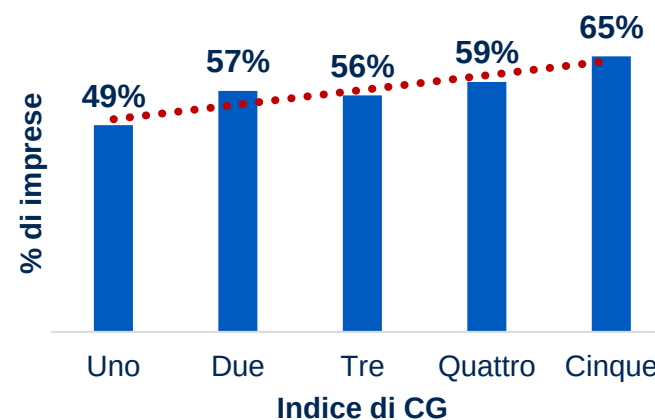
### Almeno un'acquisizione



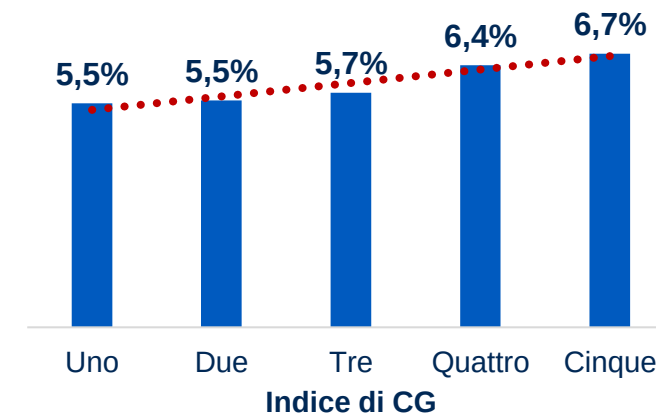
### Almeno un brevetto



### Almeno un IDE



### ROA medio

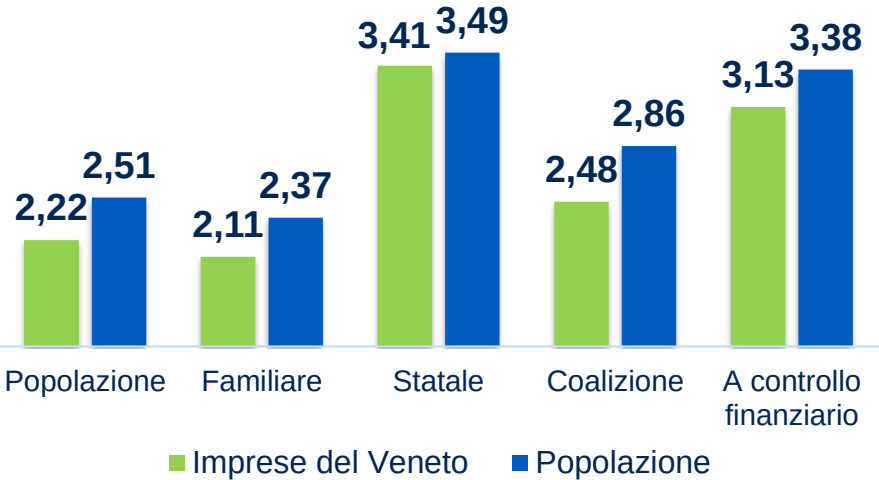


# La buona governance: il caso del Veneto

2,22

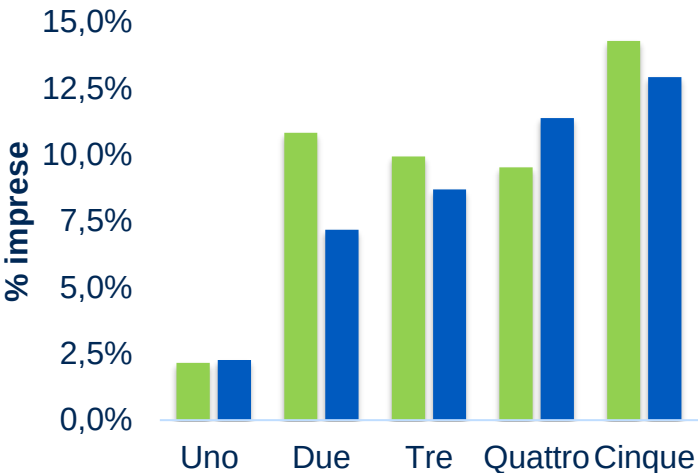
Valore medio dell'indice  
nel periodo 2012-2020

Indice di GC

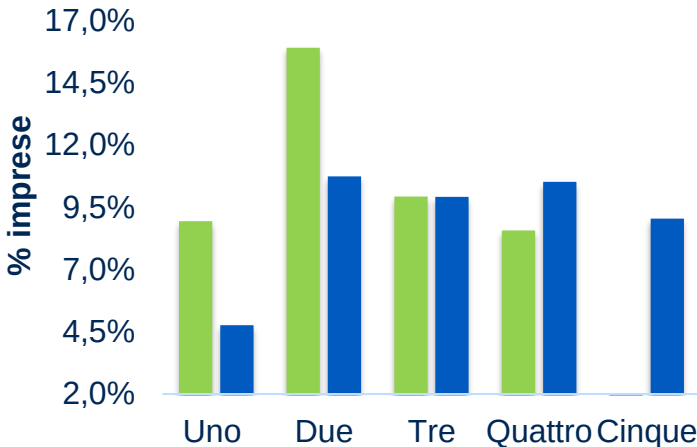


|      |       |      |      |      |
|------|-------|------|------|------|
| 751  | 655   | 36   | 35   | 25   |
| 100% | 87,2% | 4,8% | 4,7% | 3,3% |
| 5756 | 4812  | 364  | 306  | 274  |
| 100% | 83,3% | 6,3% | 5,3% | 4,8% |

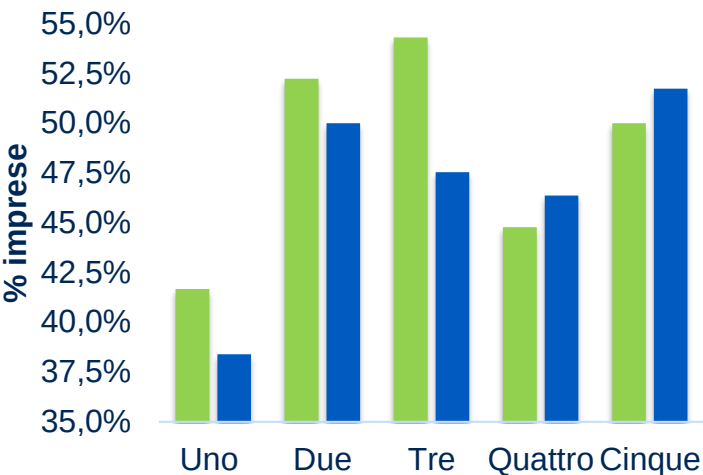
Almeno un'acquisizione



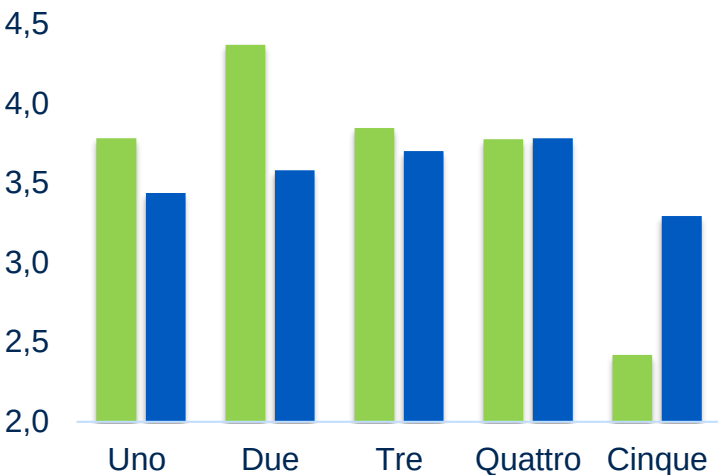
Almeno un brevetto



Almeno un IDE



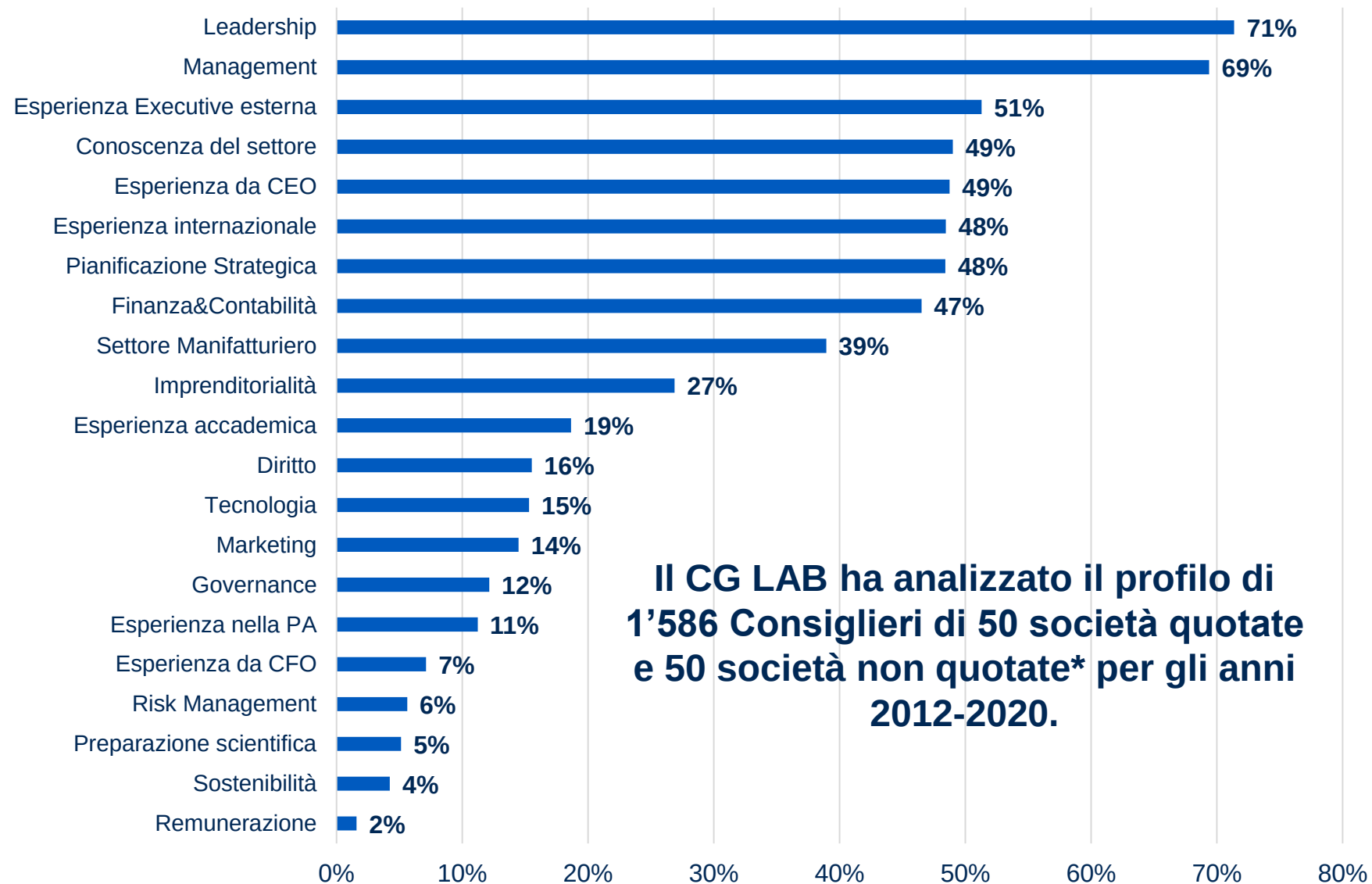
Roa (%)



Sono considerati gli anni 2012-2020.

\* Fonte Bureau van Dijk.

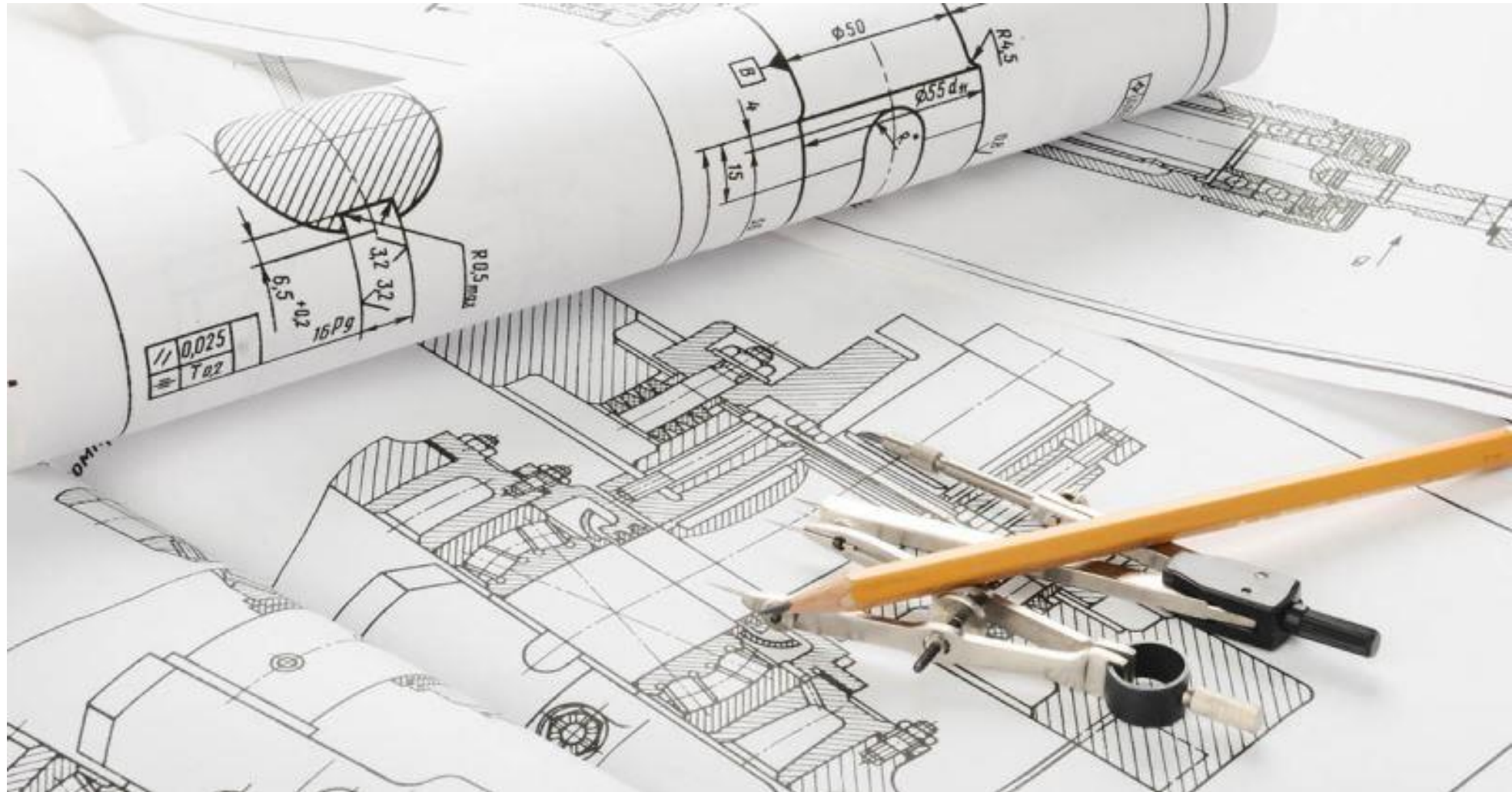
# La Governance: un problema di competenze



Per ciascun Consigliere sono state identificate **21 competenze ed esperienze**, la cui selezione è avvenuta sulla base delle classificazioni internazionali utilizzate nei seguenti studi:

- *Directors Skill Sets* (Adams et al., 2018), *Journal of Financial Economics*;
- *Director Skills: Diversity of Thought and Experience in the Boardroom* (S. Mishra, 2018), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*.

# Progettare la governance per il ricambio generazionale





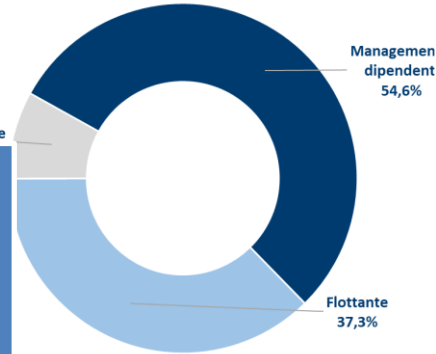
# Progettare la governance: un percorso «multidimensionale»

Definire una  
«Family  
Strategy»



Progettare la  
«Ownership  
Governance»

oni proprie



Progettare la  
Corporate  
Governance,  
plurale e  
aperta



- La definizione di **ruoli di leadership** all'interno della famiglia
- Comprensione della necessità di **preservare il capitale** per le future generazioni
- Prevenzione di fenomeni di “asset stripping” dovute a divergenze di interessi dei figli e **dispute ereditarie**
- Protezione e **preservazione “attiva” delle tradizioni familiari**
- Eventuale realizzazione di **obiettivi filantropici**, anche attraverso Fondazioni dedicate e definizione comune di **valori familiari** rispetto ai temi ESG
- Attenta definizione dei ruoli dei **consulenti esterni**, spesso decisivi in positivo o in negativo

Definire, attraverso lo **Statuto aziendale** o altri **patti parasociali** o **accordi «informali»** le regole di gestione del rapporto famiglia-impresa. Tra queste:

- Limiti alla circolazione di azioni
- Prelazione, gradimento e recesso
- Protezione di minoranze in caso di vendita
- Composizione degli organi di governo e delegati
- Funzionamento delle assemblee dei soci
- Politica dei dividendi
- Regole di accesso, carriera e remunerazione dei familiari in azienda

Progettare un **CdA che funzioni realmente**, al servizio della proprietà, e che assicuri:

- Un buon bilanciamento tra Consiglieri «executive» e «non executive»
- Una presenza di alcuni Consiglieri «non executive» con caratteristiche di indipendenza (formali vs. sostanziali)
- La separazione delle cariche di P e AD, o l'adozione di un meccanismo di bilanciamento
- Un equilibrio di genere (per legge o per prassi)
- L'istituzione, ove rilevante, di Comitati «endoconsiliari» (con ruolo consultivo)
- Una attenzione crescente ai «profili» (background, competenze) dei Consiglieri

# Uno strumento concreto: Linee Guida e Principi di Corporate Governance per Società non quotate



## Punti qualificanti:

- Centralità della proprietà nel progettare la governance
- Gradualità nell'applicazione (e.g. advisory board)
- Centralità delle persone
- Rapporti con tutti gli stakeholders

## Principali strumenti

- 1) Codice di autodisciplina per le società non quotate a controllo familiare (2017)  
<http://www.codicesocietafamiliari.it/>
- 2) ecoDa Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe (2021)  
<https://ecoda.eu/wp-content/uploads/2019/08/ecoDa-Corporate-Governance-Guidance-and-Principles-for-unlisted-companies-in-Europe-1.pdf>
- 3) The Wates corporate governance principles for large private companies (2018)  
<https://www.frc.org.uk/getattachment/31dfb844-6d4b-4093-9bfe-19cee2c29cda/Wates-Corporate-Governance-Principles-for-LPC-Dec-2018.pdf>
- 4) Codice di Corporate Governance per le società quotate – Borsa Italiana  
<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

## Rapporti di ricerca (esemplificativi)

- 1) Tenere la rotta tra rischi e incertezze: il ruolo della buona governance, III rapporto annuale, [https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/Report CG\\_Lab\\_2022\\_complete.pdf](https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/Report	CG_Lab_2022_complete.pdf)
- 2) Minichilli, A., Montemerlo, D., D'Angelo, V. (2020), Il valore della buona governance: performance migliori per imprese più forti, Il rapporto annuale CG Lab SDA  
[https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/Report CG\\_LAB\\_Seconda\\_Edizione.pdf](https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/Report	CG_LAB_Seconda_Edizione.pdf)
- 3) Minichilli, A., Montemerlo, D. (2019), La governance d'impresa: il momento delle società non quotate, I rapporto annuale CG Lab SDA Bocconi  
[https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/1\\_report\\_2019\\_Osservatorio\\_Imprese CG\\_Lab.pdf](https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/1_report_2019_Osservatorio_Imprese	CG_Lab.pdf)

## Referenze media (esemplificative)

- 1) Il Sole24Ore, Rivoluzione governance: due anni di cambiamenti per le imprese (27/4/2022) <https://stream24.ilsole24ore.com/video/economia/rivoluzione-governance-due-anni-cambiamenti-le-imprese/AECuhjUB> (video-interview)
- 2) La Repubblica, Affari&Finanza, L'Italia del nonno padrone: ecco perché l'industria cresce poco (21/12/2020) [https://rep.repubblica.it/pwa/affari-e-finanza/2020/12/21/news/l\\_italia\\_del\\_nonno\\_padrone\\_ecco\\_perche\\_l\\_industria\\_cresce\\_poco-278887637/](https://rep.repubblica.it/pwa/affari-e-finanza/2020/12/21/news/l_italia_del_nonno_padrone_ecco_perche_l_industria_cresce_poco-278887637/)
- 3) Il Sole24 Ore-Plus24, Board ancora indietro in fatto di competenze (12/12/2020) <https://0-archivistorico-ilsole24ore-com.lib.unibocconi.it/private/default.aspx?iddoc=36457721#showdoc/36457721/?ref=indice>
- 4) The Wall Street Journal, Family-Business Owners, Beware: The Oldest Perhaps Should Not Be First - Companies that pick later-born children as CEOs show better performance, a study finds, October 31<sup>st</sup>, 2020 (article's quote)  
<https://www.wsj.com/articles/family-business-owners-beware-the-oldest-perhaps-should-not-be-first-11604145600>
- 5) Corriere della Sera (Economia), Regole di buon governo: una strada obbligata. La spinta del Codice CODIF, April 2<sup>nd</sup>, 2019 <https://www.corriere.it/economia/family-business/notizie/regole-buon-governo-strada-obbligata-spinta-codice-codif-399698ac-5569-11e9-ac1d-631b8415241b.shtml>
- 6) Corriere della Sera, Passaggi generazionali: il coraggio di andare oltre le ragioni del cuore (together with Amore, M.D.), May 2<sup>nd</sup>, 2018  
(<https://www.corriere.it/economia/leconomia/imprese-familiari/notizie/passaggi-generazionali-coraggio-andare-oltre-ragioni-cuore-50da5d8e-4ac3-11e8-a20b-2428d6d2b4b0.shtml>)
- 7) Corriere della Sera (Economia), Così gli Italiani scalano in Europa la classifica delle dinastie, June 7<sup>th</sup>, 2017 ([https://www.corriere.it/economia/17\\_giugno\\_07/famiglia-italiana-scala-europa-classifica-dinastie-b6a2b722-4b52-11e7-bcad-6e8de384d9e7.shtml](https://www.corriere.it/economia/17_giugno_07/famiglia-italiana-scala-europa-classifica-dinastie-b6a2b722-4b52-11e7-bcad-6e8de384d9e7.shtml)) (article)
- 8) Corriere della Sera, April 27<sup>th</sup>, 2016, La bocciatura di Moody's: Pmi italiane troppo deboli, interviewed by Corinna De Cesare,  
([https://www.corriere.it/economia/16\\_aprile\\_27/bocciatura-moody-s-pmi-italiane-troppo-deboli-067e45a8-0c3a-11e6-a4db-66a817deaada.shtml](https://www.corriere.it/economia/16_aprile_27/bocciatura-moody-s-pmi-italiane-troppo-deboli-067e45a8-0c3a-11e6-a4db-66a817deaada.shtml)) (interview)

**GRAZIE!**

**CONTATTI:**  
[alessandro.minichilli@unibocconi.it](mailto:alessandro.minichilli@unibocconi.it)