



*Libera Università degli Studi Sociali "Guido Carli"*

*Dipartimento di Impresa e Management  
Corso di Laurea Triennale in Economia e Management  
Cattedra di Economia e Gestione delle Imprese*

**L'EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEL CAPITALE QUALE  
ELEMENTO STRATEGICO PER LO SVILUPPO DELLE IMPRESE  
FAMILIARI**

Relatore

*Prof. Maria Isabella Leone*

Candidata

*Angelica Impronta*

Anno accademico 2019/2020



# INDICE

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>5</b>
DEFINIZIONE DI IMPRESA FAMILIARE .....	5
IMPRESE FAMILIARI IN ITALIA .....	5
UNICITÀ, VALORE E VISIONE A LUNGO TERMINE .....	6
IDENTITÀ FAMILIARE .....	7
L’IMPRENDITORE DI FAMIGLIA: CORAGGIO E PASSIONE .....	8
<b>CAPITOLO 1.....</b>	<b>10</b>
<b>“CRESCITA E SVILUPPO DELLE IMPRESE FAMILIARI, QUALI POSSONO ESSERE EVENTUALI LIMITI O BARRIERE” .....</b>	<b>10</b>
1.1    FAMIGLIA, PROPRIETÀ E IMPRESA .....	10
1.1.1 <i>Upper Echelons Theory</i> .....	12
1.1.2 <i>Stewardship Theory</i> .....	13
1.1.3 <i>Socio-Emotional Wealth Theory (SEW)</i> .....	14
1.1.4 <i>Resoruce Based View</i> .....	14
1.2 MECCANISMI DI GOVERNANCE NELLE IMPRESE FAMILIARI.....	15
1.3 PASSAGGIO GENERAZIONALE .....	17
1.4 CORAGGIO DELL’IMPRENDITORE DI FAMIGLIA NEL VOLER CRESCERE .....	20
1.5 EQUILIBRARE INNOVAZIONE E TRADIZIONE .....	21
1.6 GESTIONE DELL’INNOVAZIONE .....	23
1.7 MODALITÀ PER LA CRESCITA DIMENSIONALE .....	24
1.7.1 <i>Ingresso di manager esterni alla famiglia</i> .....	26
1.7.2 <i>Internazionalizzazione</i> .....	28
1.7.3 <i>Innovazione, dei prodotti e/o servizi, delle procedure e digitalizzazione</i> .....	30
1.7.4 <i>Cultura del benessere interno ed esterno</i> .....	31
1.7.5 <i>Formazione</i> .....	32
<b>CAPITOLO 2.....</b>	<b>34</b>
<b>MODALITÀ E FORME DI RACCOLTA DI CAPITALE ESTERNO NELL’IMPRESA .....</b>	<b>34</b>
2.1 INTRODUZIONE.....	34
2.2 QUOTAZIONE IN BORSA .....	36
2.2.1 <i>Introduzione alla quotazione</i> .....	36
2.2.2 <i>Imprese familiari e quotazione in borsa</i> .....	36
2.2.3 <i>Quotazione in borsa nel caso italiano</i> .....	37

2.3	INGRESSO DI FONDI DI PRIVATE EQUITY .....	40
2.3.1	<i>Introduzione al Private Equity</i> .....	40
2.3.2	<i>Imprese familiari e fondi di Private Equity</i> .....	43
2.3.3	<i>Fondi di Private Equity nel caso italiano</i> .....	45
2.4	OPERAZIONI DI M&A .....	46
2.4.1	<i>Introduzione al M&amp;A</i> .....	46
2.4.2	<i>Imprese familiari e M&amp;A</i> .....	46
2.4.3	<i>M&amp;A nel caso italiano</i> .....	48
<b>CAPITOLO 3 .....</b>		<b>54</b>
<b>L'ESPERIENZA DELLE AZIENDE .....</b>		<b>54</b>
3.1	QUOTAZIONE IN BORSA .....	56
3.1.1	<i>Brembo</i> .....	56
3.1.2	<i>Sol Group</i> .....	59
3.2	PRIVATE EQUITY / INVESTMENT BANK.....	61
3.2.1	<i>Elica</i> .....	61
3.2.2	<i>Azimut Benetti</i> .....	63
3.3	M&A.....	65
3.3.1	<i>Epta</i> .....	65
3.4	L'ESPERIENZA DI UN IMPORTANTE E STRATEGICO PARTNER DELLE AZIENDE ITALIANE.....	67
<b>CONCLUSIONI.....</b>		<b>71</b>
<b>APPENDICE .....</b>		<b>73</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>		<b>90</b>
<b>SITOGRAFIA.....</b>		<b>95</b>
<b>RINGRAZIAMENTI .....</b>		<b>96</b>

# INTRODUZIONE

## “La cosa più importante è l’azienda”

### Definizione di impresa familiare

La definizione di impresa familiare è una questione complessa che racchiude l’interazione tra due componenti fondamentali: il sistema familiare e il sistema impresa.

Questi sistemi sono dinamici, si sviluppano, cambiano e possono anche sovrapporsi; sono unici con la loro storia, le loro sfide, i loro punti di forza e di debolezza, le opportunità e le minacce a cui sono esposti; per questo motivo, possono verificarsi conflitti perché ogni sistema ha le proprie regole, ruoli e requisiti (Family Businesses in Transition Economies – 2015– capitolo 2).

La difficoltà di definire le imprese di famiglia è caratterizzata dal Family Business Definition Dilemma che trova però il modo di descrivere le imprese attraverso tre variabili:

- la sovrapposizione istituzionale
- la partecipazione rilevante al capitale di rischio da parte della famiglia
- il controllo e la governance dell'impresa da parte della famiglia.

Secondo gli studiosi Sharma, Chrisman & Chua (1997): “Il family business è quell’attività d’impresa che viene gestita con l’intenzione di formare, sviluppare e sostenere nel tempo una vision condivisa da una coalizione dominante, controllata dai membri della stessa famiglia o da un ristretto gruppo di famiglie.”

I redattori fondatori di Family Business Review hanno chiesto: “Che cos’è l’azienda di famiglia? Le persone sembrano capire cosa si intende con il termine impresa familiare ma quando provano ad articolare una definizione precisa scoprono rapidamente che si tratta di un fenomeno molto complicato” (Family Businesses in Transition Economies – 2015 – capitolo 2).

Nell’impresa vige la meritocrazia, nella famiglia no; questo elemento fondamentale non va mai dimenticato e verrà sviluppato in seguito.

### Imprese familiari in Italia

L’impresa di famiglia riveste un’importanza fondamentale nel tessuto economico e sociale, non soltanto nel nostro Paese ma in tutto il mondo; rappresenta una fonte importante sia per la creazione dei posti di lavoro e sia per la creazione di ricchezza.

La tradizione imprenditoriale, di idee e di progetti ha sempre contraddistinto l’Italia, con aziende che hanno reso celebri nel mondo molti prodotti in settori diversi l’uno dall’altro, dalla moda all’industria all’alta

tecnologia, al cinema; questo è uno degli elementi che ha fatto diventare l'Italia il secondo paese manifatturiero in Europa.

Le famiglie proprietarie dominano lo scenario imprenditoriale italiano e costituiscono la spina dorsale delle moderne economie; proprio perché legate al contesto in cui vivono, nel momento in cui crescono, aumentando le proprie risorse a disposizione, possono dedicarsi anche ad attività benefiche, culturali e sociali.

La capacità di agire veloci “sentendo il momento giusto” molte volte crea degli importanti vantaggi competitivi; come ha scritto Ernesto Galli della Loggia nel Corriere della Sera: “L’unicità e la rapidità del comando e i tempi con cui si adotta una decisione sono per una parte decisiva l’efficacia stessa di quella decisione”.

Il tessuto imprenditoriale italiano è pieno di esempi di questo genere, che come detto, hanno reso celebre ed inimitabile nel mondo il Paese.

## **Unicità, valore e visione a lungo termine**

Ciò che rende unica l'impresa familiare è che al centro di essa vi è la famiglia, che influenza formalmente o informalmente, direttamente o indirettamente la stessa impresa.

Gli obiettivi principali non sono solo economici e il loro orientamento al business è la soddisfazione degli stakeholder interni ed esterni (Family Businesses in Transition Economies – 2015).

Lo stile di gestione, orientato al valore, è anche emotivo e insiste sulla qualità, sulla reputazione e sulle relazioni a lungo termine.

“Là dove si concentrano i difetti di un’eccessiva familiarità del business, le imprese italiane soffrono più dei loro competitor, ma quando sanno reagire, innovare, investire e crescere costituiscono un modello a sé stante, invidiato e copiato” (Votattorni e Bertoldi “Imprese familiari al passaggio dimensionale” - 2019).

L’identità familiare diventa l’identità aziendale e ne supporta la cultura e il marchio; i vantaggi che ne derivano sono sia interni che esterni e forniscono all’impresa nel suo complesso una forza unica.

I problemi possono verificarsi ovviamente nei periodi di crisi e l’azienda deve cambiare e adattarsi mantenendo sempre forte identità e cultura familiare.

Tra le caratteristiche dell’impresa familiare sicuramente uno dei più importanti è la visione a lungo termine che si trasferisce alla generazione successiva, approccio basato sia sui valori e sia sulla strategia di crescita aziendale sostenibile.

La visione a lungo termine favorisce la costruzione della reputazione e l’importanza di quest’ultima è ben sintetizzata dall’aforisma del celebre finanziere Warren Buffett “Ci vogliono 20 anni per costruire una reputazione e 5 minuti per rovinarla. Se ci pensi, farai le cose in modo diverso”.

La reputazione di un’azienda favorisce certamente la creazione di valore per gli azionisti (Wise Family Business – 2016)

## Identità familiare

Il nome della famiglia è unico e, se ben gestito, può essere il collante che tiene tutto insieme; ha il potere di integrare e rafforzare l'identità di un'azienda, che fornisce alle generazioni future una sicura base di valori.

Valori, attività e personalità alimentano l'identità e favoriscono la coesione di una famiglia; come ha sottolineato Simone Bagel-Trah, membro della quinta generazione della famiglia Henkel e presidente del gruppo Henkel: "Il valore dell'impresa familiare stabilisce un livello di aspirazione, rappresenta un punto focale unificante di sforzi, fornisce una direzione a lungo termine e indicazioni su quali attività fondamentali preservare e quali iniziative e imprese da stimolare per realizzare i progressi futuri" (Wise Family Business – 2016).

L'espressione dell'identità familiare non è per definizione un problema statico e le famiglie cambiano nel tempo; il principale fattore per il successo di un'impresa familiare è la capacità di affrontare questa sfida creando, definendo ed esprimendo la propria identità, la propria visione e i propri valori in linea con la struttura e l'ambiente sempre in evoluzione.

Il problema dell'identità è certamente sottovalutato dalla maggior parte delle imprese familiari; la "trappola" per ogni nuova generazione è di riferirsi passivamente al passato.

Le parole di Charles Taylor sembrano confermare quanto sin qui affermato: "Definiamo la nostra identità sempre in dialogo con, a volte in lotta contro, le cose che i nostri altri significativi vogliono vedere in noi. Anche dopo che abbiamo superato alcuni di questi altri - i nostri genitori, per esempio - e scompaiono dalle nostre vite, la conversazione con loro continua dentro di noi finché viviamo. "

Oggi più che mai le aziende devono essere in grado di dire perché esistono, perché operano e come operano. Intrattenendo un vero dialogo con i propri stakeholders interni e con un pubblico più ampio, sono più preparate ad affrontare le sfide future sia in periodo di crisi che i momenti delicati come un cambio di leadership.

Esempi come lotte intergenerazionali, nepotismo, disaccordi e rivalità fra fratelli evidenziano cosa può accadere se la fiducia e l'identità si perdono nel tempo e nelle generazioni; per questo è fondamentale la trasparenza e la capacità di creare un ambiente che legittimi le domande.

In definitiva, è il mix che conta: deve essere presente una governance forte e deve essere coltivata una profonda identità familiare.

Il concetto di creazione di valore è ben sintetizzato da Thomas G. Bata rappresentante della terza generazione dell'impresa di famiglia Bata, "Il nostro successo si basa sulla nostra eredità di valori e credenze".

La cultura è uno degli elementi che tiene unita la famiglia; ma poiché la cultura si basa sulla storia della famiglia è inevitabilmente orientata all'indietro.

I mercati, le persone, i valori cambiano e si evolvono, saper cogliere e interpretare questi cambiamenti è la sfida delle imprese di famiglia.

Nel mondo di oggi, sempre più aziende sono diventate senza volto, perdendo la propria personalità in uno scenario di crescente incertezza, ma essa conta più che mai perché l'essenza unica e autentica di un'azienda ispira fiducia ed è ciò a cui le persone si appassionano. Un chiaro e forte scopo aziendale unito alla fiducia crea lealtà tra tutte le parti interessate, non solo esterne ma anche interne.

È proprio attraverso la passione e la fiducia che le aziende a conduzione familiare sviluppano relazioni personali di lunga durata e puntano ad obiettivi che vanno oltre i profitti a breve termine.

Come sottolinea Jeremy Galbraith nello studio *The Power of Purpose*: “Lo scopo aziendale è come una buona leadership: è difficile da definire, ma è ovvio quando un'azienda ne ha uno.” (*Family Businesses in Transition Economies – 2015 - parte III*).

Le aziende con un forte scopo aziendale hanno una chiara "ragion d'essere" e le parti interessate comprendono non solo ciò che l'azienda fa, ma anche i principi fondamentali che guidano il suo lavoro.

## **L'imprenditore di famiglia: coraggio e passione**

La creatività, il coraggio imprenditoriale, la passione, la visione del futuro in tanti casi istintiva, nascono principalmente dall'imprenditore di famiglia e dalle risorse della stessa famiglia che vengono investite con grande entusiasmo e a volte senza pensare ad un immediato ritorno economico.

L'imprenditore viene definito dall'art 2082 del Codice Civile come “Chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione e dello scambio di beni o servizi”. Questa definizione pone al centro l'attività svolta dall'imprenditore ma non considera tutti gli aspetti socio-emotivi che lo condizionano e lo guidano.

D'altronde l'imprenditore è anche: “colui che, spinto da un ideale, da un sogno o da un interesse, mette insieme tutti i fattori per creare una nuova entità sociale e materiale che produce ricchezza, lavoro, benessere, servizi”. Il suo spirito di iniziativa e generosità rappresenta un grande valore non quantificabile né schematizzabile (*La Gestione dell'Innovazione nelle Imprese Familiari – 2014*).

È l'identità dei grandi imprenditori che definisce il loro business. Gli esempi lampanti di ciò sono incarnati da personalità come Steve Jobs o Warren Buffet, combattenti, freddi e sempre pronti a raccogliere le sfide, i quali hanno trasmesso questi loro tratti distintivi all'interno dell'impresa e quest'ultima li ha fatti suoi.

L'obiettivo di questo lavoro è quello di andare a dimostrare quanto sia importante per le imprese familiari italiane l'accesso al capitale esterno per poter crescere, innovare ed evolvere stando al passo con i tempi. Questo aspetto viene confermato dall'esperienza delle aziende familiari italiane che sono state da me intervistate nel terzo capitolo di questa tesi.

La tesi è suddivisa in tre capitoli principali: il primo capitolo approfondisce le tematiche fondamentali del family business come il passaggio generazionale, il paradosso dell'innovazione e della tradizione, e in generale tutte quelle dinamiche che rendono uniche e che danno valore alle imprese di famiglia.

Il secondo capitolo invece approfondisce il tema della crescita e nello specifico dell'entrata di capitale esterno. Vengono infatti descritte ed analizzate nel dettaglio le tre modalità d'ingresso del capitale: quotazione in borsa, fondi di Private Equity e M&A.

Nel terzo capitolo, come accennato in precedenza, verrà riportata la testimonianza di alcune imprese familiari italiane, da me intervistate, che andranno a dare prova della rilevanza e centralità dei temi da me sostenuti in questo lavoro.

# CAPITOLO 1

## “Crescita e sviluppo delle Imprese Familiari, quali possono essere eventuali limiti o barriere”

### 1.1 Famiglia, proprietà e impresa

Le imprese familiari sono intrinsecamente complesse a causa delle dimensioni sovrapposte tra famiglia, proprietà e impresa; sono proprio loro a influenzare il processo decisionale e grazie alla loro interazione costituiscono un insieme unico di risorse (“familiarità”) fondamentale per acquisire vantaggi competitivi.

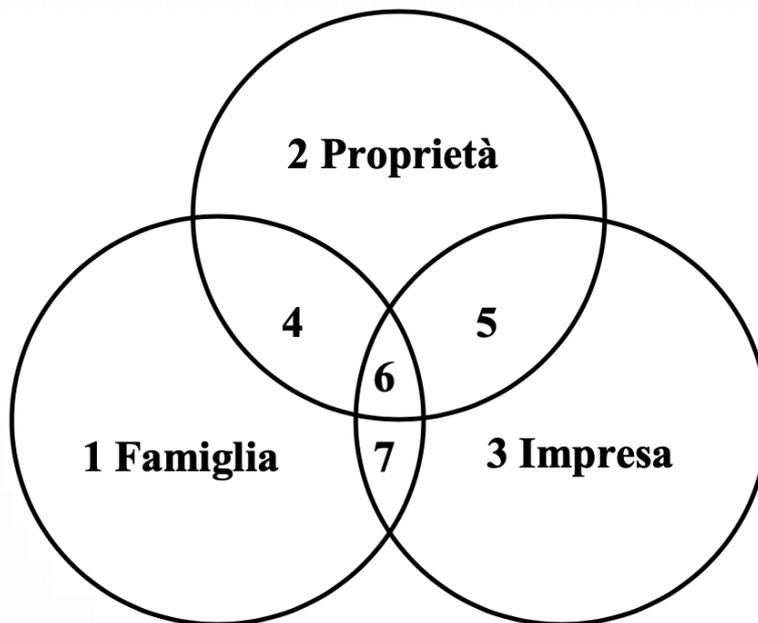
Il corretto adattamento dell'azienda familiare alle esigenze della famiglia da una parte, e a quelle dell'azienda dall'altra, dipende da quattro componenti chiave, che sono correlate tra loro.

Esse sono (Davis & Stern, 2004):

- Mantenimento di un adeguato confine tra le problematiche emotive della famiglia e i compiti necessari per lo sviluppo e il lavoro aziendale di successo;
- Sviluppo di processi e meccanismi per la preparazione della famiglia sulla soluzione dei suoi problemi emotivi;
- Sviluppare un quadro di compiti e processi su misura per i requisiti dell'ambiente aziendale che non dipendono da questioni familiari irrisolte;
- Sviluppare una struttura ragionevole che contenga e motiva la coesione organizzativa

(Family Business in Transition Economies – 2015 parte I capitolo 5).

L'approccio “*Triple leg*” o “Modello a tre cerchi” (Tagiuri e Davis, 1982) è volto a rappresentare proprio il sistema familiare composto quindi da: famiglia, proprietà e impresa (La dimensione intangibile della governance nei family business – 2018 – pg 55).



Fonte: La dimensione intangibile della governance nei family business – Papa 2018

Il leader è influenzato da questi tre sistemi, che producono tre tipi di razionalità o logiche di azione: cerca il benessere della sua famiglia (logica familiare); mira a generare denaro o aumentare il proprio reddito (logica economica); persegue la crescita o il consolidamento nel cuore dell'azienda (logica del potere). Le tre logiche sono complementari e si evolvono nel tempo cambiando costantemente gli equilibri interni.

Il Modello prevede dunque l'esistenza di 7 categorie distinte di persone che fanno parte dell'universo del Family Business:

1. Famiglia (membri della famiglia ma esterni all'azienda: non ci lavorano né detengono delle quote)
2. Famiglia attiva in azienda (membri della famiglia che sono effettivamente impiegati in azienda)
3. Impiegati dell'azienda, non familiari né proprietari
4. Proprietari e lavoratori in azienda, ma non parte della famiglia
5. Proprietari esterni alla famiglia e non impiegati in azienda
6. Membri della famiglia e proprietari, non impiegati in azienda
7. Membri della famiglia, proprietari e impiegati.

(La Gestione dell'Innovazione nelle Imprese Familiari – 2014).

Gli elementi che racchiudono le tante definizioni e articolazioni delle aziende di famiglia possono ridursi a quattro:

- L'elemento proprietario: una o più famiglie detengono una quota significativa della proprietà dell'impresa

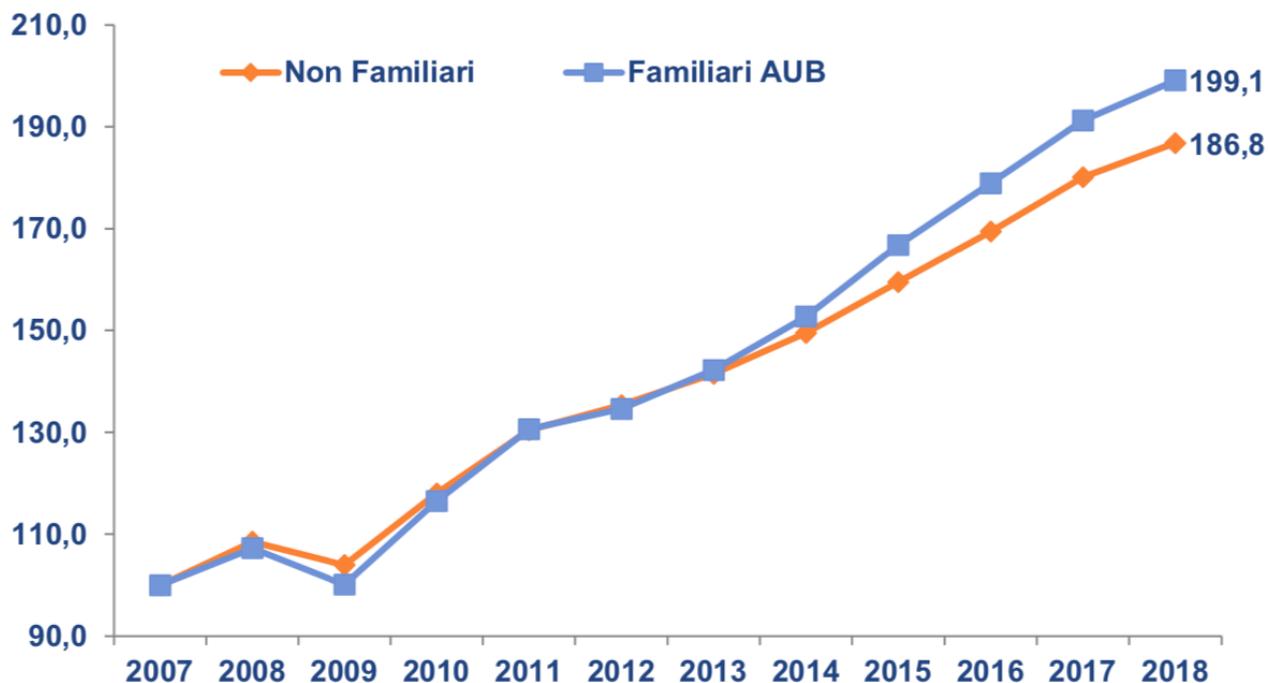
- L'elemento di governance: uno o più membri della famiglia hanno una quota significativa del controllo dell'impresa
- L'elemento generazionale: è stato previsto almeno un successore che possa prendere le redini dell'impresa in futuro prevedendo la sua formazione e preparazione professionale
- L'elemento gestionale: uno o più membri della famiglia ricoprono posizioni rilevanti nel top management dell'impresa anche ricorrendo al supporto di manager esterni alla famiglia (Strategie di internazionalizzazione delle imprese familiari italiane –2017– pg 2).

In ogni caso la caratteristica fondamentale delle aziende di famiglia è la loro eterogeneità, per questo è molto difficile poterle descrivere in maniera univoca o racchiuderle in schemi prefissati. Per comprenderne, però, gli elementi basilari e l'essenza di queste speciali categorie di imprese, sono stati studiati vari approcci e teorie all'interno del family business:

### **1.1.1 Upper Echelons Theory**

L'Upper Echelons Theory (la Teoria dei Grandi Superiori) sviluppata da Hambrick e Mason nel 1984, si basa sull'importanza strategica e unica del top management nelle imprese familiari che costituisce il cuore e la base da cui partono tutte le decisioni essenziali nella vita di un'azienda. Per capire il funzionamento di quest'ultima, secondo la teoria, bisogna andare proprio ad analizzare la cosiddetta "funzione di comando", ossia i manager. Proprio per questo risulta evidente come la principale differenza rispetto alle imprese non familiari è che i manager di queste ultime saranno improntati puramente alla performance e ad un ritorno personale, al contrario i manager dei family business avranno delle caratteristiche uniche costruite sui valori intrinseci della famiglia che conferiranno quel qualcosa in più di unico e inconfondibile (Strategie di Internazionalizzazione delle Imprese Familiari Italiane – 2017 - pg 9).

Gli assunti di questa teoria vengono confermati dai dati dell'Osservatorio AUB che confrontano la redditività delle imprese familiari e non.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Dal grafico risulta chiaro come le imprese familiari abbiano ottenuto nell'ultimo decennio dei ricavi più alti rispetto a quelle non familiari.

### 1.1.2 Stewardship Theory

Una seconda teoria sviluppata da David, Shoorman e Donaldson (1997) è la *Stewardship Theory*, non ha una traduzione vera e propria in italiano ma letteralmente significa “gestione etica (responsabile) delle risorse”.

La teoria adatta il tipico conflitto tra proprietà e management dell'*Agency Theory* alle aziende di famiglia. In questo caso sicuramente i problemi e i costi di monitoraggio non saranno relativi ad un opportunismo dei manager, perché questi ultimi si comporteranno come “steward”, motivati quindi a volere il benessere collettivo e a raggiungere la missione aziendale rimanendo fedeli ai valori essenziali dell'impresa.

Un buono “steward” è infatti colui che preserva il patrimonio dell'impresa reinvestendo i guadagni e i capitali nella stessa. Problemi di opportunismo, però, potrebbero presentarsi con gli azionisti di minoranza che si vedrebbero svantaggiati da decisioni prese principalmente dalla famiglia e dal gruppo di controllo. Per ovviare al problema, come verrà analizzato anche in seguito, sarebbe importante l'introduzione di manager esterni per bilanciare gli interessi all'interno del *board of directors* e per non penalizzare gli azionisti di minoranza.

(Strategie di Internazionalizzazione delle Imprese Familiari Italiane – 2017 - pg 11)

### 1.1.3 Socio-Emotional Wealth Theory (SEW)

La famiglia rappresenta la continuità e ha un ruolo fondamentale per lo sviluppo dell'impresa sulle scelte manageriali.

“L'azione di governo di un'impresa familiare è socialmente ed eticamente responsabile; il che significa riconoscere che il sistema di governance è trainato, oltre che da indicatori economici e di natura contabile come la redditività ed il *leverage*, l'efficacia e l'efficienza, anche da indicatori di natura emozionale e relazionale, ascrivibili direttamente alla sfera affettiva e sociale della proprietà di comando (Golinelli, 2009). È proprio nell'ambito di studi del family business che è stata analizzata la *Socio-Emotional Wealth Theory* (SEW) (Teoria della Ricchezza Socio-emotiva) che sottolinea come nelle aziende di famiglia siano fondamentali tutti quegli aspetti di natura non economica che ne guidano decisioni e comportamenti; "gli aspetti non finanziari dell'azienda che soddisfano i bisogni affettivi della famiglia, come l'identità, la capacità di esercitare l'influenza della famiglia e la perpetuazione della dinastia familiare" (Gómez-Mejía et al., 2007). Secondo questa teoria gli aspetti puramente economici sono considerati ma posti in secondo piano rispetto ad altri considerati più importanti e delineati da Burrone, Cruz e Gommas attraverso 5 dimensioni fondamentali: il controllo e l'influenza esercitata dalla famiglia sul business, il senso di identità tra famiglia e impresa, le relazioni con gli stakeholders, l'attaccamento emotivo della famiglia all'impresa e l'approccio dinastico alla successione aziendale. L'aspetto patrimoniale dell'impresa viene posto prima di tutto e difeso in ogni modo, anche a costo di dover rinunciare a opportunità strategiche. È proprio da questa ragione che può nascere un limite intrinseco che verrà sviluppato più avanti della chiusura dell'impresa di famiglia ai capitali esterni per evitare di perdere il totale controllo sull'impresa.

(Strategie di Internazionalizzazione delle Imprese Familiari Italiane – 2017 - pg 16)

### 1.1.4 Resource Based View

Le imprese familiari possiedono un insieme unico di risorse (“*familiness*”) a causa dell'interazione sistematica tra l'azienda, la famiglia e i suoi membri, che può aiutare l'impresa familiare ad acquisire un vantaggio competitivo. Una delle teorie che sono state formulate sulle imprese, e in questo caso sulle imprese familiari, è la *Resource Based View* (Visione basata sulle Risorse), sviluppata da Habbershon e Williams nel 1999, nella quale le risorse aziendali interne sono messe in primo piano come base per il successo (Strategie di Internazionalizzazione delle Imprese Familiari Italiane – 2017 - pg 14).

Le aziende familiari costruiscono il loro bagaglio culturale nel tempo e lo tramandano per generazioni ponendolo alla base della loro identità. La strategia che l'impresa adotterà dipende dalle risorse interne che possiede e che sono i suoi punti di forza. Il vantaggio competitivo, secondo questa teoria, si basa su ciò che l'impresa sa fare, ossia le sue competenze, e su ciò che possiede, le sue risorse. Queste ultime se protette e

mantenute con cura possono far guadagnare all'impresa dei profitti sostenibili e duraturi. Le risorse più importanti sono costituite dalle reti relazionali che sono alimentate nel tempo e che creano legami duraturi e insostituibili. La teoria descrive le risorse attraverso la parola VRIN che riassume quattro aggettivi: *valuable* (preziose), rare, imperfettamente imitabili e non sostituibili (Economia Aziendale – 2017 – pg 100). L'impresa di successo riesce a far leva sulle risorse rinnovandole nel tempo.

## 1.2 Meccanismi di governance nelle imprese familiari

La governance è “La determinazione degli ampi usi in cui verranno impiegate le risorse organizzative e la risoluzione dei conflitti tra le innumerevoli partecipanti alle organizzazioni” (Daily et al., 2003) (Governance mechanism and family firms – 2018).

Le due responsabilità principali sono quindi: determinare la direzione strategica dell'impresa e cercare di bilanciare gli interessi degli stakeholders con quelli della coalizione dominante dell'azienda.

Nell'ambito della governance si può distinguere tra meccanismi interni ed esterni. I primi sono tipicamente associati al monitoraggio, quindi la teoria dell'agenzia e alla compensazione degli incentivi (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976); i secondi invece sono relativi al controllo aziendale e al sistema legale (Governance Mechanism and Family Firms – 2018).

Un'altra distinzione importante si basa sulla differenza tra governance informale e formale. La prima non è codificata ed è insita nella cultura e nei valori dell'azienda di famiglia; la seconda invece rappresenta leggi, regole, politiche e meccanismi formali. Infatti, se da un punto di vista formale, come indicatori economici e di natura contabile quindi efficienza ed efficacia i meccanismi gli organi sono i medesimi in tutte le società, ciò che differenzia l'impresa di famiglia è la governance informale che presuppone il requisito della “*familiness*”, ovvero gli aspetti di natura emozionale e relazionale e fanno riferimento alla parte affettiva e sociale dell'impresa.

Ovviamente la governance è inserita in un sistema aperto di relazioni con gli stakeholders e proprio per questo è così complessa perché è un processo nel quale rientrano elementi standardizzati e formali ed elementi unici e caratteristici dell'impresa e della famiglia proprietaria.

In un momento in cui la globalizzazione dei mercati e “l'*Internet of Things*” rendono la governance delle imprese di famiglia più efficiente e al passo con i tempi è necessario essere sempre connessi con le tecnologie più avanzate in un mondo in continuo cambiamento.

Per le imprese la possibilità di utilizzare la governance come leva per ridurre il profilo di rischio permette il raggiungimento di un vantaggio strategico di notevole importanza in termini di attrattività di capitali.

Ciò che conta alla fine non è il coinvolgimento diretto della proprietà negli assetti di governo dell'impresa quanto la conoscenza (La dimensione intangibile della governance nei family business – 2018 – pg 49).

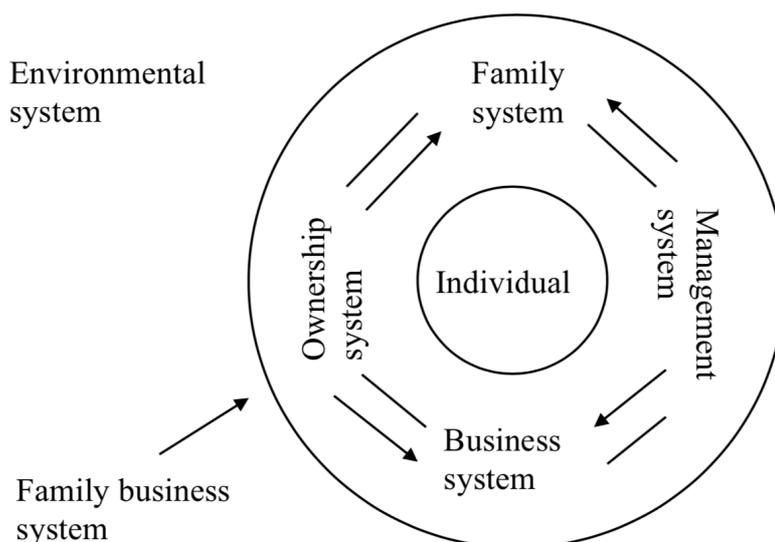
È fondamentale definire una linea di governance dove la vision e la mission dell'azienda siano chiare e che venga compreso appieno da tutti gli appartenenti al sistema aziendale per prevenire eventuali incomprensioni o conflitti futuri.

I meccanismi di corporate governance quindi sono quelli in grado di preservare un equilibrio complessivo dell'azienda nel tempo attraverso dinamiche di gestione condivise e adeguate.

Per equilibrare la governance ovviamente sono necessari gli elementi fondamentali come: aumentare il numero di amministratori indipendenti oppure costituire comitati interni per rendere i bilanci dell'impresa oggettivi e credibili (La dimensione intangibile della governance nei family business - 2018- capitolo III)

È importante avere bene in mente due differenti fasi di funzionamento delle imprese familiari: la prima fase consiste nel decidere ed è di competenza degli assetti proprietari dell'impresa; la seconda fase consiste nell'implementare e nell'agire, ed è questo il ruolo principale del management.

Riporto quanto evidenziato dal libro di Armando Papa “La dimensione intangibile della governance nei family business”.



Fonte: Pieper T., Klein S., “A system approach to modeling family firms”, 2007

Questo schema illustra un modello di *family business* composto da tre livelli sistemici che si relazionano con l'ambiente esterno (*environment*, cerchio esterno) con quattro sub-sistemi fondamentali (*family*, *business*, *ownership*, e *management*, cerchio di mezzo) e con l'individuo (*individual*, cerchio di centro).

La visione di *family governance* che emerge tende a qualificare la stessa come quel sistema di valori che accolto e fatto proprio dall'organismo di governo prescindendo dalle caratteristiche della struttura fisica

(composizione monocratica o collegiale; *family* o non *family* CEO; organismi formali e informali, etc) conduce l'impresa verso la propria sopravvivenza, creando valore attraverso i passaggi generazionali (La Dimensione Intangibile della Governance nei Family Business – 2018 – pg 122).

### 1.3 Passaggio generazionale

Il passaggio generazionale è uno dei momenti più delicati nel ciclo di vita di un'azienda e molti studi affermano che la generazione in uscita è profondamente preoccupata di creare e trasmettere ai propri figli un'azienda sana e sostenibile.

Il passaggio generazionale sicuramente rappresenta uno stravolgimento sia nella governance dell'impresa e sia negli assetti proprietari per questo la pianificazione è la base per il successo.

Ciò che è importante sottolineare è che la successione nell'azienda familiare non è un singolo evento che si verifica quando il vecchio leader si ritira e passa il testimone al nuovo leader, ma è un processo che richiede tempo e va guidato nello sviluppo.

Inizia molto presto nella vita di alcune famiglie, continua attraverso la maturazione e l'invecchiamento delle generazioni e comprende il trasferimento di proprietà e leadership.

Uno dei fattori chiave per una buona pianificazione della successione è una comunicazione tempestiva con i clienti, i fornitori, i dipendenti e le altre persone interessate dal cambiamento.

(Imprese familiari al passaggio dimensionale – 2019 – capitolo 1)

Le lacune nella governance, il livello di preparazione del successore e la mancanza di pianificazione della successione possono influire sul successo a lungo termine; creando una strategia di governance di successione più forte, un'azienda a conduzione familiare ha molte più probabilità di preservare la visione a lungo termine del fondatore per le generazioni future. Di fondamentale importanza è anche la qualità delle relazioni interpersonali tra membri della famiglia e tra questi ultimi ed eventuali dipendenti esterni.

La successione è un processo di preparazione e previsione che offre alle imprese familiari un'opportunità unica di riorientamento strategico basato sui valori condivisi della famiglia (Family Businesses in Transition Economies – 2015 - parte 2).

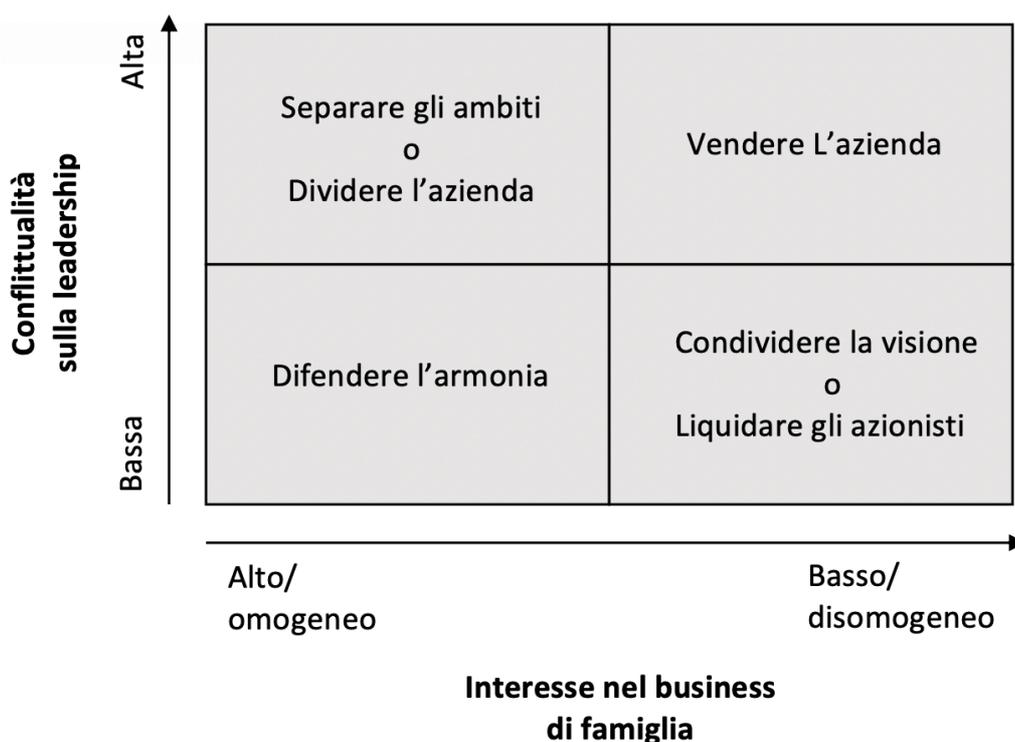
È importante che il fondatore trasmetta ai suoi figli un senso di orgoglio per l'azienda di famiglia, allo stesso tempo discuta sinceramente del rischio e dei problemi che si potrebbero incontrare.

La pianificazione della successione è come un'assicurazione, poiché protegge la famiglia dalla distruzione del valore economico.

Oltre il 30% di tutte le imprese familiari sopravvive alla seconda generazione; successivamente i numeri iniziano a calare: il 12% delle imprese familiari è in grado di passare alla terza generazione e solo il 3% può continuare nella quarta (Strategic Designs for Learning, 2012). Da questi dati emerge con vigore quanto detto in precedenza sulla delicatezza e sulla complessità del passaggio generazionale.

È chiaro che la responsabilità, l'impegno e il rispetto reciproco sono basilari ancora di più in questo momento specifico.

Il seguente grafico sintetizza le problematiche da non sottovalutare della gestione della Next Generation quali: l'opportunità di continuare o meno l'attività familiare o, uscire dal business monetizzando la propria partecipazione; la conflittualità della leadership su chi debba succedere alla guida dell'azienda e le varie altre problematiche come la politica dei dividendi (Family Business 4.0 – 2019 – pg 58).



Fonte: Family Business 4.0 – Gianpaolo Fascina 2019

Una delle soluzioni efficaci ai problemi che potrebbero sorgere durante il passaggio generazionale viene rappresentata dal patto di famiglia.

L'esperienza ci dice che le cause di conflitto tra famiglia e azienda crescono nell'aumentare delle criticità aziendali; quindi il patto di famiglia consente di valutare per meritocrazia i membri di famiglia e di individuare le regole per l'ingresso in azienda, diventando così uno strumento di governance atto anche a sedare i conflitti, regolare i trasferimenti delle quote in caso di morte o cessione, regolare le possibilità di uscita per chi lo desidera, e infine la remunerazione e il percorso dei membri della Next Generation.

Vale la pena ricordare che il patto di famiglia assume efficacia regolamentare diventando vincolante per l'impresa.

“Non si innova ma si rinnova, si evolve in un processo darwiniano fatto di mutazione del DNA originale e selezione competitiva.” Come affermato da Armando Papa nel suo libro “La dimensione intangibile della governance nei family business”

Durante la sua partecipazione attiva nell'azienda di famiglia il fondatore dovrebbe selezionare, formare e nominare il suo successore; tuttavia, a volte non è così e dopo la sua morte l'attività viene lasciata al familiare che non è pronto a gestirla.

I più importanti elementi necessari alla corretta pianificazione del processo di successione sono questi (Breton Miller 2004):

- Alimentare la relazione: deve essere coltivata nel tempo tra predecessore e successore attraverso un graduale trasferimento e acquisizione di conoscenza.
  - Motivare il predecessore: deve essere convinto della scelta e del bisogno di dover passare la mano al successore.
  - Dare spazio al successore: deve poter fare le proprie esperienze liberamente, commettendo anche degli errori e intraprendendo il percorso di crescita.
  - Formare ed educare il successore: deve seguire un percorso di formazione anche esterno all'impresa stessa per poter coltivare e maturare le sue abilità, portando conoscenze nuove e genuine in azienda.
- (Strategie di internazionalizzazione delle imprese familiari italiane – 2017)

Alan Crosland traccia una bella analogia tra la conduzione di un'azienda di famiglia e il volo di un aereo, dove dice: “Non c'è molto pericolo per nessuno quando l'aereo è nella terza ora di un viaggio transatlantico, ma il decollo e all'atterraggio dell'imbarcazione sono molto più vulnerabili a un incidente. Il punto di successione è molto simile all'atterraggio e al decollo. Presenta una minaccia radicalmente più grande di pericolo rispetto a quella degli altri periodi della storia dell'azienda”.

(Family Businesses in Transition Economies – 2015 - parte 1)

La transizione nella continuità impone un'ampia varietà di importanti cambiamenti: le relazioni familiari devono essere ricostruite, i tradizionali schemi organizzativi ridistribuiti e le strutture di gestione della proprietà che sono in circolazione da molto tempo dovrebbero aprire la strada a nuove strutture.

Tra i vantaggi infatti dell'impresa familiare vi è quello per cui la maggior parte di queste investe i propri profitti nel settore, poiché i membri della famiglia sono proprietari e gestori dell'azienda e la proprietà è potenzialmente ereditata nelle generazioni future. L'impiegare i familiari significa coinvolgere persone che hanno molteplici interessi nel successo dell'azienda e ovviamente se si dovessero verificare problemi saranno più preoccupati di un normale dipendente.

Una sfida chiave per le imprese familiari risiede nella complessità dell'assunzione del rischio imprenditoriale; per diventare un leader, il successore deve essere pienamente impegnato nel processo di continuità che è inteso a fornire una leadership competente in tutte le generazioni (Family Businesses in Transition Economies – 2015 parte 2).

È importante ricordarsi che la gestione e la proprietà non sono la stessa cosa; questo può determinare che alcuni membri della famiglia operino nell'azienda ed altri no.

## 1.4 Coraggio dell'imprenditore di famiglia nel voler crescere

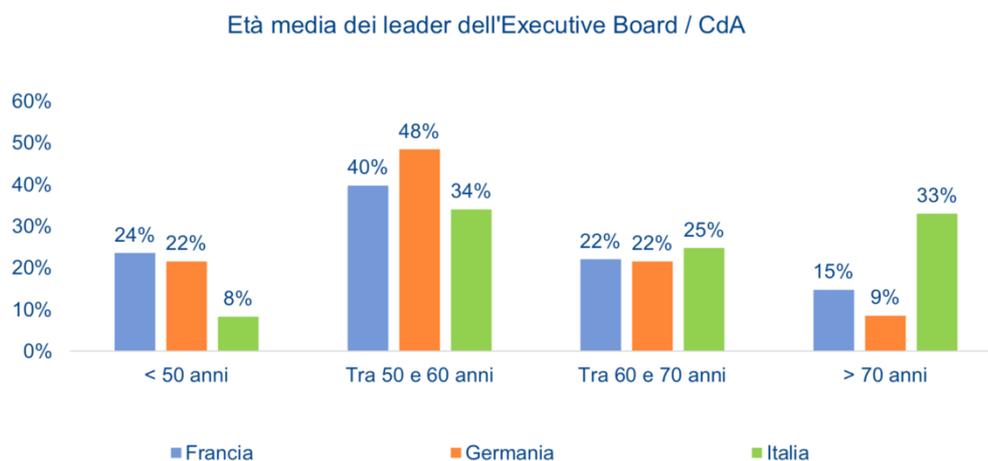
L'imprenditore di famiglia e la sua azienda possiedono delle capacità ed elasticità ad innovare superiori ad altre aziende dovuto a tanti fattori, tra cui uno molto importante e particolare: il coraggio, che unito alla visione, porta al raggiungimento di risultati straordinari (Family managers – stories fo family fimrs and successful managers – 2019 – parte prima).

Ma le aziende inevitabilmente crescono e quando crescono si pongono alcune decisioni a mio avviso fondamentali per lo sviluppo coerente e vincente dell'impresa, decisioni che devono supportare e rendere più forti le idee dell'imprenditore e razionalizzare un po' le sue passioni e i suoi interventi in azienda piccola senza però mai costringerlo in un recinto di regole e procedure che limitino la sua capacità innovativa.

D'altronde l'istanza dell'imprenditore consiste nella realizzazione di qualcosa di nuovo; l'imprinting che il fondatore e l'imprenditore conferiscono all'azienda sono un elemento chiave che resterà in tutte le fasi di vita dell'azienda stessa anche nei cambiamenti (Family managers – stories fo family fimrs and successful managers – 2019 – capitolo 4).

Questo concetto viene marcato dalla cultura interna di un'importante impresa familiare italiana, Lavazza, “il ruolo più importante della famiglia oggi è quello di custodire e rinnovare in ogni cambiamento il legame con le tradizioni che sono state tramandate fin dalla Fondazione” (Imprese familiari al passaggio dimensionale – 2019 – pg155).

I dati dell'Osservatorio AUB sottolineano degli aspetti dei leader aziendali italiani su cui è opportuno fare attenzione:



Fonte: Osservatorio AUB 2019

È evidente che l'età media dei leader italiani, se paragonata a quella della Francia o della Germania, è troppo alta.

Bisognerebbe cercare di trovare il giusto equilibrio tra esperienza dei leader più anziani ma anche innovazione e genuinità di leader più giovani.

## **1.5 Equilibrare innovazione e tradizione**

Nelle aziende di famiglia la filosofia e i principi dei fondatori vengono tramandati attraverso le generazioni plasmando la cultura e l'identità uniche dell'azienda e costruendo fiducia esternamente e internamente; le imprese familiari sono spesso descritte dall'espressione: guardare indietro con orgoglio, andare avanti con speranza.

È proprio qui che emerge l'identità delle imprese di famiglia, il loro vantaggio competitivo sostenibile e qui si vedono le imprese di famiglia di successo, in particolare quando i valori proclamati diventano reali - ieri, oggi e domani - attraverso l'identità dei proprietari (Family Businesses in Transition Economies – 2015 – parte 2). Sfruttare il passato per costruire il futuro invece che girare pagina è la base per avere successo in modo duraturo nel corso delle generazioni.

Le grandi imprese familiari investono tempo e sforzi per portare la prossima generazione in azienda, ma non dimenticano mai ciò che è successo prima.

Ovviamente non è facile equilibrare con successo tradizione e innovazione, in particolare se è evidente che un'azienda familiare debba cambiare direzione (Wise Family Business - 2016 – introduzione).

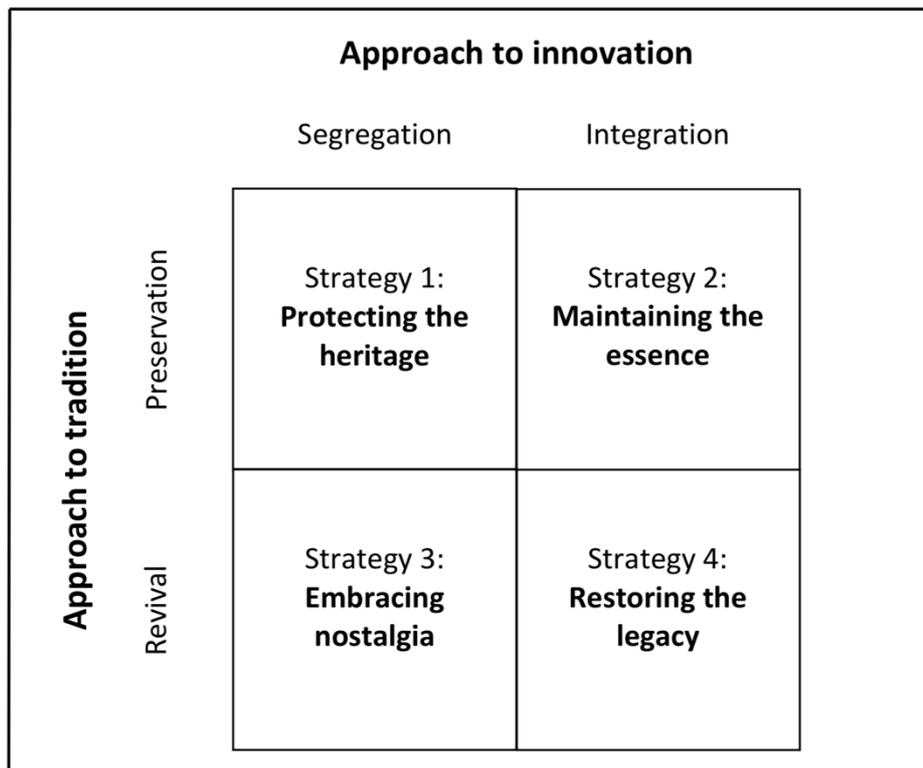
Infatti, il classico dilemma dell'impresa familiare è che la generazione senior costruisce e vive di una cultura basata sulla tradizione, mentre la generazione in arrivo aspira al cambiamento e all'innovazione.

Nel mondo di oggi in cui l'innovazione e la complessità dei mercati globali sono elevati si richiede ancora di più l'adattamento e l'evoluzione delle imprese familiari.

L'imprenditore di successo ha una grande fiducia nel futuro ma guarda con grande rispetto ciò che è stato fatto dalle generazioni passate (Family Managers: Series of family firms and successful managers – 2019)

Il grafico seguente evidenzia diverse tipologie di approccio sia all'innovazione che alla tradizione, che portano ad altrettanto diverse strategie.

(Managing the tradition and innovation paradox in family firms - 2019)



Fonte: Managing the tradition and innovation paradox in family firms - 2019

Strategia 1: Proteggere il patrimonio (*Protecting the heritage*)

In questa strategia l'azienda viene considerata come un mezzo per proteggere i valori di famiglia e per continuarne l'attività. È molto improntata alla tradizione, che viene protetta e che funge da colla tra molte generazioni. L'innovazione avviene al di fuori dell'attività principale.

Strategia 2: Mantenere l'essenza (*Maintaining the essence*)

In questa seconda strategia la tradizione comunque resta molto presente nella stessa "essenza" dell'azienda, ma viene utilizzata anche per operare dei profondi cambiamenti e per innovare partendo dal passato e aggiornando l'attività.

Strategia 3: Condizionarsi dalla nostalgia (*Embracing nostalgia*)

Il prodotto del passato viene ripreso e aggiornato al presente. L'influenza delle generazioni precedenti è sempre molto forte ma parallelamente sono state sviluppate soluzioni innovative che marcano un distacco tra passato e futuro.

Strategia 4: Ripristino dell'eredità (*Restore the legacy*)

In questo caso invece non esiste una netta separazione tra passato e presente, perché entrambi sono combinati attraverso la reinterpretazione. Innovazione e tradizione trovano in questa strategia il loro perfetto equilibrio; l'attività aziendale è al passo con il presente mantenendo le tradizioni del passato in un'ottica nuova e innovativa.

## 1.6 Gestione dell'innovazione

L'innovazione è un argomento centrale nell'ambito degli studi accademici, in particolare a partire dal 1928 quando Schumpeter vide nell'innovazione la componente fondamentale e caratteristica del capitalismo.

In generale, l'innovazione fornisce alle organizzazioni i mezzi per adattarsi a un contesto costantemente in evoluzione (Greve, 2007; Thompson, 1965), ed è un fattore cruciale per la sopravvivenza e per il successo dell'impresa nel lungo periodo (La gestione dell'innovazione nelle imprese familiari – 2014 – capitolo 2).

Per poter innovare è necessario costruire un ambiente interno all'azienda volto alla continua acquisizione di conoscenza, un'attitudine manageriale al cambiamento e una comunicazione interna ed esterna. La strategia da adottare risulta fondamentale ed il leader deve essere abile nel coinvolgere e far comprendere a tutti la visione, la missione e le sfide future dell'azienda; per fare questo i compagni di viaggio devono essere persone fidate, coese e unite nel voler raggiungere quegli obiettivi prefissati.

Sicuramente è un processo dinamico e non facile, che richiede tempo, iterazione e che non avviene senza sofferenza e tensione; ma gli ingredienti fondamentali sono il coraggio e la flessibilità interna propri delle imprese di famiglia. Sono loro a dover essere sempre connesse e pronte a cogliere tutte le opportunità che si presentano investendo molto in progetti di ricerca e sviluppo, nella formazione dei lavoratori interni e nelle nuove tecnologie digitali.

Come affermano i due studiosi giapponesi, Ikujiro Nonaka e Hirotaka Takeuchi, la sola fonte di vantaggio competitivo durevole è rappresentata dalla conoscenza in un'economia in cui l'unica certezza è l'incertezza (La gestione dell'innovazione nelle imprese familiari – 2014 – capitolo 4).

«Le aziende familiari sono di fronte a cambiamenti radicali, spinte dalla rivoluzione digitale che modifica i modelli di produzione e relazione - osserva Donato Iacovone, ad di Ey in Italia e Managing partner dell'area mediterranea -. Quelle di maggior successo hanno cavalcato il cambiamento, l'innovazione e l'apertura ai mercati globali. Ora devono guardare a modelli collaborativi e multidisciplinari per accelerare il processo innovativo». (Sole 24 Ore)

Questo cambiamento fa diventare particolarmente competitive le imprese in un'economia di transizione (Family Businesses in Transition Economies – 2015), vantaggio importante dovuto alla loro elasticità e velocità che va sfruttato con decisione quando gli scenari esterni all'Impresa manifestano incertezza e problemi (un buon esempio è proprio la situazione di emergenza che tutto il mondo sta vivendo in questo momento).

Il termine innovazione proviene dal latino “*innovatio*” ossia “rendere nuovo”, anche se in realtà non sempre corrisponde a “novità” perché può essere anche inteso come “qualcosa in più” da poter inserire e implementare in processi e servizi già esistenti, ma che necessitano di miglioramenti.

Come sottolineato nel Sole 24 Ore (Nicoletta Picchio 4/6/19) “Ma anche se l’impresa appare dall’esterno sempre la stessa, come ha notato Boccia, al suo interno vive trasformazioni continue e innovazioni che oggi sono vitali. Ecco perché non esistono settori vincenti o perdenti ma solo aziende che vanno bene o male a seconda delle politiche aziendali che riescono a impostare.”

È importante però che l’innovazione non resti qualcosa di puramente teorico ma che venga tradotto in risultati; il processo e il percorso organizzato per la generazione di idee sono fondamentali nel momento in cui riescono a concretizzarsi e riescono a vedersi i frutti di quel lavoro.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Come evidenziato dal grafico dell’osservatorio AUB (2019), le spese di ricerca e innovazione in Italia non sono molto elevate paragonandole alla Germania, anzi i dati di quest’ultima sono quasi pari a 10 volte quelli italiani. È proprio da qui che le imprese familiari dovrebbero trovare il coraggio di spingersi oltre, migliorando e spendendo risorse in questi ambiti fondamentali.

## 1.7 Modalità per la crescita dimensionale

È fondamentale per le aziende di famiglia porre al centro il passaggio dimensionale oltre che quello generazionale.

Il passaggio dimensionale non è legato all’anagrafe familiare. Va fatto subito. È la vera priorità.

Crescere dimensionalmente non significa però solo espandere il fatturato o rafforzare la redditività dell’azienda. Vuol dire soprattutto “aprirsi al contesto internazionale, alla competizione globale, essere

connessi a una rete di qualità” (“Imprese familiari al passaggio dimensionale” - 2019). Sole 24 Ore: “Le imprese familiari sono un valore per l’economia italiana. Ma devono crescere, innovare, aprirsi al mercato dei capitali, governare il passaggio generazionale. Essere al passo, quindi, con i cambiamenti imposti dal mercato globale”.

Sono tantissime le modalità attraverso cui l'azienda può innovare, crescere e svilupparsi nel tempo. Ma quali possono essere le attività più valide che l'azienda può intraprendere per fare ciò?

Sono molte le cause attribuibili alla mancanza di crescita nelle aziende familiari tra cui: inflessibilità imprenditoriale e resistenza al cambiamento, obiettivi e valori diversi, successori inadatti o con leadership debole e capitale limitato. Indiscutibilmente quest’ultimo aspetto è di fondamentale importanza ed è anche un fattore molto difficile da bilanciare delle imprese di famiglia a causa di interessi contrastanti (Managing Complexity: The Family Business Experience – 2007). Da una parte infatti c’è la famiglia proprietaria che necessita del capitale generato per sostentarsi, dall’altra parte il capitale è anche utilizzato per l’autofinanziamento dell’impresa; è necessario quindi che l’imprenditore cerchi un equilibrio tra le due esigenze, con grande professionalità e coraggio (“Imprese familiari al passaggio dimensionale” –2019-Capitolo 1).

Per cercare di ovviare a questi problemi interni, una scelta funzionale e importante potrebbe essere l'ingresso di capitale esterno nell’impresa.

A tal proposito si individuano delle scelte strategiche, inevitabili per la competitività dell'azienda e soprattutto per consentirne la crescita e l’apertura a nuovi contesti.

È necessario creare un’atmosfera che promuova e accolga nuove idee, le aziende in crescita sono quelle che testano costantemente ed estendono i loro attuali limiti.

I capitali esterni, come vedremo più avanti, sono fondamentali non solo e non tanto per solidificare l'azienda, ma soprattutto per cogliere le grandi opportunità che si presentano e fare in modo che diventino concrete. Questo è l’argomento fondamentale di questo lavoro.

Le seguenti attività rappresentano a mio avviso i fattori chiave di successo dell’impresa per i quali è necessario disporre di capitali.

1. Ingresso di manager esterni alla famiglia;
2. Internazionalizzazione;
3. Innovazione, dei prodotti e/o servizi delle procedure e digitalizzazione;
4. Cultura del benessere interno ed esterno;
5. Formazione;

### 1.7.1 Ingresso di manager esterni alla famiglia

Quando le aziende crescono è indispensabile e fondamentale attirare manager esterni alla famiglia capaci e professionali. A volte questo porta alla scelta di un amministratore delegato non di famiglia al quale viene ceduta la responsabilità della gestione (Economia e gestione delle imprese – 2017 – pg 9).

La realtà è che molte famiglie hanno difficoltà a condividere il potere con gli estranei, anche se competenti, perché temono gli effetti negativi di tale condivisione sui percorsi di carriera dei membri della famiglia. Questo infatti è un momento cruciale per l'azienda di famiglia ed è visto come una possibile minaccia anche in luce della *Socio-Emotional Wealth Theory* perché va ad intaccare degli equilibri preesistenti e consolidati.

Questo sembra funzionare meglio quando la famiglia è unificata, competente e c'è una forte crescita nel settore, ma in tempi di crisi e specialmente durante la transizione generazionale in un'impresa in crescita, gli estranei indipendenti spesso si rivelano preziosi.

Non esiste un'unica soluzione o una soluzione certa, infatti vi sono casi di successo ed insuccesso di aziende che hanno fatto scelte opposte; quello però che appare fondamentale è inserire manager esterni che possano portare competenze nuove ed esperienze nuove che a volte non sono disponibili all'interno.

Molto spesso, anche se si reputa che le esperienze e le competenze interne siano sufficienti, appare comunque necessaria una visione esterna delle problematiche gestionali non condizionata da anni di permanenza in azienda; i manager esterni infatti rappresentano un importante asset per l'azienda e per la famiglia stessa anche per il fatto che riescono a reindirizzare e riorientare i goal aziendali verso obiettivi più strettamente economici e di performance (“Imprese familiari al passaggio dimensionale” –2019 - Capitolo 6).

Naturalmente per poter far sì che l'ingresso di queste persone porti benefici e aiuti l'azienda nel suo percorso di crescita è fondamentale e razionale dare delle deleghe vere e nell'ambito delle stesse dare la possibilità di esercitarle.

Anche in questo si vede la grande abilità del leader e dell'imprenditore di famiglia che riesce in anticipo a capire le esigenze della sua impresa e a anticipare eventuali problemi futuri.

Ovviamente nel momento in cui si riesce a farlo, ciò significa che l'azienda ha raggiunto un buon grado di maturità e sicurezza perché non ha paura di delegare ma anzi è attratta da ciò.

I migliori manager non familiari devono sentirsi valutati, apprezzati e compensati in base al merito e bisogna fornirgli le migliori opportunità per accumulare ricchezza personale e crescita professionale (Growing the Family Business: Speciale Challengers and Best Practices – 1997).

I manager non familiari capaci hanno bisogno di essere certi che possano continuare a crescere come professionisti.

Un altro aspetto fondamentale è quello di condividere apertamente le informazioni aziendali.

Come notato in precedenza, la segretezza è una caratteristica comune degli imprenditori,

ma senza informazione e fiducia la creatività e la lealtà sono limitate. Le aziende a conduzione familiare di successo crescono condividendo informazioni vitali tra un gran numero di manager e affinché l'innovazione e la flessibilità fioriscano, il lavoro di squadra deve far parte della cultura dell'azienda (Growing the Family Business: Speciale Challengers and Best Practices – 1997).

Importante però, è non tradire lo stile e la cultura dell'azienda, questo è un elemento che va ben spiegato e trasmesso a coloro i quali entrano, infatti le decisioni possono essere prese in vari modi.

Così come prima si sosteneva che gli imprenditori, nell'ambito di una scelta di un manager esterno, devono dare delle deleghe e la possibilità di esercitarle, altrettanto il manager deve avere un grande rispetto per l'azienda e per la sua storia gestendo la sua attività e non tradendo questo aspetto (Economia e gestione delle imprese – 2017 – pg 10).

La governance permette il raggiungimento di un vantaggio strategico di notevole importanza in termini di attrattività di capitali, come affermato da Armando Papa nel suo libro “la dimensione intangibile della governance nel family business”.

Un dato positivo emerge dall'Osservatorio AUB (2019) sul coinvolgimento di leader non familiari a partire dal 2015.

Anno	Familiari AUB 20-50			Familiari AUB >50		
	F USCENTE	F ENTRANTE	F SALDO	F USCENTE	F ENTRANTE	F SALDO
2009	80	90	10	50	46	-4
2010	79	93	14	44	37	-7
2011	112	108	-4	59	49	-10
2012	96	100	4	54	38	-16
2013	113	115	2	66	50	-16
2014	106	107	1	99	76	-23
2015	139	106	-33	56	50	-6
2016	139	107	-32	65	47	-18
2017	161	102	-59	50	37	-13
2018	111	76	-35	59	29	-30
<b>Totale</b>	<b>1.136</b>	<b>1.004</b>	<b>-132</b>	<b>705</b>	<b>459</b>	<b>-143</b>

Fonte: Osservatorio AUB 2019

Il grafico evidenzia come anche le imprese più piccole stiano investendo e incrementando i manager non familiari. Questi dati sono molto positivi perché fanno notare come ci sia uno sforzo di voler andare oltre dei limiti anche solo mentali per aprire la strada alla crescita.

### **1.7.2 Internazionalizzazione**

Il mondo è profondamente cambiato, è diventato molto piccolo, e qualunque posto è facilmente raggiungibile; di conseguenza anche le sfide e la competizione sono molto cambiate, è diventata una vera sfida globale. Nell'odierna economia globale le risorse sono diventate più mobili ed è diventato più facile trasferire risorse tra paesi diversi (Family Business in Transition Economies – 2015 – parte III).

Potrebbe essere una strategia comune o addirittura necessaria per le organizzazioni tra cui le piccole e medie imprese con risorse limitate, utilizzare l'internazionalizzazione come mezzo per ottenere risorse da fonti esterne e soddisfare un'esigenza di ricerca percepita.

L'azienda e tutti i suoi componenti devono essere al centro del mondo per percepirne i cambiamenti, cogliere le opportunità ed avere una visione ampia, al di là di ogni singolo settore di attività, dimensione o localizzazione.

È fondamentale e inevitabile per un'impresa di famiglia internazionalizzarsi, le modalità per farlo cambiano, alla base però c'è una visione di quanto sia importante questo aspetto che deve essere trasmessa dall'imprenditore ai manager e a chiunque altro.

Solo attraverso un processo culturale, che si alimenta ogni giorno, è possibile raggiungere una dimensione internazionale. Questo è proprio l'aspetto che la cultura aziendale abbraccia a pieno, ed è in ogni ambito che la cultura dell'impresa di famiglia dimostra la sua forza e incidenza.

La logica economica di base afferma che le aziende dovrebbero sempre sfruttare un'opportunità e questa è una grande opportunità per le imprese di avviare ed espandere la propria attività in nuovi mercati. Individuare le regioni economiche meno sviluppate e sfruttare il loro potenziale potrebbe essere una delle strategie vincenti (Family Business in Transition Economies – 2015 – parte III).

Numerosi studi hanno indicato che l'internazionalizzazione è spesso accompagnata da migliori risultati, da crescita e da competitività e portano le imprese ad ottenere un vantaggio competitivo. Inoltre, i successivi maggiori volumi di vendita consentono alle aziende di raggiungere economie di scala e aumentare la produttività del lavoro e l'efficienza della gestione (Family Business in Transition Economies – 2015 – parte III).

Ci sono diversi motivi per cui le imprese familiari entrano nel mercato internazionale tra cui si possono ricordare le più importanti:

- 1- Garantire l'accesso a nuovi clienti: si tratta di incentivi più comunemente utilizzati dalle imprese che si trovano nella fase di maturità e in cui opportunità di espansione del mercato interno sono limitate.
  - 2- Raggiungimento dei costi inferiori e aumento della competitività delle imprese, perseguendo varie forme di economie (come di scala, di scopo, di esperienza e di apprendimento)
  - 3- Capitalizzazione della sua attività principale: la società può sfruttare il proprio vantaggio competitivo rispetto al mercato interno sfruttando i vantaggi le proprie competenze e capacità.
  - 4- Diversificazione del rischio: l'espansione della società diverse regioni influisce sulla riduzione del rischio di fallimento rispetto al caso in cui le imprese agiscono solo sul mercato interno.
- (Family Business in Transition Economies – 2015 – parte III).

È molto importante rendersi conto di quanto sia rilevante avere una strategia chiara quando si decide di entrare nel mercato internazionale.

A seconda del settore di attività di ogni impresa, internazionalizzare può significare:

1. aperture di sedi all'estero;
2. acquisizioni di aziende in altri paesi;
3. stringere alleanze con aziende che hanno impostazioni simili e coerenti;
4. costruire un network.

Ovviamente la scelta del mercato in cui entrare è determinata dalla presenza di due indici di riferimento: il potenziale di mercato e il rischio dell'investimento (Strategie di internazionalizzazione delle imprese familiari italiane – 2017 – pg 39).

Nell'ambito di questa scelta, il timing dell'investimento rappresenta una decisione strategica importante; per timing si intende il momento giusto in cui intraprendere la decisione di entrare nel mercato estero e implementarla. Le scelte di timing possono essere distinte in: anticipate, quando l'occasione va colta nell'immediato, e oculte o ritardate, nel momento in cui sia necessario analizzare l'investimento più dettagliatamente (Strategie di internazionalizzazione delle imprese familiari italiane – 2017 – pg 45).

Indipendentemente da quale sia la strada che viene percorsa bisogna inculcare giorno dopo giorno questa cultura l'interno della struttura, imparando le lingue, viaggiando per incontrare i clienti fornitori, inserendo nelle proprie strutture persone di altre nazionalità.

Soltanto facendo propria la cultura, la tradizione, le abitudini dei paesi con cui si vuole lavorare e rispettandole, è possibile intraprendere una strada di integrazione di successo, naturalmente mai rinunciando alla propria di origine.

### 1.7.3 Innovazione, dei prodotti e/o servizi, delle procedure e digitalizzazione

Abbiamo detto che l'essenza dell'imprenditore consiste nella realizzazione di qualcosa di nuovo, ma l'innovazione deve manifestarsi in tutti gli aspetti della vita aziendale, nella tecnologia, nei processi, nelle procedure, nella formazione.

Anche in questo caso la capacità di innovarsi nasce dalla cultura dell'imprenditore e dalla sua visione e deve essere una ricerca costante per tentare di anticipare le nuove tecnologie, come la digitalizzazione, elemento risultato essere attuale e decisivo nel particolare momento difficile che tutte le imprese stanno vivendo.

Ci sono tanti esempi di imprese di grande successo, dove gli imprenditori sono rimasti legati sempre allo stesso modo di vivere l'azienda, allo stesso modo di concepire un prodotto o un servizio senza cambiare condizionati proprio da quel successo, cosa che ha volte, direi nel migliore dei casi ha portato all'impossibilità per l'imprenditore di tenere l'azienda sotto il controllo della sua famiglia e quindi di doverla cedere a gruppi più grandi capaci di assorbire gli aspetti positivi, neutralizzando quelli negativi.

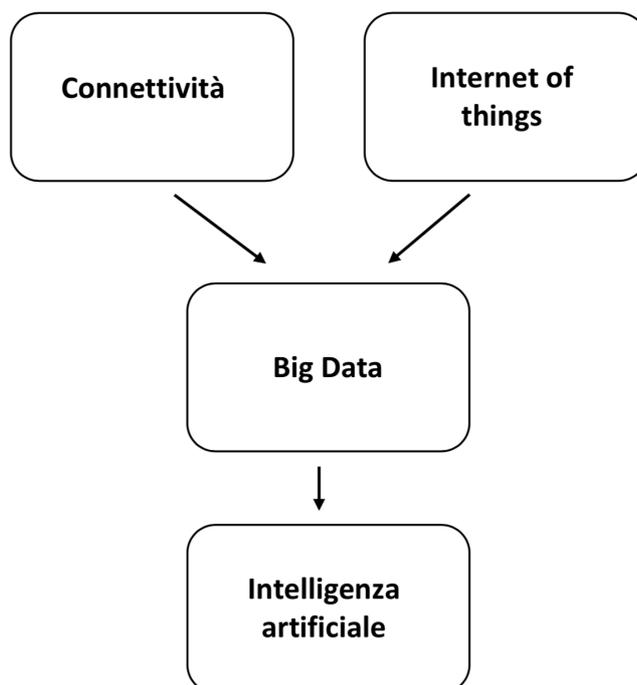
Cambiare, evolversi per restare in controllo ed indipendenti; l'innovazione ed il cambiamento a volte sono frutto dell'istinto dell'imprenditore, ma in molte altre occasioni sono il risultato di una ricerca continua nell'affermazione della mentalità, della cultura e degli investimenti in azienda per supportare il cambiamento (Strategie d'internazionalizzazione delle imprese familiari italiane – 2017).

Un imprenditore, un Manager può avere una grande idea, una grande intuizione, non sempre però queste risultano immediatamente realizzabili, spesso richiedono investimenti, studi tecnici, applicazioni costanti. Come abbiamo già detto, la bellezza e la forza di una visione, di una idea risiede nel fatto che l'imprenditore nel suo sforzo di farla realizzare nella sua azienda non si pone il problema di quanto di successo possa essere né si pone la necessità di realizzarla solo a fronte dei suoi ritorni economici. Questa attitudine, figlia anche della passione, è più forte e continuamente presente nelle imprese di famiglia.

Non si è automaticamente pronti per l'innovazione, come non lo si è per l'internazionalizzazione, anzi a volte sono concetti che mettono paura e che creano dei sospetti, dei disagi, perché in entrambi i casi portano su sentieri nuovi, ignoti, non percorsi prima. Il punto è che sono inevitabili, ed è proprio questo percorso che ne comprende il fascino e lo stimolo (Wise Family Business –2016).

Nell'ambito della digitalizzazione, processo inevitabile per qualunque impresa al giorno d'oggi, come abbiamo avuto modo di verificare grazie allo "Smart working", senza il quale moltissime aziende e strutture sarebbero state fortemente penalizzate, viene proposto il seguente schema; quest'ultimo mostra la convergenza di varie innovazioni tecnologiche e cioè: la connettività, l'Internet of Things, i Big data e l'intelligenza artificiale. Riassumendo: la connettività permette di collegare interlocutori per lo scambio di dati, infatti voce, dati e immagini possono essere scambiati in tutta libertà. La seconda innovazione è l'Internet of Things che grazie anche al 5g in arrivo conetterà miliardi di soggetti in tutto il mondo in tempo reale. L'Internet of Things quindi consente di creare nuove funzionalità e con la connettività alimentano un circuito virtuoso. Da qui con la grande quantità di dati creata, potendo interagire con un numero enorme di consumatori si arriva al

Big Data. Queste tre variabili portano inevitabilmente alla quarta e ultima innovazione: l'intelligenza artificiale che analizzerà e interpreterà la quantità di dati a disposizione.



Fonte: Gianpaolo Fascina – Family Business 4.0 2019

#### **1.7.4 Cultura del benessere interno ed esterno**

Per poter fare in modo che gli aspetti fin qui evidenziati vengano con successo realizzati è fondamentale che tutti i componenti dell'azienda li facciano propri.

A volte ed in tante situazioni le imprese vengono frenate dagli intoppi provocati dalle parti più deboli che possono sembrare lontane dal processo decisionale, ma che a volte lo influenzano e lo rendono di più difficile attuazione.

Creare le motivazioni in tutti, far sentire l'azienda vicina crea un attaccamento ed una gratitudine fondamentale e necessaria che molto spesso si concretizza in dei vantaggi competitivi.

Quindi il rispetto dell'ambiente di lavoro, che siano uffici o fabbriche, è determinate; essendo oltretutto il luogo dove le persone passano la maggioranza della propria giornata.

D'altronde il livello di altruismo, di fiducia, di emozioni e sentimenti e la loro influenza sulle persone hanno un impatto straordinario.

Inoltre, va di pari passo con il rispetto dell'ambiente esterno all'azienda e del territorio dove essa è situata, cosa che rende orgogliosi chiunque vi lavori, infatti è veramente gratificante far parte di un'impresa integrata nelle aree in cui esiste e che le difende e le supporta.

### **1.7.5 Formazione**

La necessità di una formazione completa e costante è sempre stata molto importante, ma nel mondo competitivo di oggi e in continua evoluzione e cambiamento ne diventa un aspetto fondamentale.

Non è infatti possibile poter realizzare tutti gli elementi di cui si è trattato finora senza un'adeguata e costante formazione, all'avanguardia con tempi, formazione che non deve essere solo tecnica, ma soprattutto motivazionale, nell'inculcare in ognuno la cultura e lo stile dell'azienda.

Gli aspetti che sono stati fin qui esaminati sono il frutto di investimenti importanti all'interno dell'azienda, anche perché da loro poi derivano la messa a punto delle strategie che portano alla crescita dell'azienda in tutte le sue fasi.

A volte, quando non vengono affrontati rappresentano un ostacolo non solo alla crescita ma anche alla sopravvivenza con la conseguenza di correre il rischio di dover cedere l'azienda o perderne il controllo.

In una situazione di repentini cambiamenti, di alta competitività e comunque con l'obiettivo della crescita è necessario investire risorse importanti per supportare le scelte (Wise Family Business –2016).

Gli argomenti che sono stati affrontati di per sé, se non realizzati, rappresentano un problema per un'azienda di famiglia alla sua crescita, e per realizzarli, naturalmente in una fase giusta, di maturità dell'azienda sono necessari importanti capitali.

Investire, nella internazionalizzazione, innovazione, formazione, nella creazione di un ambiente interno ed esterno stimolante e nell'attrarre manager esterni motivati, determinati e capaci, rappresenta un processo lungo e costante.

Spesso i risultati si vedono con il tempo, ma è necessario non smettere di crederci, anche quando, a volte apparentemente, non si percepiscono.

Per poter supportare adeguatamente queste strategie è in molti casi opportuno e necessario ricorrere a capitale esterno alla famiglia.

Normalmente i fondatori delle imprese di famiglia e spesso anche le future generazioni, hanno dimostrato una resistenza all'apertura del capitale a investitori esterni al di là del tipo di intervento.

Gianluigi Gabetti sosteneva che “la finanza deve seguire e supportare le iniziative industriali e non vivere da sola”.

Inoltre, quando un'azienda si trova di fronte a un'opportunità di crescita, non deve fermarsi per la difficoltà di reperire capitale.

Come attirare Capitale esterno all'impresa e le varie modalità saranno oggetto del prossimo capitolo.

## CAPITOLO 2

### Modalità e forme di raccolta di capitale esterno nell'impresa

#### 2.1 Introduzione

Come anticipato nel capitolo precedente, il dilemma classico che le aziende familiari in particolare affrontano è come cambiare con i tempi della crescita, persino della sopravvivenza. Le società a controllo familiare hanno culture più saldamente radicate nel passato; l'inflessibilità e la resistenza al cambiamento sono ampiamente considerate come più comuni in questo tipo di imprese.

Sicuramente un aspetto importante di queste ultime è il modo in cui affrontano la complessità e come affrontano i difficili dilemmi con un pensiero paradossale (Managing Complexity: The Family Business Experience – 2007).

L'abilità, quindi, sta nel riuscire a mantenere simultaneamente due verità apparentemente contraddittorie: accettare la complessità e allo stesso tempo utilizzarla per stimolare nuovi modi di pensare.

Le qualità necessarie e fondamentali per affrontare il cambiamento sono la pazienza e la prospettiva; è importante una cultura della fiducia che incoraggi gli investimenti e il "fare la cosa giusta". Fiducia nell'agire prontamente nel presente ma avendo un buon senso del passato e un focus sul futuro, mantenendo una visione a lungo termine (Managing Complexity: The Family Business Experience – 2007).

Per poter crescere e innovare, però, è necessario avere a disposizione le risorse economiche e le fonti di finanziamento che possano guidare il cambiamento e lo sviluppo; e per poter accogliere il cambiamento è necessario predisporre e preparare l'azienda e tutti i suoi componenti a tutte le circostanze e i processi nuovi in cui verranno a trovarsi. (La Gestione dell'Innovazione nelle imprese familiari – 2014)

Essere aperti e pronti alla novità vuol dire avere innanzitutto una mentalità flessibile e non irrigidita da schemi o comportamenti maturati negli anni.

Il concetto alla base di tutto è l'acquisizione di conoscenza continua che permetta di mantenere il vantaggio competitivo raggiunto negli anni, ma che consenta anche di estendersi oltre (La Gestione dell'innovazione nelle imprese familiari – 2014 – capitolo 2).

Questa è una delle sfide che si trovano ad affrontare gli imprenditori di oggi: capire le loro aziende in primis, e farlo capire agli altri poi.

Alla base della crescita c'è il coraggio.

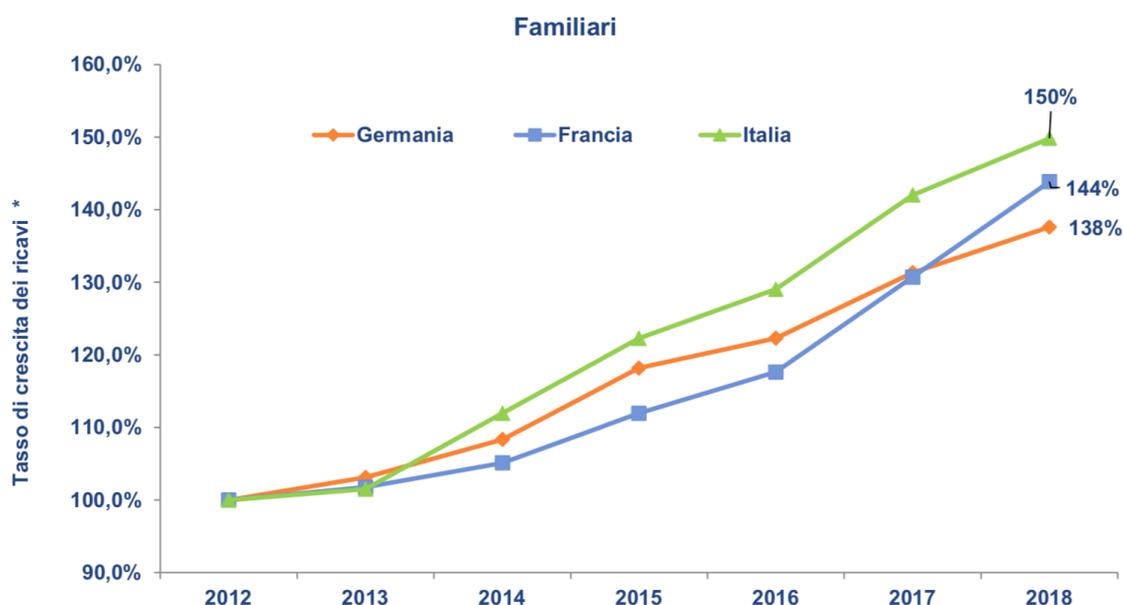
Coraggio di intraprendere nuovi percorsi, coraggio di tessere nuove alleanze, coraggio di ingrandirsi.

"Tutto dipenderà alla fine dall'essenza imprenditoriale, da quell'infalibile misto di coraggio e competenza, visione e missione, fiuto ed esatta conoscenza del mercato". Come affermato nel libro "Imprese familiari al passaggio dimensionale" di Dario Voltattorni e Bernaldo Bertoldi.

È necessario disporre di capitali per fare ciò e in questo capitolo verranno analizzate e descritte in dettaglio tre diverse forme di raccolta di capitale esterno, quali:

- Quotazione in borsa
- Ingresso di fondi di Private Equity
- Operazioni di M&A

La crescita dell'impresa quindi è fatta di relazioni nuove che possano portare un contributo concreto all'impresa, di contesti internazionali per allargare i propri orizzonti e vedute; ma è una crescita dimensionale (Imprese familiari al passaggio dimensionale – 2019 – capitolo 1).



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Sicuramente questo grafico dell'Osservatorio AUB 2019 evidenzia un trend positivo di crescita delle aziende familiari italiane negli ultimi anni rispetto a quelle della Francia (6 punti in meno) e della Germania (12 punti in meno). Questo a sottolineare come in realtà i family businesses italiani si stiano concentrando molto su questo aspetto di crescita e stiano ottenendo risultati.

Di seguito sono descritte in dettaglio le tre modalità di ingresso di capitale esterno.

## **2.2 Quotazione in Borsa**

### **2.2.1 Introduzione alla quotazione**

La quotazione in borsa è un momento cruciale nella vita di un'azienda, ancor di più in un'azienda di famiglia; rappresenta l'apertura dell'impresa nei confronti di terzi ed un momento chiave di svolta, a volte anche di sopravvivenza dell'impresa.

Sicuramente quindi, la quotazione in borsa può portare tantissimi vantaggi e aspetti positivi tra cui risorse finanziarie, maggiore visibilità e reputazione (Quotazione e sostituzione dell'amministratore delegato. Uno studio sulle imprese italiane quotate -2013).

Attraverso la quotazione in borsa le imprese hanno un'importante opportunità di crescita anche attraverso network internazionali, operazioni di M&A, e possono diversificare le proprie fonti di finanziamento.

Affacciandosi alla scena internazionale certamente si instaurano nuove relazioni e possibili nuovi manager qualificati da inserire all'interno dell'impresa, e questo può dare una grande visibilità e ritorno di immagine importante.

### **2.2.2 Imprese familiari e quotazione in borsa**

Dal punto di vista delle imprese familiari un altro importante vantaggio della quotazione in borsa è sicuramente quello di poter cedere le quote degli appartenenti alla famiglia e all'impresa ma non interessati alla gestione di quest'ultima.

Nelle aziende di famiglia è senz'altro molto difficile questa scelta perché implica perdere parte di quella loro autonomia decisionale e gestionale.

Ovviamente accanto ai notevoli vantaggi apportati ci possono essere anche degli svantaggi, ancora più evidenti per il fatto che si tratta di imprese di famiglia.

La quotazione in borsa, infatti, aumenta notevolmente la complessità e tutto l'apparato burocratico dell'impresa, introducendo procedure formalizzate nelle diverse funzioni aziendali e aumentando anche i controlli e i costi (Imprese Familiari al Passaggio Dimensionale – 2019 – capitolo 6).

Questi ultimi in particolare sono relativi alla quantità di informazioni che si rendono necessarie e obbligatorie per poter tenere tutti gli azionisti e possibili azionisti al corrente dell'andamento dell'impresa.

Quest'ultimo aspetto si lega anche alla maggiore responsabilizzazione in capo al top management per conseguire i risultati e gli obiettivi prefissati soddisfacendo gli azionisti.

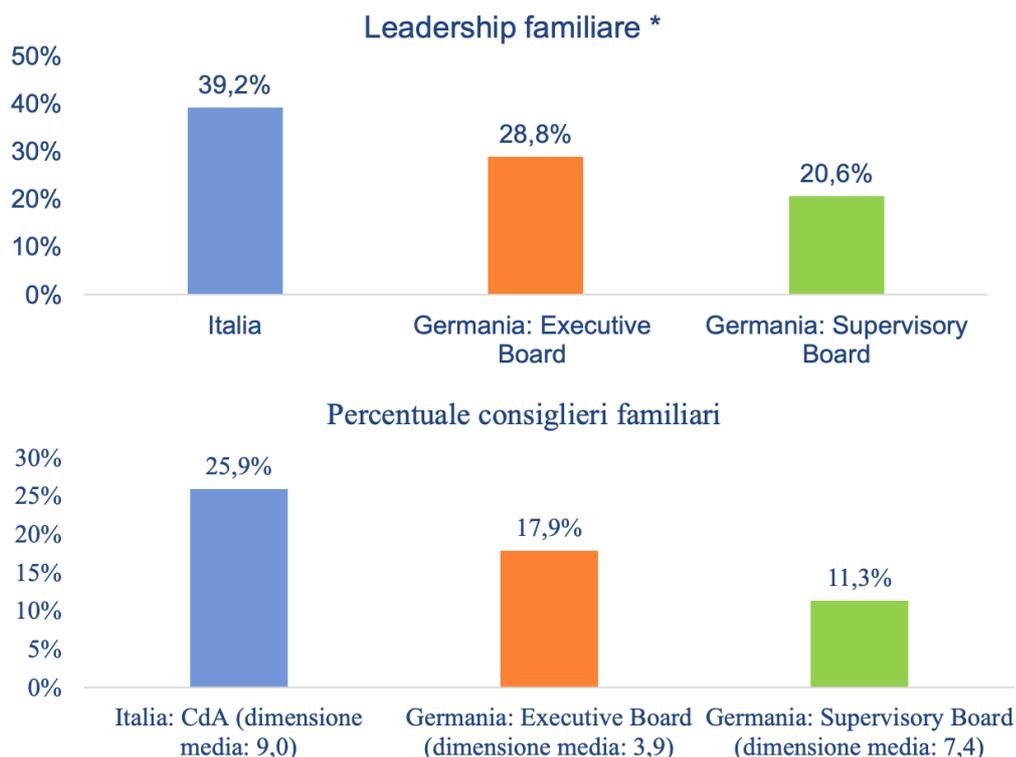
La pressione esercitata nei confronti del consiglio di amministrazione, e di conseguenza dell'amministratore delegato, ovviamente perdura nel tempo ed è legata principalmente ad obiettivi di breve termine.

Di conseguenza il sistema di gestione e governo dell'impresa è più preciso e più chiaro, dovendo soddisfare molteplici interessi, e questo si nota anche da una pianificazione e una strategia più accurate e meticolose.

### 2.2.3 Quotazione in borsa nel caso italiano

Il forte coinvolgimento dei familiari nell'impresa è molto elevato soprattutto in Italia, come riportato dal grafico dell'Osservatorio AUB.

I familiari sono in prima persona presenti nella governance e nell'attività dell'impresa.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Nel caso italiano sicuramente le aziende che prendono la strada della quotazione non sono molte, anche per via delle imprese di famiglia, poco volenterose di far entrare capitali esterni, e per via della presenza preminente delle banche.

Andando infatti ad osservare i grafici dell'osservatorio AUB 2019 risulta chiaro come in Italia, paragonandola alla Germania, la presenza di imprese familiari, quotate e non, e la loro numerosità e grandezza siano molto inferiori.

<b>CLASSE DIMENSIONALE</b>	<b>ITALIA</b>		<b>GERMANIA</b>	
	<i>N</i>	<i>%</i>	<i>N</i>	<i>%</i>
<b>&gt; 10 mld</b>	<b>7</b>	<b>3,0%</b>	<b>44</b>	<b>9,1%</b>
<b>Tra 1 e 10 mld</b>	<b>50</b>	<b>21,4%</b>	<b>88</b>	<b>18,1%</b>
<b>Tra 100 mln e 1 mld</b>	<b>93</b>	<b>39,7%</b>	<b>205</b>	<b>42,3%</b>
<b>&lt; 100 mln</b>	<b>84</b>	<b>35,9%</b>	<b>148</b>	<b>30,5%</b>
<b>Totale</b>	<b>234</b>	<b>100,0%</b>	<b>485</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Osservatorio AUB 2019

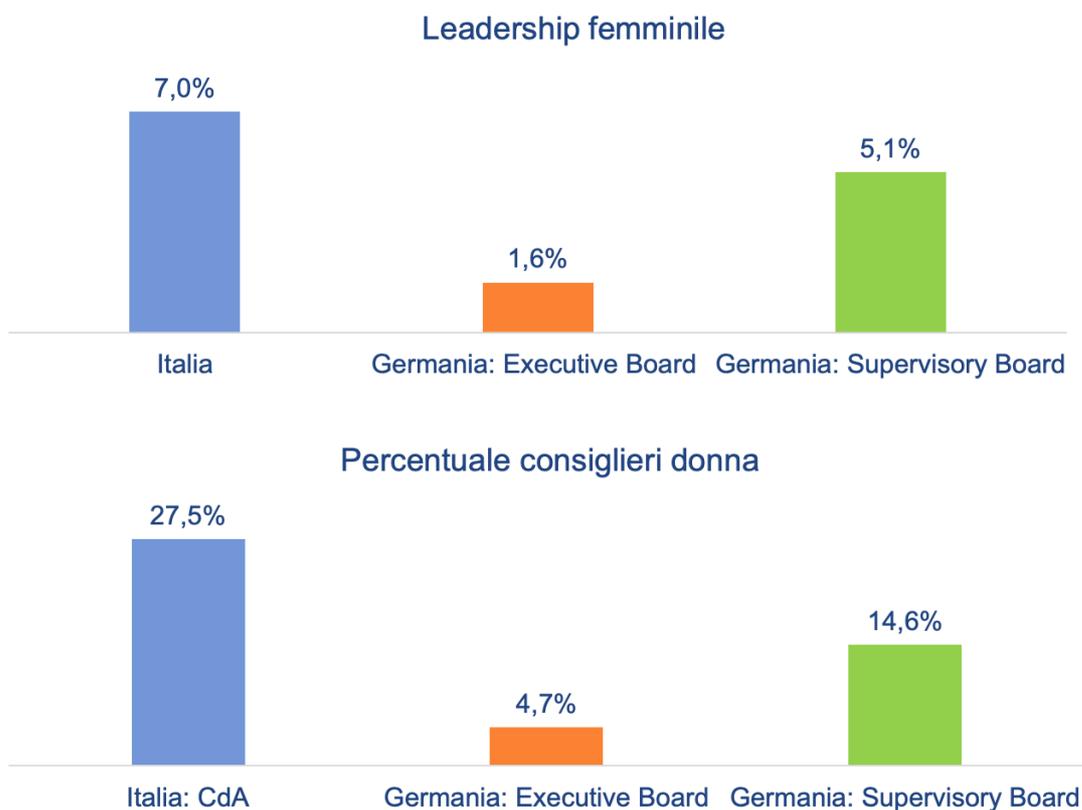
Per quanto riguarda anche il fatturato, quest'ultimo in Italia è pari al 31% del PIL (secondo i dati dell'Osservatorio AUB) e viene paragonato al fatturato in Germania che corrisponde al 68% del PIL.

Sicuramente c'è un potenziale che deve essere coltivato nel tempo per avere sempre risultati migliori in futuro.

<b>Assetto proprietario</b>	<b>ITALIA</b>		<b>GERMANIA</b>	
	<i>Mld €</i>	<i>%</i>	<i>Mld €</i>	<i>%</i>
<b>Familiari</b>	<b>258,7</b>	<b>49,1%</b>	<b>790,3</b>	<b>35,5%</b>
<b>Non Familiari</b>	<b>268,6</b>	<b>50,9%</b>	<b>1.434,6</b>	<b>64,5%</b>
<b>Totale</b>	<b>527,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.224,8</b>	<b>100,0%</b>
<b>PIL</b>	<b>1.725,0</b>		<b>3.277,3</b>	

Fonte: Osservatorio AUB 2019

Un grafico interessante, sempre dell'Osservatorio AUB, riguarda la presenza di donne all'interno dei consigli di amministrazione, e in questo l'Italia sicuramente presenta dei dati maggiori e più confortanti rispetto alla Germania.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Quest'ultimo grafico relativo alle aziende quotate italiane in borsa riporta un dato interessante riguardante proprio la percentuale e il numero di imprese familiari quotate con fatturato superiore a 20 mln di euro.

ASSETTO PROPRIETARIO	ITALIA		GERMANIA	
	N	%	N	%
<b>Aziende familiari</b>	<b>162</b>	<b>69,2%</b>	<b>236</b>	<b>51,0%</b>
<b>Statali o Enti locali</b>	<b>22</b>	<b>9,4%</b>	<b>12</b>	<b>2,6%</b>
<b>Filiali di Multinazionali</b>	<b>20</b>	<b>8,5%</b>	<b>142</b>	<b>30,7%</b>
<b>Coalizioni</b>	<b>12</b>	<b>5,1%</b>	<b>1</b>	<b>0,2%</b>
<b>Controllate da Fondi d'investimento</b>	<b>11</b>	<b>4,7%</b>	<b>11</b>	<b>2,4%</b>
<b>Cooperative o consorzi</b>	<b>3</b>	<b>1,3%</b>	<b>1</b>	<b>0,2%</b>
<b>Public Company</b>	<b>3</b>	<b>1,3%</b>	<b>56</b>	<b>12,1%</b>
<b>Fondazioni</b>	<b>1</b>	<b>0,4%</b>	<b>4</b>	<b>0,9%</b>
<b>Totale</b>	<b>234</b>	<b>100,0%</b>	<b>463</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Osservatorio AUB 2019

## 2.3 Ingresso di fondi di Private Equity

### 2.3.1 Introduzione al Private Equity

Il ruolo dei fondi di Private Equity è importante sotto un duplice aspetto: fornire capitale finanziario all'impresa per sostenere l'attività e fornire anche capitale umano.

Il loro ruolo è quindi rilevante sotto tantissimi punti di vista: ovviamente dal punto di vista dell'impresa è una fonte importante per la creazione di valore in varie fasi della vita di un'azienda, sia nella fase di startup, sia nello sviluppo, sia durante cambiamenti e nuove strategie, o comunque qualsiasi altro momento critico per la vita di un'azienda (Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices – 2019).

Il capitale può essere utilizzato dall'azienda per moltissimi scopi: per aumentare il circolante, migliorare prodotti o servizi offerti e può essere molto importante anche per il passaggio generazionale e per le acquisizioni.

Ovviamente il vantaggio del Private Equity è che il servizio non si esaurisce solamente nella fornitura di capitale ma gli investitori mettono a disposizione dell'impresa, come accennato in precedenza, capitale umano: conoscenza e capacità per il raggiungimento degli obiettivi prefissati e per la crescita dell'impresa stessa (Private Equity in Italia: caratteristiche del mercato e ruolo per le imprese – 2010).

Gli investitori possiedono una grande esperienza in tantissimi campi e conferiscono valore aggiunto, il che è una risorsa preziosa per l'azienda.

Come sottolineato anche dalla mission aziendale dell'AIFI, Associazione Italiana Private Equity, Venture Capital e Private Debt: è poi comprovato che alle imprese partecipate da investitori istituzionali siano riconducibili performance economiche superiori rispetto alle altre realtà imprenditoriali, apportando un

beneficio a livello di sistema. L'attività di investimento nel capitale di rischio contribuisce, dunque, notevolmente allo sviluppo del sistema industriale e dell'economia nel suo complesso, selezionando imprese a rapido tasso di crescita e fornendo loro il capitale necessario per svilupparsi.

### **Suddivisione strategica delle imprese**

Ovviamente è necessario suddividere le imprese e raggrupparle in base alle esigenze strategiche delle stesse in tre principali tipologie:

- Finanziamento dell'avvio
  
- Finanziamento dello sviluppo
  
- Finanziamento del cambiamento o ripensamento

Le ultime due categorie sono quelle che più interessano il segmento del Private Equity mentre la prima riguarda i Venture Capital (Private Equity in Italia: caratteristiche del mercato e ruolo per le imprese – 2010).

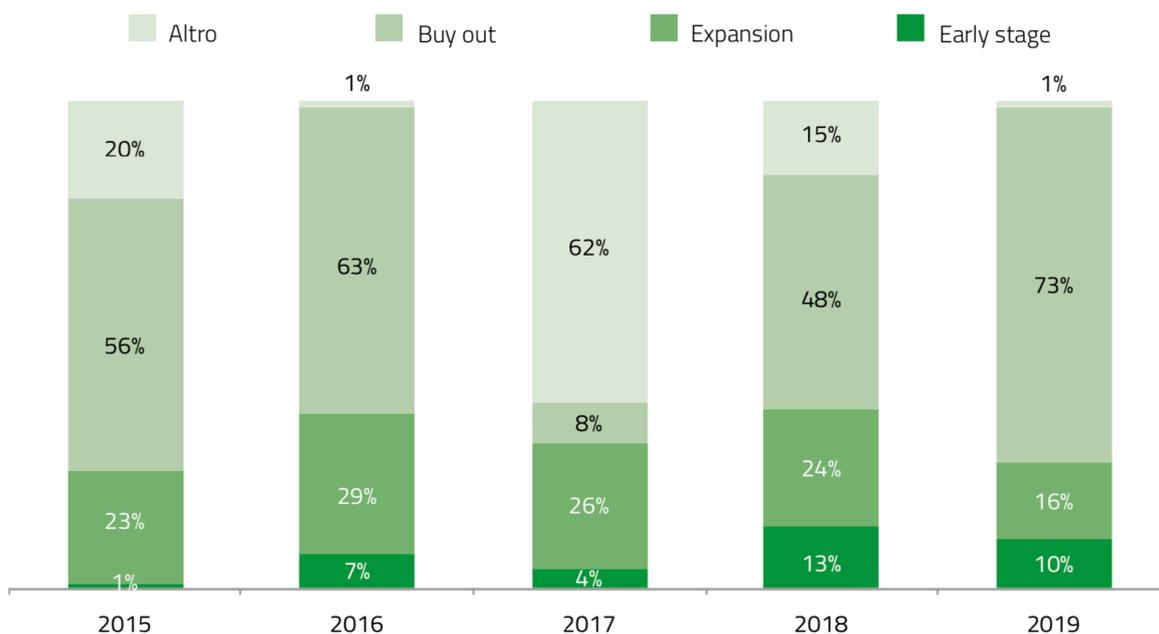
Nella seconda categoria infatti le problematiche riguardano lo sviluppo dell'impresa; quest'ultima quindi ha già raggiunto uno specifico livello di maturità e deve, però, crescere e cambiare prendendo nuove strade ed evolvendosi.

Grazie appunto ai fondi di Private Equity l'impresa può diversificare la capacità di produttiva, acquisire altre aziende, realizzare partnership e joint-venture, e soprattutto internazionalizzarsi. Sicuramente il ruolo di investitore è sia finanziario, soprattutto in ambito di una diversificazione, ma anche relazionale, come nel caso di un'acquisizione o dell'apertura di un network internazionale in assume particolare importanza la capacità dell'investitore di individuare i partner migliori.

Nel finanziamento del cambiamento o ripensamento si cerca di modificare invece l'assetto proprietario e gestionale; il ruolo dell'investitore istituzionale è quello di indirizzare l'impresa verso il superamento di una fase che potrebbe avere aggiunto di “stallo”, attraverso un cosiddetto “ripensamento” andando ad apportare cambiamenti dell'assetto proprietario della stessa.

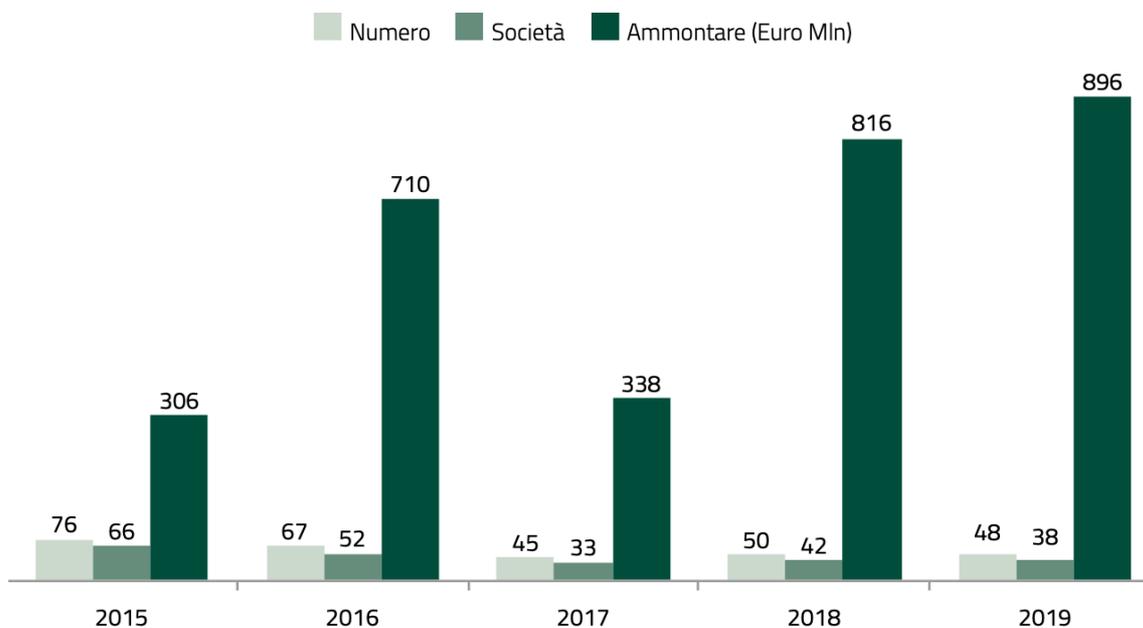
Ovviamente coloro che si propongono di investire in qualunque di queste tipologie di imprese hanno come obiettivo nel medio lungo termine di realizzare una plusvalenza dalla vendita della partecipazione azionaria.

Il grafico dell'AIFI sulla distribuzione della raccolta sul mercato per tipologia di investimento target evidenzia come “la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di buy out (73%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'expansion (16%) e dell'early stage (10%)”.



Fonte: AIFI 2019

Il grafico seguente evidenzia un trend storico di aumento ed espansione di capitali forniti (in termini monetari) negli ultimi 5 anni.



Fonte: AIFI 2019

### 2.3.2 Imprese familiari e fondi di Private Equity

Un fondo di PE ha una vita predefinita (tra i 5 e i 30 anni, in media 10-12) e compie generalmente dai 7 ai 25 investimenti nell'arco della propria vita in funzione della dimensione delle aziende in cui investe; in genere si ritiene che con meno di 7 investimenti il rischio sarebbe molto alto e influirebbe negativamente sul rendimento di tutto il fondo (Private Equity in Italia: caratteristiche del mercato e ruolo per le imprese –2010).

Sicuramente la vita del fondo si divide in due fasi principali: la fase dell'investimento, volta a massimizzare il valore delle imprese target, e quella del disinvestimento o dello smobilizzo nella quale deve cercare di ottenere il massimo dei rendimenti dalla sua attività.

La seconda e ultima fase è sicuramente quella più delicata e quella anche più impegnativa in termini di tempo e risorse.

I fondi di Private Equity rimangono indipendenti dalle imprese target e ovviamente ottengono dei profitti se il valore delle società target aumenta nel momento di uscita del fondo rispetto al prezzo di acquisizione.

Gli investitori del PE monitorano costantemente le prestazioni delle loro società in portafoglio, partecipando a consigli di amministrazione e incontrando spesso i gestori delle imprese;

pongono anche una forte enfasi sia sulla capacità di selezionare società promettenti, sia sulla capacità di aggiungere valore attraverso l'ingegneria finanziaria, di governance e operativa.

Il loro processo di investimento inizia con lo screening di molte aziende, sebbene alla fine investano solo in alcune società.

Di solito, gli investitori PE valutano le aziende utilizzando più criteri contemporaneamente:

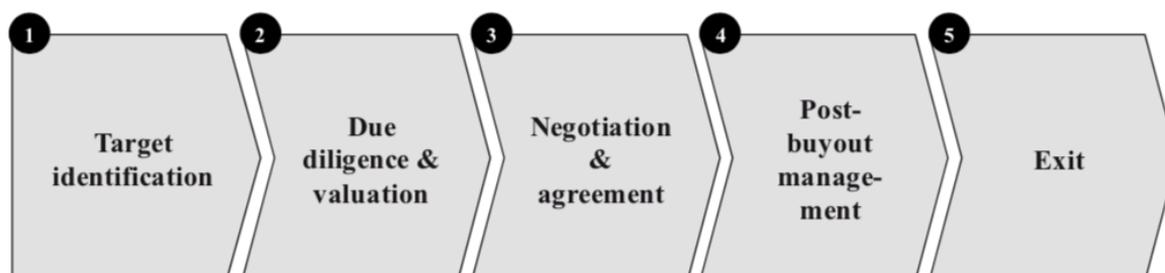
1. Redditività
2. Crescita dei ricavi
3. Track record del team di gestione
4. Reputazione degli investitori attuali
5. Modello di business
6. Valore aggiunto di prodotto / servizio
7. Scalabilità internazionale.

Nel complesso, però, i criteri di investimento più importanti sono: crescita dei ricavi, valore aggiunto del prodotto / servizio e track record del team di gestione (Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices – 2019)

Tuttavia, la relazione tra PE e imprese familiari può essere problematica e soggetta a conflitti. Mentre le imprese PE sono spesso investitori a breve termine e incentrati sul profitto, al contrario, le imprese familiari di solito preferiscono obiettivi a lungo termine e sono disposte a scendere a compromessi per obiettivi non finanziari.

Spesso le parti non sono d'accordo su un prezzo adeguato, gli imprenditori familiari associano un valore anche emotivo all'impresa e possono avere percezioni di prezzo più elevate quando vendono l'azienda a estranei. Il valore emotivo quindi può distorcere la percezione del valore.

In generale il processo di investimento effettuato da parte dei fondi di Private Equity può essere suddiviso in cinque fasi, come illustrato nella figura.



Buyout investment process (Modified, based on Klöckner (2009))

Fonte: Family Firms and Private Equity – Ahlers

Nella prima fase viene esaminato il mercato in modo da offrire interessanti opportunità di investimento.

Nel secondo passaggio viene analizzato a fondo l'obiettivo di investimento con un processo chiamato "due diligence"; lo scopo principale è quello di raccogliere e interpretare informazioni sull'obiettivo di investimento che consenta all'impresa PE di determinare il valore e se un accordo sia promettente o meno.

La "due diligence" riguarda prevalentemente il "rilevamento dei segnali" relativi a rischi e opportunità associati all'obiettivo di acquisizione; infine le informazioni vengono tradotte in modelli di valutazione PE.

Determinare, infatti, un valore appropriato per l'impresa familiare è importante prima che l'acquirente del PE faccia un'offerta o il venditore accetti di vendere (Looking at the value of family firms through the eyes of private equity investors – 2014).

Nella terza fase si svolgono le trattative tra lato acquisti e vendite al fine di raggiungere un accordo di transazione; spesso gli investitori PE cercano di ridurre al minimo i rischi con specifici termini contrattuali che vengono negoziati con il venditore.

Nella quarta fase i fondi PE agiscono come investitori attivi e insieme al management esistente o nuovo cercano di aumentare il valore economico dell'impresa di portafoglio.

L'ultima fase consiste nell'uscita del fondo PE dopo un certo periodo di detenzione.

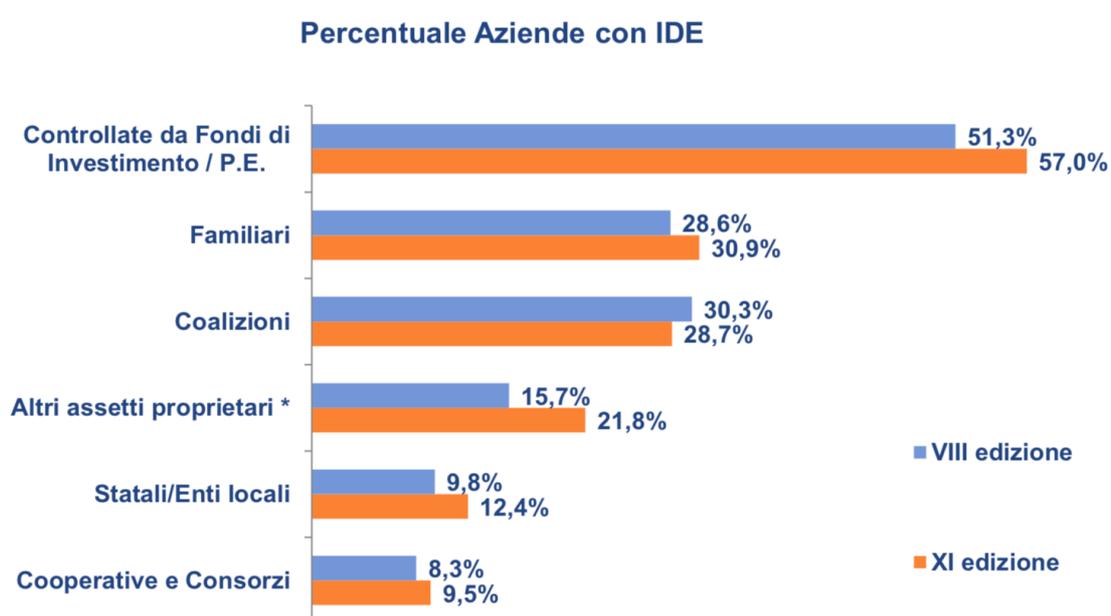
Le imprese familiari sono considerati obiettivi di investimento più rischiosi a causa della maggiore complessità derivante dall'intreccio di sistemi familiari e aziendali, e a causa anche del fatto che vengono associate ad una gestione meno professionale che potrebbe favorire particolari interessi familiari ed enfatizzare gli obiettivi non finanziari rispetto a quelli finanziari.

Le stesse imprese sono anche titubanti nell'utilizzare fonti esterne di finanziamento che richiederebbero loro di rinunciare al controllo della proprietà.

### 2.3.3 Fondi di Private Equity nel caso italiano

Contrariamente agli imprenditori familiari, l'interesse principale dei fondi PE è il valore economico o finanziario dell'azienda, ossia la capacità di generare flussi di cassa attuali e futuri.

Sebbene quindi non sempre gli imprenditori di famiglia siano propensi ad aprirsi al capitale esterno come i fondi PE, in realtà però, è proprio questo che è necessario e vitale per la sopravvivenza stessa dell'impresa. Questo concetto viene evidenziato e rafforzato ancora di più dai risultati emersi dall'Osservatorio AUB 2019.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

I dati evidenziano come le aziende controllate da Fondi d'Investimento/PE sono le più internazionalizzate, con un trend di crescita elevato.

Questo è sicuramente un fattore fondamentale che le imprese familiari italiane dovrebbero considerare e iniziare a sfruttare a loro vantaggio per poter crescere ed entrare nella scena internazionale.

I Private Equity hanno contribuito negli ultimi anni ad aumentare in modo significativo il mercato M&A italiano.

Nel 2018 l'ammontare degli investimenti effettuati nel nostro Paese da fondi di Private Equity e Venture Capital ha raggiunto il valore più alto di sempre, grazie ad alcune operazioni di dimensione significativa che si sono registrate non solo nel segmento dei buyout, ma anche in quello delle infrastrutture, che negli ultimi anni sta ricoprendo un ruolo sempre più di rilievo. (KPMG 2019)

## **2.4 Operazioni di M&A**

### **2.4.1 Introduzione al M&A**

Le operazioni di fusione e acquisizione sono la terza e ultima fonte di capitale esterna discussa in questo elaborato.

Sicuramente si tratta di una questione fondamentale e delicata per le imprese, ma che “rappresenta un fondamentale acceleratore per la crescita dell’impresa con particolare attenzione sui mercati internazionali” (Imprese Familiari al Passaggio Dimensionale - 2019 – capitolo 6).

Anche in questo caso torna il mercato internazionale come fonte vitale di crescita e relazioni importanti per l’impresa.

Nello specifico, le acquisizioni sono modalità attraverso cui si ottiene il controllo e la proprietà di un’altra impresa che può essere totale o parziale, andando a ricomprendere anche le fusioni.

Attraverso le acquisizioni è possibile conseguire una crescita in breve tempo e presenta notevoli vantaggi, tra cui la possibilità di “scavalcare” le barriere all’entrata di alcuni mercati, ottenendo notevoli risorse e vantaggi competitivi.

L’impresa acquirente, quindi, compra del tutto o in parte un’altra azienda diventando il soggetto economico, ma potendo anche mantenere l’autonomia giuridica.

Attraverso le fusioni, invece, due imprese si “fondono” dando vita ad una nuova impresa, quindi un nuovo soggetto giuridico; attraverso quest’operazione si ottiene la massima integrazione e coinvolgimento tra le due realtà aziendali (Economia Aziendale - 2017).

La fusione può avvenire in due modalità:

- per incorporazione: un’impresa “incorpora” un’altra impresa ed esse fondono il proprio patrimonio
- per compenetrazione di più imprese: viene creata una nuova organizzazione attraverso la fusione di due o più imprese, che cessano di esistere.

### **2.4.2 Imprese familiari e M&A**

Entrando nel contesto specifico delle imprese familiari, queste ultime sono titubanti e caute in termini di impegno in fusioni e acquisizioni, tuttavia se percepiscono situazioni di necessità e bisogno, o di minaccia alla loro utilità socio-emotiva possono scegliere di impegnarsi nella diversificazione delle acquisizioni.

Comprendere gli obiettivi, anche e soprattutto non economici, dei family businesses nelle operazioni di M&A è importante per determinare il successo o l'insuccesso di questi processi.

Gli imprenditori familiari sono più emotivamente e finanziariamente legati alle loro aziende e spesso sono direttamente coinvolti nella gestione delle risorse dell'azienda.

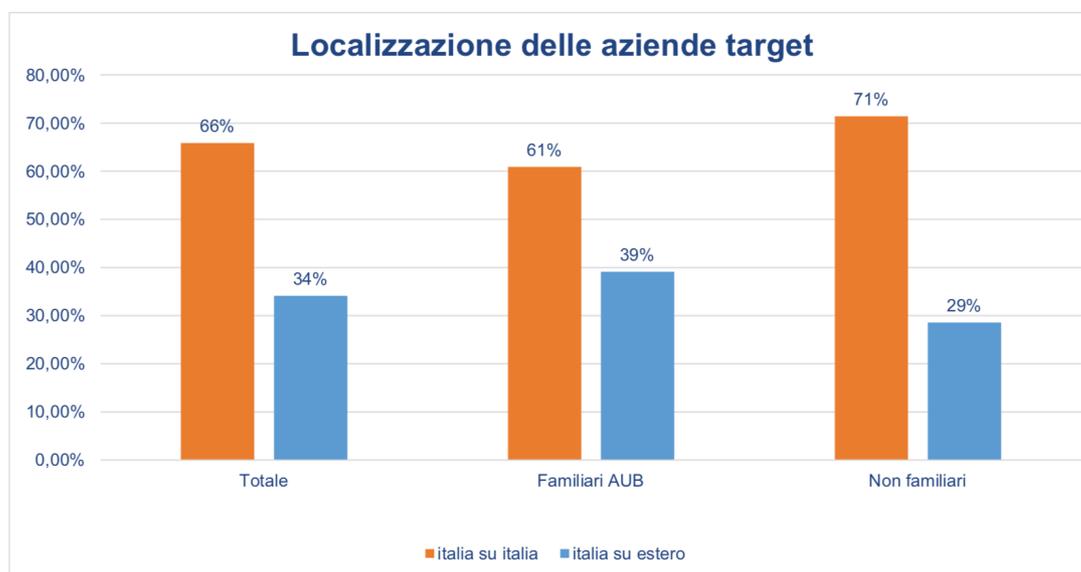
Per questi motivi, si ritiene che le famiglie abbiano un impegno a lungo termine nei confronti delle proprie aziende, che a volte si estendono per diverse generazioni.

I detentori di blocchi familiari con forti motivi di controllo potrebbero essere riluttanti a vendere le loro azioni e a utilizzare questi proventi in contanti per intraprendere diverse opportunità di investimento per diversificarsi dalla propria attività (Value of control in family firms: evidence from mergers and acquisitions – 2016).

Numerosi articoli documentano che le imprese familiari sono in effetti acquirenti più attenti delle loro controparti non familiari.

Per le imprese familiari la reputazione e la longevità della famiglia sono preoccupazioni importanti, queste preoccupazioni incoraggiano le famiglie a monitorare meglio i gestori e ad esaminare meglio le proposte di accordi, in modo che possano evitare di fare acquisizioni senza valore aggiunto (Ownership structure and mergers and acquisitions decisions: do family firms acquire differently? – 2015).

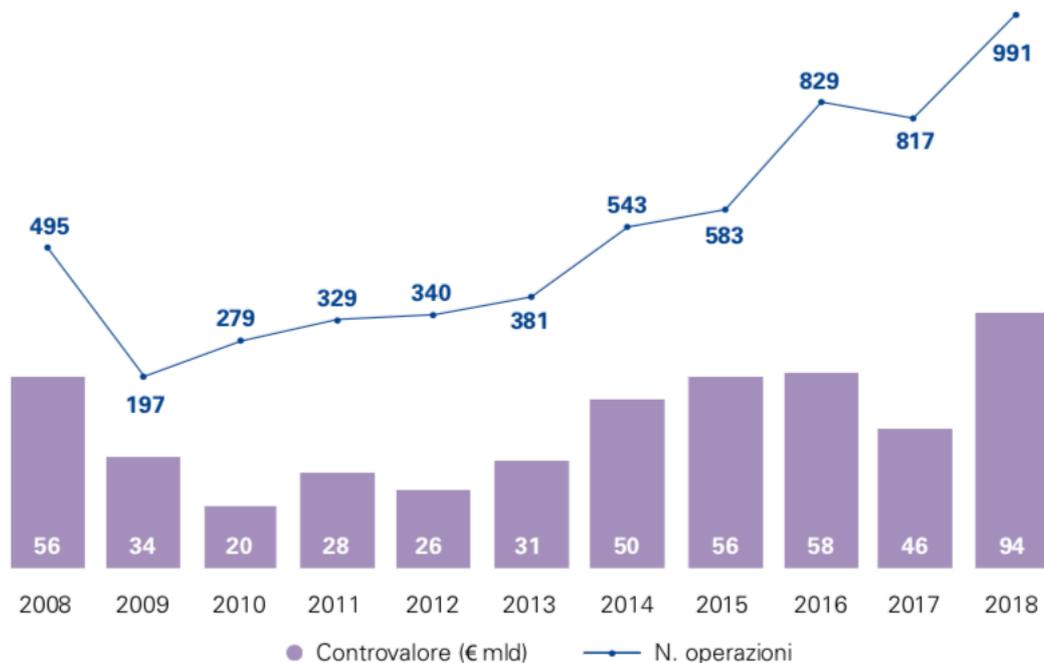
I dati positivi dell'Osservatorio AUB 2019 riguardano proprio le imprese familiari che negli ultimi anni hanno effettuato acquisizioni all'estero in misura superiore rispetto alle aziende non familiari.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

### 2.4.3 M&A nel caso italiano

In Italia sono stati fatti grandi passi avanti negli ultimi anni nell'ambito di queste operazioni; il grafico fornito da KPMG Corporate Finance evidenzia come il mercato italiano M&A 2008-2018 abbia registrato un forte aumento nel controvalore e nel numero di operazioni completate.



Fonte: KPMG Corporate Finance

Fonte: KPMG 2018

Nell'ambito di questo trend positivo di crescita, le imprese familiari registrano dati positivi e nettamente superiori rispetto a quelle non familiari nell'ambito delle operazioni di acquisizione.



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Un'acquisizione genera opportunità. Le opportunità dovrebbero essere massimizzate, i rischi ridotti al minimo. Il consiglio di amministrazione di una società si dovrebbe adoperare per raggiungere questo obiettivo attraverso una preparazione prudente e cauta, un meticoloso piano d'azione e un rigoroso pieno rispetto degli stessi.

Si dovrebbe cercare sempre più di massimizzare l'importanza delle operazioni di M&A andando anche a vedere i risultati che sono stati ottenuti nel corso degli anni in termini di ricavi, di maggiori tassi di crescita e di redditività.

Sono proprio questi ultimi aspetti ad essere riportati nel grafico dell'Osservatorio AUB.

**Le aziende che hanno effettuato più di 1 acquisizione sono quelle con i maggiori tassi di crescita e di redditività**



Fonte: Osservatorio AUB 2019

Ogni transazione di M&A ha le sue idiosincrasie e un particolare grado di complessità, che richiedono competenze specifiche ben oltre le semplici competenze (Mergers and acquisitions: integration and transformation management as the gateway to success - 2018).

In effetti, le competenze trasversali sono i fattori decisivi quando si tratta di trattare con altre culture o di collaborare con partner uguali.

Di conseguenza, i dirigenti devono lavorare risolutamente verso l'implementazione degli obiettivi mirati in collaborazione con i loro nuovi partner.

Le fusioni e acquisizioni di società sono progetti complessi e la loro riuscita attuazione richiede risorse, tatto, intuizione e un po' di fortuna.

Coinvolgere il management aziendale è fondamentale per abbattere fin dall'inizio gli ostacoli all'integrazione.

### **Fasi dell'operazione**

Le prime fasi di un progetto di acquisizione o fusione sono spesso caratterizzate da una conoscenza insufficiente dell'organizzazione target.

Per poter fare in modo che le operazioni raggiungano il fine sperato è necessaria una chiara definizione della visione per promuovere uno spirito di ottimismo e definire un obiettivo.

La pianificazione indica un piano d'azione che stabilisce le principali fasi di lavoro e i responsabili di queste fasi; non solo si mira a sinergie di costo, ma anche ad una spinta alla crescita.

La base di tutto il processo è la riduzione di incertezze e una grande trasparenza in tutte le fasi, per evitare qualsiasi tipo di problema futuro; è fondamentale quindi coinvolgere e mantenere fedeli i dipendenti all'azienda alimentando lo scambio culturale e l'acquisizione di conoscenza con la nuova impresa oggetto dell'operazione.

Per questi motivi la continua formazione del personale è basilare in un'impresa.

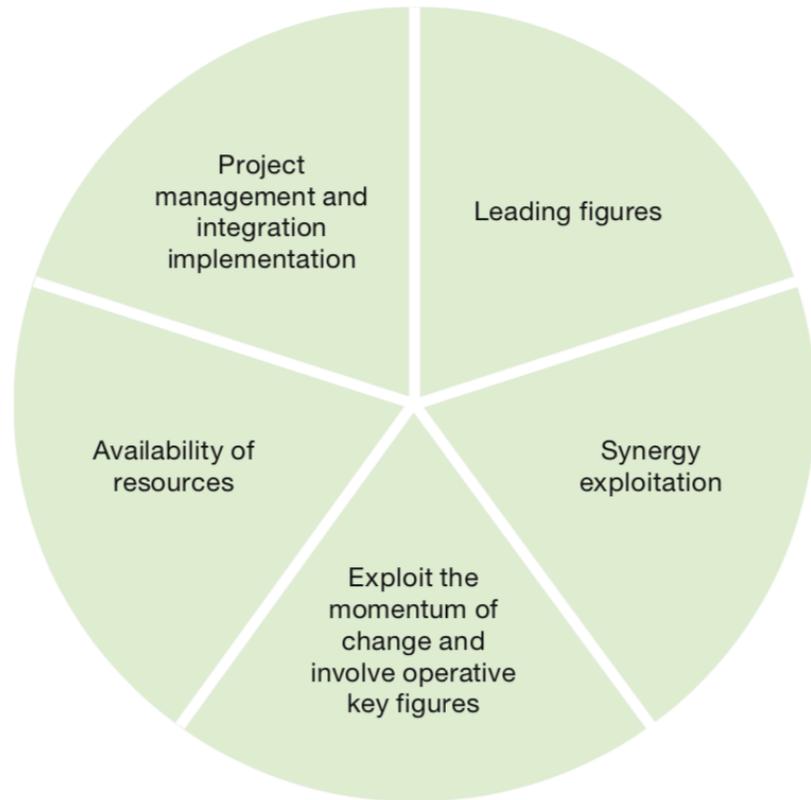
Le aziende che superano una fusione non solo comunicano in modo eccellente e senza lacune, ma dedicano anche tempo e sforzi considerevoli alla formazione del proprio personale al fine di portare i propri dipendenti al passo con le sfide future.

Ci sono quindi cinque fattori caratterizzanti il processo di integrazione e riassunti in questo grafico:

- Personalità dell'organizzazione e della leadership
- Sfruttare le sinergie
- La mobilitazione
- Le risorse
- La gestione dell'integrazione

(Mergers and acquisitions: integration and transformation management as the gateway to success - 2018).

**Fig. 1.4** Five highly influential factors that can make or break an integration project. Source: Bergamin/Braun



Fonte: Mergers and acquisitions: integration and transformation management as the gateway to success -2018

- Personalità dell'organizzazione e della leadership

Le forti figure di leadership esercitano un'influenza dominante su un'azienda a causa del loro carisma e filosofia, in particolare con progetti strategici.

Per questo motivo, i progetti di fusione e acquisizione nelle imprese a conduzione familiare sono talvolta diversi dalle imprese non a conduzione familiare.

Il leader coinvolge e attua una formazione continua della sua squadra, allineandola con i suoi pensieri e obiettivi strategici.

- Sfruttare le sinergie

Il modo in cui lo sfruttamento delle sinergie viene affrontato durante un processo di integrazione influenzerà in modo decisivo il successo o il fallimento di un progetto.

La sinergia si verifica quando il valore dell'impresa combinata è superiore alla somma dell'impresa acquirente e dell'impresa target delle singole imprese e ciò può essere ottenuto combinando le imprese nello stesso settore industriale (sinergia operativa), quando le imprese dispongono di risorse finanziarie diverse (finanziarie sinergia) o diverse risorse manageriali (sinergia gestionale).

Le sinergie riguardano la riduzione dei costi attraverso economie di scala, adottando tecnologie più efficienti e combinando strutture di ricerca e sviluppo.

Altre sinergie riguardano lo sviluppo di nuovi mercati, un potenziale di guadagno aggiuntivo e il trasferimento di nuove conoscenze.

- La mobilitazione

L'acquisizione e la fusione di un'azienda sono iniziative di crescita che comportano cambiamenti nella struttura e nella leadership di un'organizzazione; sfruttare lo slancio di tale cambiamento è decisivo per la creazione di valore per le aziende in crescita.

Esempi di successo mostrano che un progetto di acquisizione innesca un processo di cambiamento a livello aziendale e strategicamente decisivo; c'è anche un intenso trasferimento e condivisione di conoscenza tra le due imprese che porta ad una forte integrazione a livello manageriale e decisionale.

Le operazioni di M&A portano quindi a un riallineamento strategico dell'intera società.

- Risorse

Le risorse sono un ulteriore parametro chiave che può rendere un processo di integrazione un successo o un fallimento. La fusione di due società è un momento cruciale e delicato che coinvolge fortemente l'intera organizzazione.

Devono essere disponibili risorse sufficienti per consentire alla direzione il tempo necessario per occuparsi dell'integrazione e di tutti i progetti che ne conseguono.

- Gestione dell'integrazione significa gestione del progetto

I casi pratici esaminati delineano anche il significato di una gestione professionale del progetto durante la fase di integrazione di un'acquisizione.

Una meticolosa e dovuta diligenza è cruciale per una fusione o acquisizione di successo; obiettivi, traguardi, le responsabilità e i parametri di misurazione sono determinati in anticipo per garantire il successo del progetto.

Le interdipendenze sono individuate mediante un piano di integrazione e coordinate tramite una gestione centralizzata del progetto; le risorse impiegate dovrebbero quindi coprire tutte le aree in questione e i consigli di amministrazione dovrebbero essere attuati per sempre al fine di garantire un corso d'azione rapido e regolare.

Le tre diverse opzioni analizzate come sistema per ottenere capitale esterno sono tutte valide e di successo; naturalmente la scelta di una delle tre dipende dal tipo di azienda e dalla fase in cui si trova.

Il prossimo capitolo, intervistando aziende che hanno effettuato tali scelte, dimostrerà quanto appena descritto.

## CAPITOLO 3

### L'esperienza delle aziende

In questo terzo e ultimo capitolo della mia tesi sono state prese in considerazione e da me intervistate importanti imprese familiari italiane che hanno scelto la strada della crescita attraverso l'apertura al capitale esterno.

Queste imprese rappresentano tutte esempi di successo e vanno a confermare quanto sostenuto in questo lavoro di tesi: in una fase evolutiva, l'entrata di capitale esterno è fondamentale per la sopravvivenza e la crescita di un'impresa.

In particolare, sono state scelte delle imprese che hanno adottato decisioni e strategie differenti, quotazione in borsa, *investment bank*, M&A, ma tutte volte al raggiungimento del medesimo fine e obiettivo ultimo: crescere.

Attraverso le mie interviste, che successivamente verranno analizzate nel dettaglio, è emerso quanto tutti gli aspetti, da me affrontati nei capitoli precedenti, si siano dimostrati concreti e necessari e quanto rappresentino delle questioni presenti nella quotidianità di tutte le imprese anche se in tempi e modalità differenti. A partire dall'internazionalizzazione, aspetto considerato basilare da tutti gli esponenti delle imprese da me intervistati, per passare poi all'innovazione, alla formazione, alla scelta di manager esterni.

Un aspetto che ho rilevato forse stia a cuore più di tutti gli altri alle imprese familiari italiane, approfondito nel secondo capitolo, è l'innovazione, il guardare sempre avanti ma mantenendo forte e viva la cultura e la tradizione dell'impresa. Per tutte queste aziende la cultura dell'impresa di famiglia, le loro origini, restano sempre una guida per le scelte che vengono effettuate e per come queste scelte vengono assorbite in azienda. In questo discorso ovviamente rientra la scelta del capitale esterno che sicuramente non è un qualcosa che discosta l'impresa di famiglia dai suoi valori e tradizioni, ma tenendo bene a mente quei valori le permette di crescere.

È Questo il punto fondamentale di tutto il mio lavoro e quello di cui anche gli esponenti delle sei imprese intervistate sottolineano l'importanza. Crescere sì, ma mantenere sempre il controllo da parte della famiglia per poter avere libertà di scelta e di manovra nell'impresa.

I criteri che mi hanno guidato nella scelta delle imprese da intervistare sono stati i seguenti:

1. Imprese di famiglia che hanno mantenuto il controllo

2. Strutture che prima di decidere di accedere a un capitale esterno si sono dotate di strumenti e di organizzazione che le rendesse pronte ad affrontare un intervento esterno, il quale inevitabilmente significa più trasparenza.
3. Imprese che avessero un programma di crescita ambizioso e sfidante.
4. Imprese che hanno visto nell'internazionalizzazione un elemento chiave e propedeutico all'ingresso del capitale esterno.
5. Imprese che si sono dotate di un elevato livello di management esterno alla famiglia.
6. Imprese che hanno sempre avuto presente l'innovazione come elemento fondamentale.
7. Imprese che hanno fortemente mantenuto la cultura della famiglia e della propria storia come elemento guida.

La differente tipologia delle aziende scelte per settori di attività, per dimensione, per i mercati di sbocco, per tecnologia, conferma quanto siano decisivi e presenti tutti gli elementi di cui abbiamo parlato in precedenza e conforta nell'importanza di questi argomenti individuati nei capitoli precedenti in modo teorico.

Questa esperienza empirica, supportata anche da una visione molto più ampia che deriva dall'intervista di Giovanni Tamburi, essendo intervenuto in moltissime aziende, ci conferma come la strada del successo non possa fare a meno dell'applicazione di questi elementi a supporto della visione dell'imprenditore. Inoltre, quando le decisioni e le relative azioni vengono intraprese in modo coerente, determinato e professionale, è affascinante notare l'integrazione perfetta tra il management di famiglia e quello esterno, ricavandone l'un l'altro stimoli che portano tutti verso lo stesso obiettivo.

Tutto questo rappresenta un percorso che non può essere realizzato se non nel tempo e con la determinazione e la volontà di tutti, percorso non facile che inevitabilmente richiede molta coerenza e costanza, ma che risulta inevitabile per poter attirare con successo il capitale esterno sano e non speculativo a supporto non semplicemente di un mero investimento finanziario di chi lo faccia, ma della crescita di valore dell'azienda,

Questa tabella riassume brevemente come sono state svolte le interviste.

<b>Azienda</b>	<b>Intervista</b>	<b>Posizione</b>	<b>Ambito</b>	<b>Tempo</b>	<b>Data</b>
<b>Brembo</b>	Roberto Vavassori	Direttore dello Sviluppo commerciale e del Marketing	Quotazione in borsa	23:27	11/05/2020
<b>Sol Group</b>	Matteo Fumagalli Romario	Internal Auditor, Sol Group	Quotazione in borsa	14:11	9/05/2020
<b>Elica</b>	Francesco Casoli	Presidente Elica	Investment Bank	6:51	11/05/2020
<b>Azimut Benetti</b>	Giovanna Vitelli	Vice President Product & Marketing Strategy	Investment Bank	14:06	12/05/2020
<b>Epta</b>	Marco Nocivelli	Presidente e Amministratore Delegato	M&A	scritta	11/05/2020
<b>TIP (Tamburi Investment Partners)</b>	Giovanni Tamburi	Presidente e Amministratore Delegato	Investment Bank	13:17	9/05/2020

### 3.1 Quotazione in Borsa

Nell'ambito della quotazione in borsa sono state scelte due imprese molto importanti, leader italiane, che in un preciso momento della loro storia hanno scelto la via dell'ingresso del capitale esterno attraverso la quotazione.

Le due imprese sono: Brembo e Sol Group.

#### 3.1.1 Brembo

Impresa italiana "Leader mondiale nella progettazione, sviluppo e produzione di sistemi frenanti" (sito ufficiale Brembo). Nata l'11 gennaio 1961 a Sombreno vicino Bergamo, inizia la sua attività come una piccola azienda a conduzione familiare sotto la conduzione di Italo Breda ed Emilio Bombassei con il nome di OMdS. Il nome Brembo, arrivato 10 anni dopo è l'acronimo di **Breda Emilio Bombassei**. Un anno cruciale per l'azienda è il 1964 quando inizia a produrre i primi dischi freno diretti al mercato del ricambio (fino ad allora erano importati dalla Gran Bretagna). Nel 1972 rifornisce Moto Guzzi e Laverda, e nel 1975 anche i sistemi

frenanti per la vettura di Formula 1 della Ferrari. Un anno importante è il 1995 quando l'azienda viene quotata alla Borsa valori di Milano.

Sede: Stezzano, quartier generale di Brembo all'interno del kilometro rosso Innovation district

Forma societaria: società per azioni

Settore: Metalmeccanica

Fatturato: 2591,7 milioni

Tipo di business: progettazione, sviluppo e produzione di sistemi frenanti e componentistica per auto, moto e veicoli industriali, per il mercato del primo equipaggiamento, i ricambi e il racing, l'azienda opera in 15 paesi di 3 continenti con 24 stabilimenti e siti commerciali.

Dipendenti: oltre 9000 persone

### **Cos'è la crescita per Brembo**

La testimonianza di Roberto Vavassori, direttore dello sviluppo commerciale e del marketing di Brembo S.p.A è particolarmente significativa ed esemplare per gli argomenti sostenuti fin qui. In particolare, si nota quello che in più parti ho evidenziato e cioè che quando viene individuato un manager di valore e di esperienza che si integra con la famiglia e rispetta la storia e i valori dell'impresa, si ottiene un grande risultato, ed è quello che si percepisce dalle parole del Dr. Vavassori: "Crescere è come dire fisiologico, quindi è una piacevole costrizione e ed è un tratto che è connaturato nell'essere impresa".

Dall'esperienza della Brembo ancora una volta si afferma quanto la crescita sia inevitabile. Il Dr. Vavassori ci dice: "Se non è un obbligo può essere comunque un'opportunità".

### **Perché e in che modo è avvenuto il passaggio dimensionale e l'accesso al capitale esterno**

L'azienda ha avuto una crescita fisiologica non forzata da determinati eventi. Non ci sono stati dei "fatti epocali di crescita", anche nelle acquisizioni effettuate, circa una trentina nel corso della storia di Brembo, sono state piccole società dove si investiva in persone, mezzi finanziari e conoscenza. La Brembo, azienda solida, tecnologica, che vive in un mercato competitivo e di grandi dimensioni, si è preparata da sola, pur non avendone fisiologicamente bisogno, all'ingresso di capitali esterni e lo ha fatto attraverso la quotazione in borsa. "Capitale esterno significa aprire ad una cultura più ampia rispetto a quella tipica delle aziende a controllo familiare." Da questa affermazione del Dr. Vavassori abbiamo ancora una volta la prova concreta di quanto abbiamo più volte rappresentato.

Per la Brembo che è sempre riuscita a generare liquidità e autofinanziamento per i suoi piani di crescita sia endogeni che esogeni, l'accesso al capitale esterno fatto attraverso la quotazione nel 1995 ha avuto come una delle motivazioni anche quella di pianificare la successione da parte della famiglia.

## **La cultura e i valori dell'azienda nel passaggio generazionale**

Il vantaggio strategico, culturale, che deriva dal selezionare manager qualificati è evidente nel caso di Brembo dove questo aspetto è stato condiviso dalla famiglia proprietaria con grande visione e lo si percepisce dalla serenità delle parole del Dr. Vavassori: “L'azienda non è un One man show ma è una rappresentazione affidabile di management, di mezzi, di struttura e di governance”. Infatti, in un mercato altamente competitivo un'azienda strutturata, managerializzata con adeguati strumenti di struttura e di governance, ha più facilità di successo supportando, come nel caso della Brembo, “il fiuto, il naso, la pancia dell'imprenditore” come dice Vavassori.

La visione e l'importanza centrale dell'azienda che ha sempre avuto il presidente Alberto Bombassei, e che ha trasmesso con entusiasmo e partecipazione al suo management è sintetizzata da quanto ci dice Vavassori: “Il nostro imprenditore da sempre ha preferito anteporre gli interessi della società e la sua crescita e il suo successo a quelli personali per evitare di poter in qualche modo limitare le possibilità di crescita di Brembo”.

L'entrata in borsa, l'accesso al capitale esterno quindi ha regolamentato con ancora più forza un'azienda già molto trasparente tracciando un percorso per le future generazioni.

Tra gli elementi importanti dell'impresa è stato affrontato il rispetto del territorio e dell'ambiente, la Brembo ne è un grande esempio, non solo attraverso iniziative affascinanti nel rispetto del territorio in cui è nata, vedi il Kilometro Rosso, uno dei principali distretti europei dell'innovazione, luogo di incontro tra ricerca e impresa. Ma è confermato ancora una volta dalle parole di Roberto Vavassori: “Penso per esempio a Cristina Bombassei che si trova adesso a gestire una parte importante della vita societaria che è quella più direttamente legata alla sostenibilità, un tema molto importante [...]”

[...] un'impresa per sua natura deve essere sostenibile se vuole durare nel tempo e sostenibile non significa solo sostenibilità ambientale. Con il termine sostenibilità ambientale dobbiamo considerare diversi ambienti che vanno dall'ambiente di lavoro, dall'ambiente dei clienti, dall'ambiente degli acquisti, all'ambiente della compliance”

### **Come si concilia l'intervento di capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della sua famiglia di mantenere il controllo**

La Brembo rappresenta una storia particolare in quanto la famiglia ha avuto l'opportunità in una certa fase di acquisire l'intera quota della società che erano parzialmente nelle mani di una grossa azienda americana multinazionale; però la scelta dell'imprenditore è stata quella di far intervenire un fondo finanziario con un grande rapporto fiduciario con le persone che lo componevano, i quali sono stati poi rappresentanti nel board di Brembo affiancando l'imprenditore.

Dopo un certo periodo per dare più notorietà alla storia di Brembo e per sottolineare quanto l'azienda fosse affidabile, si è scelto di guardare ad una quotazione in borsa, la quale ha creato una serie di vantaggi come il fatto che il valore dell'azienda è oggettivo, inoltre alcuni dipendenti hanno potuto avere una cointeressenza nella società convertendo una parte del loro TFR in azioni.

L'esperienza della quotazione ha creato una governance ancora più sfidante e trasparente, esperienza questa che il presidente Bombassei sostiene rifarebbe sempre.

### **3.1.2 Sol Group**

Il Gruppo SOL nasce nel 1927 per volere di Giovanni Annoni e Aldo Fumagalli che realizzano due stabilimenti di produzione di ossigeno e acetilene, uno a Livorno nel 1927 e l'altro ad Ancona nel 1929. Il Gruppo è il maggior gruppo a controllo italiano nel settore della produzione e commercializzazione dei gas tecnici, industriali, puri e speciali e medicinali; è presente nel settore dell'assistenza domiciliare, nelle biotecnologie e nella produzione di energia idroelettrica rinnovabile. SOL propone soluzioni personalizzate in funzione delle esigenze dei propri clienti, sviluppando tecnologie, processi ed impianti per l'utilizzo dei gas e per la gestione terapeutica di pazienti cronici a domicilio. Nel sito del Gruppo sono riportati i seguenti valori aziendali che rappresentano il riferimento fondamentale per tutto il personale del Gruppo nello svolgimento delle attività quotidiane che pone sempre il cliente ed i pazienti al centro: "il Gruppo SOL è convinto che il rispetto dei principi etici, di correttezza e trasparenza sia un requisito imprescindibile per una crescita sostenibile". Lo sviluppo sostenibile dell'impresa punta alla crescita economica nel rispetto e tutela della salute e della sicurezza dei propri dipendenti e dei clienti. L'azienda è quotata alla Borsa di Milano dal luglio 1998 dove è presente nell'indice FTSE Italia Mid Cap.

SOL S.p.a.: holding industriale del Gruppo SOL

Sede: Monza, presenti in 29 paesi nel mondo

Forma societaria: società per azioni

Settore: chimico farmaceutico

Fatturato 2019: 904 milioni di euro

Tipo di business: produzione, ricerca applicata e vendita di gas tecnici, puri e medicali, nel settore di assistenza domiciliare, nelle biotecnologie e nella produzione di energia idroelettrica

Dipendenti: oltre 4400

## **Cos'è la crescita per Sol Group**

La prima considerazione di Matteo Fumagalli Romario (uno degli amministratori delle società del Gruppo), che qui riporto, supporta decisamente l'argomento chiave di questo lavoro: "La prima cosa che mi viene in mente è sopravvivenza, la crescita è il segno che l'azienda è viva, perché la crescita significa sviluppo, significa realizzazione di progetti, significa capacità dell'azienda di sopravvivere in un mercato in continua evoluzione."

Il seme della spinta alla crescita affonda le sue radici nel primo dopoguerra, quando l'azienda deve ripartire sostanzialmente da zero e ricostruire gli stabilimenti distrutti o smontati e sequestrati al termine della Seconda Guerra Mondiale e lo fa realizzando degli impianti di produzione di ossigeno ed acetilene. Il passaggio successivo è la penetrazione delle regioni settentrionali e meridionali dell'Italia partendo dalle due regioni storiche (Toscana e Marche), quindi l'internazionalizzazione in Europa Occidentale prima (dal 1986) e nel Sud Est Europa dopo, a partire dal 1992.

## **Perché e in che modo è avvenuto il passaggio dimensionale e l'accesso al capitale esterno**

L'internazionalizzazione, unita alla diversificazione nell'assistenza domiciliare, concretizzatisi negli anni '90 hanno rappresentato i fattori scatenanti il cambiamento di dimensione dell'azienda. Dall'intuizione dell'apertura del primo stabilimento in Olanda sono nate tutta una serie di opportunità e di iniziative che hanno rafforzato il modello aziendale portando alla quotazione in Borsa come elemento cruciale per l'ingresso di capitali in azienda che hanno reso possibile il grande sviluppo.

L'accesso al capitale esterno è avvenuto senza che nessun membro familiare vendesse parte delle proprie azioni in fase di quotazione ma attraverso la sottoscrizione di azioni di nuova emissione riservate al mercato (OPS). Questo per supportare la spinta alla crescita soprattutto a livello internazionale avviando anche delle joint venture, cosa fatta di frequente (n° 63 jv&acq dal 1999 al 2019).

Riportiamo ancora le parole di Matteo Fumagalli Romario: "La quotazione ha rappresentato inoltre uno strumento per rendere più obiettiva anche gli occhi dei soci familiari che non sono attivi in azienda, il valore della società, per dare maggiore trasparenza ed obiettività al possibile valore di riferimento delle azioni." Si evince come anche in questo caso l'accesso al capitale esterno abbia contribuito a uno sviluppo organico dell'azienda e dei suoi componenti e della stessa famiglia, aumentando la disciplina operativa, professionale e trasparente del suo management.

## **La cultura e i valori dell'azienda nel passaggio generazionale**

Rilevo a supporto di quanto ho più volte evidenziato in questo lavoro come queste scelte abbiano un impatto importante sulle nuove generazioni, ecco cosa sostiene Matteo Fumagalli Romario:

“Presumo e per quanto possa intuire o percepire, penso che le nuove generazioni si rendono conto che la nostra azienda di famiglia è un’entità estremamente articolata e complessa, delicata, della quale bisogna avere grande rispetto; non è più un “affare di famiglia”, ma comincia a essere un’organizzazione molto complessa con la presenza di soggetti finanziatori terzi e di tanti altri portatori di interessi diversi da quelli della famiglia da coniugare”.

### **Come si concilia l’intervento di capitale esterno con la voglia dell’imprenditore e della sua famiglia di mantenere il controllo**

L’intervento del capitale esterno è stato gestito in maniera equilibrata e trasparente a conferma del rispetto per gli azionisti di minoranza che si affiancano agli azionisti familiari nel supportare lo sviluppo del Gruppo. Le scelte strategiche rivelatesi di successo rimangono appannaggio della famiglia, tramite i propri rappresentanti/amministratori/imprenditori che hanno continuato ad impegnarsi attivamente nella conduzione del gruppo.

Per Sol il mantenimento, anche dopo la quotazione, di tutti i ruoli apicali nell’ambito dei membri delle due famiglie (socio di riferimento) ha rappresentato motivo di successo e di stabilità nell’impostazione ed esecuzione delle strategie di sviluppo, apprezzata nei fatti anche dagli azionisti esterni.

## **3.2 Private Equity / Investment Bank**

Questa è la seconda modalità di accesso al capitale esterno. Le aziende intervistate hanno entrambe scelto una forma di *investment banking* più che di fondo di Private Equity, privilegiando il rapporto con il provider di capitale volto a una visione di lungo periodo e non speculativa.

Le due aziende sono: Elica e Azimut Benetti

### **3.2.1 Elica**

Società per azioni italiana fondata nel 1970 a Fabriano da Ermanno Casoli. Ora guidata dal figlio Francesco Casoli e dall’Amministratore Delegato Mauro Sacchetto, l’impresa è leader mondiale nella produzione di cappe da cucina, produzione dei piani induzione, progettazione, produzione e commercializzazione di motori elettrici per cappe e per caldaie da riscaldamento. Conta sette stabilimenti nel mondo tra Italia, Polonia, Messico, India e Cina. I suoi due business principali sono l’area *cooking* e l’area motori. I valori dell’impresa sono “Amare i clienti e servirli con passione”. Inoltre, come affermato anche da Francesco Casoli, presidente di Elica: “La base della nostra filosofia pone attenzione al benessere delle persone di Elica, perché possano vivere bene non solo in azienda ma anche al di fuori del contesto professionale”. Una delle entrate di capitale

esterno per l'impresa arriva il 24 luglio 2019 quando l'Investment & Merchant bank indipendente TIP (Tamburi Investment Partners) entra nella società con una quota del 14,5%, ed il presidente di TIP, Giovanni Tamburi, entra nel cda dell'azienda. Oltre a TIP c'è stato anche il momento della quotazione in borsa, fondamentale per Elica per attrarre capitali. Questo ha anche comportato una forte governance e managerializzazione.

Sede: Fabriano

Forma societaria: società per azioni

Settore: arredamento

Fatturato: 480 milioni di euro

Tipo di business: cappe, piani induzione da cucina per uso domestico, motori per cappe, caldaie

Dipendenti: 3800

### **Cos'è la crescita per Elica**

Per Elica “crescere sì, non a tutti i costi” infatti la concentrazione maggiore è sulla sostenibilità della crescita dove si intende per sostenibilità, quella finanziaria, di ritorno dell'investimento.

Elica agisce in un contesto molto complesso vedendo la crescita come una crescita del sistema.

### **Perché e in che modo è avvenuto il passaggio dimensionale e l'accesso al capitale esterno**

Nell'intervista a Francesco Casoli, Presidente di Elica e azionista di controllo, emerge quanto siano importanti alcuni elementi che abbiamo individuato nei precedenti capitoli, in particolare la crescita dimensionale che, nel caso di Elica, sotto la spinta e la visione del suo presidente, è avvenuta attraverso una serie di acquisizioni internazionali, strategiche allo sviluppo e al funzionamento del business. Anche in questo caso le acquisizioni sono state fondamentali.

Francesco Casoli ci dice, parlando dell'entrata di capitale esterno: “Lo ritengo molto importante anche perché non è solo capitale, e poi quando arrivi al capitale arriva anche la governance, arriva anche il rigore del controllo di certi parametri che alle volte alle aziende familiari sfuggono”. Questa affermazione racchiude gli assunti di base di questa tesi.

Infine è interessante notare come altri elementi da me affrontati si siano rivelati fondamentali nel successo di Elica quali: l'internazionalizzazione e l'ingresso di manager esterni.

Per quanto concerne il modello di ingresso di capitale esterno, la scelta di Elica è stata quella di successo di ricorrere all'intervento di un'Investment Banking: TIP (Tamburi Investment Partners). Questo è avvenuto con una visione di lungo respiro anche supportata dalla filosofia di Giovanni Tamburi.

## **La cultura e i valori dell'azienda nel passaggio generazionale**

“Le nuove generazioni sono le nuove generazioni quindi è importante che loro capiscano il loro ruolo facendo i loro passi e i loro sbagli”, questo afferma Francesco Casoli, che al di là di altre considerazioni ritengo un messaggio fondamentale per i futuri passaggi generazionali.

### **Come si concilia l'intervento di capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della sua famiglia di mantenere il controllo**

La cosa importante è l'impresa per Casoli, ed egli stesso sottolinea che prima della famiglia c'è l'azienda sempre. Nel caso di Elica la famiglia è riuscita a mantenere il controllo ma lo ha fatto nella continuità, in quello che Francesco Casoli definisce “pensiero d'impresa” e con un consiglio di amministrazione formato da otto esterni alla famiglia e un familiare. La quale famiglia, sempre secondo la visione di Casoli, ha il compito di mantenere impressa la caratteristica con cui l'azienda è partita dal primo giorno e la voglia di affrontare nuovi mercati, nuove situazioni, nuove opportunità.

“Quando l'azienda cresce, l'azionista deve fare l'azionista e non mischiare il ruolo con quello dell'amministratore delegato”

### **3.2.2 Azimut Benetti**

Società italiana che si occupa della costruzione di yacht, fondata nel 1969 da Paolo Vitelli, ha sede ad Avigliana ma ha stabilimenti anche a Livorno, Fano, Viareggio, Savona Itajai' (Brasile). Nel 1988 Azimut acquisì gli storici cantieri Benetti, ad oggi è il più grande gruppo privato nel settore nautico al mondo, con un azionista di assoluta maggioranza, il fondatore Paolo Vitelli, che con la figlia Giovanna è al comando da oltre 40 anni. Come descritto sul loro sito: “Il successo del Gruppo passa attraverso la passione per il prodotto, l'attenzione rivolta agli armatori, la voglia di sperimentare nuove tecnologie e di superare sempre se stessi. Ma passa anche attraverso una solida struttura e un piano strategico globale.” Nel 2015 TIP (Tamburi Investment Partners) entra nella società con una quota del 12%.

Sede: Avigliana

Forma societaria: Società per azioni

Settore: cantieristica

Fatturato: 900 milioni di euro

Tipo di business: produzione di megayacht di alta gamma

Dipendenti: 2500

## **Cos'è la crescita per Azimut Benetti**

La crescita del gruppo Azimut Benetti parte con una grande attenzione al prodotto e, come affermato da Giovanna Vitelli: “Noi abbiamo sempre creduto in una crescita interna e crediamo in una crescita virtuosa proprio perché fatta in un modo coerente sia come persone, che come organizzazione che come struttura.” Ma in base alla visione del fondatore Paolo Vitelli che per primo individua in un mercato lontano, difficile e competitivo come quello degli Stati Uniti un fattore di successo (mercato che tutt'ora rappresenta il più importante per il gruppo) decide la prima grande significativa acquisizione con un marchio storico conosciuto in tutto il mondo e di grande qualità, comprando i cantieri Benetti. Anche in questo caso ritornano alcuni elementi chiave da me analizzati come: l'internazionalizzazione, managerializzazione e ingresso di capitali esterni. Prova ne è che il Vice presidente Giovanna Vitelli ci dice quanto sia stato importante in un'azienda di queste dimensioni l'utilizzo di manager esterni: “quindi è necessaria la strutturazione di un gruppo di manager perché l'azienda non è più “un'aziendina piccola.”

## **Perché e in che modo è avvenuto il passaggio dimensionale e l'accesso al capitale esterno**

Azimut Benetti ha scelto due modi di attirare capitale esterno: il primo attraverso l'intervento di alcuni soci, funzionali allo sviluppo strategico del business, sempre con quote di minoranza; il secondo anche in questo caso attraverso l'intervento di TIP.

TIP scelta perché anche Azimut non vedeva la logica di un fondo, quindi operazioni veloci e speculative, ma una continuità di intervento che accompagnasse la crescita supportando la visione strategica di Azimut. Anche in questo caso Giovanni Tamburi è stata la soluzione ideale essendo il suo modello perfettamente compatibile con questo pensiero. Questo ha comportato una crescita serena senza avere necessariamente obblighi di vendita. Pertanto, la logica dell'apertura al capitale esterno ha rappresentato due motivazioni: la prima con l'ingresso dei soci di minoranza ha significato l'apertura a nuovi mercati, la seconda invece ne ha supportato lo sviluppo.

Infine, come affermato da Giovanna Vitelli: “Difficilmente abbiamo mai immaginato la raccolta di capitale esterno per un arricchimento della famiglia o per un'uscita in qualche modo della famiglia, ma sempre solo per guardare a delle nuove opportunità.”

## **La cultura e i valori dell'azienda nel passaggio generazionale**

Per quanto attiene all'impatto sulle nuove generazioni la visione di Giovanna Vitelli è quella di una continuità dei valori aziendali, fattore molto importante sempre da me sottolineato nella tesi come elemento chiave e di successo: “credo che la lettura dell'ingresso del capitale sarà come quella che stiamo dando adesso noi e quindi auspicabilmente che ci sia, ma che ci sia misura da non togliere quella voglia di gestione di continuità alla famiglia legata al fatto che uno vuole mantenersi anche il rischio del pacchetto di maggioranza”. Azimut

Benetti è l'esempio del cambiamento verso il futuro ma sempre con attenzione e rispetto dei valori e della storia dell'azienda.

### **Come si concilia l'intervento di capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della sua famiglia di mantenere il controllo**

Azimut ha sempre mantenuto il controllo e ha sempre avuto come obiettivo quello di dare soddisfazione ai suoi soci e in molte circostanze ha riacquistato le quote a suo tempo cedute, mantenendo il controllo in un'ottica di continuità che li ha spinti a fare delle alleanze più che alla cessione di un capitale importante, che avrebbe potuto far perdere alla famiglia la possibilità decisionale, come dalle parole di Giovanna Vitelli.

## **3.3 M&A**

L'accesso al capitale esterno attraverso l'ultima delle tre soluzioni affrontate, cioè quella dell'M&A rappresenta secondo me una visione leggermente diversa, infatti l'intervento coincide con delle alleanze con aziende e imprenditori dello stesso sistema e che tendono a rinforzare e a solidificare la società dal punto di vista delle dimensioni, e di una combinazione di conoscenza e di esperienze. È una vera e propria alleanza strategica dove, al contrario delle altre due forme, la gestione dell'attività e del business è molto più condivisa.

L'azienda intervistata è: Epta.

### **3.3.1 Epta**

Fondata da Luigi Nocivelli, gruppo multinazionale specializzato nella refrigerazione commerciale, molto competitivo a livello mondiale, è in grado di anticipare i più innovativi trend globali per aiutare i propri clienti a raggiungere performance d'eccellenza in ambito Retail, Ho.re.ca e Food&Beverage. La sua mission: proud to contribute to the success of our customer's sales outlet. Simple, safe and appealing purchases. (trad: orgogliosi di contribuire al successo dei punti vendita dei nostri clienti. Acquisti semplici, sicuri e accattivanti.)

Sede: Milano

Forma societaria: società per azioni

Settore: refrigerazione commerciale

Fatturato: 921 milioni di euro

Tipo di business: fornitura, installazione e manutenzione di impianti

Dipendenti: 6000

## **Cos'è la crescita per Epta**

Epta vive in una nicchia di mercato, come dice il suo Presidente e Amministratore Delegato Marco Nocivelli e “Dobbiamo, perciò, ambire ogni giorno al ruolo di leader globale nel mercato della refrigerazione commerciale, il nostro “core business” da più di trent’anni. Questa ambizione si costruisce sulla base di alcuni specifici “ingredienti”: sostenibilità di lungo periodo (economica, ambientale e sociale), resilienza (trasformare le difficoltà in una occasione di apprendimento), innovazione (rispondere per primi alle esigenze di un contesto globale che muta sempre più velocemente) e valorizzazione del talento (la crescita dei nostri dipendenti “spinge” la crescita del nostro gruppo).”

## **Perché e in che modo è avvenuto il passaggio dimensionale e l’accesso al capitale esterno**

Il presidente conferma l’importanza della crescita per le aziende e quanto la crescita debba passare attraverso l’accesso al capitale esterno. Ma un’azienda per poter percorrere questa strada il presidente Marco Nocivelli indica chiaramente quanto la struttura debba essere professionalmente e managerialmente pronta all’ingresso di capitali esterni.

Il gruppo Epta ha scelto nel rispetto della cultura dell’azienda e delle idee del fondatore Luigi Nocivelli, manager qualificati che ancora una volta conferma l’importanza strategica per lo sviluppo di questa scelta. “Nella crescita di un’azienda si raggiunge un punto (circa fra i 100 ed i 200 Milioni di Fatturato – per un’azienda metalmeccanica) in cui il controllo deve comunque essere delegato a dei manager.” Queste sono le parole di Marco Nocivelli dalle quali si percepisce decisamente quanto creda in questa scelta.

Anche in questo caso come in tutti gli altri affrontati si evince l’importanza e lo stimolo al cambiamento e alla crescita che derivano dall’internazionalizzazione, infatti l’espansione geografica attraverso le acquisizioni in Germania, Regno Unito e Argentina, influenzano la spinta alla crescita.

Importante anche l’acquisizione di un’azienda IARP che oltre a portare 100 milioni di euro di fatturato, come evidenziato nelle caratteristiche di questa forma di accesso al capitale esterno, apporta altresì nuove tecnologie e nuove competenze specifiche.

Le operazioni di M&A che hanno caratterizzato la strategia di Marco Nocivelli, rese possibili dalla cultura dell’azienda e del suo management, unite alla tecnologia e alla trasparenza dimostrano come anche questa forma di ingresso di capitali esterni funzioni e sia importante per lo sviluppo del gruppo.

## **La cultura e i valori dell’azienda nel passaggio generazionale**

Marco Nocivelli è la seconda generazione e, sulla base dell’esempio della prima, è stato sicuramente influenzato dalle attuali scelte del gruppo. Se la famiglia, secondo Nocivelli, coglie il lato positivo della differenza tra essere proprietari, amministratori e manager, le possibilità di crescita aumentano e di conseguenza crescono molto meglio anche le nuove generazioni.

## **Come si concilia l'intervento di capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della sua famiglia di mantenere il controllo**

Secondo Marco Nocivelli quando un'azienda raggiunge un punto dimensionale tale (100/200 milioni di fatturato per un'azienda metalmeccanica) è importante un management di livello che abbia le capacità di spingere e stimolare per risultati migliori.

Il partner esterno anche in questo caso può aiutare in termini di valutazione delle persone e delle loro capacità.

### **3.4 L'esperienza di un importante e strategico partner delle aziende italiane**

Dal 2000, anno di nascita, in 20 anni Tamburi ha unito le risorse delle più importanti famiglie industriali italiane e li ha utilizzati per far crescere le eccellenze del Paese. Tamburi Investment Partners S.p.A. – “TIP” è una public company quotata sul segmento FTSE Star di Borsa Italiana con una capitalizzazione di mercato superiore a 1 miliardo di euro. TIP è una Investment & Merchant bank indipendente operante nei seguenti settori: attività di investimento di minoranza, focalizzata su aziende italiane ed europee, quotate e non quotate; attività di advisory in ambito M&A / Corporate Finance ed in materia di finanza straordinaria a 360 gradi. È il più grande network di imprenditori italiani uniti da un progetto comune di investment & merchant banking; ha un portafoglio di investimenti formato da aziende eccellenti leader nei rispettivi settori. TIP è specializzata negli investimenti di lungo periodo, al contrario dei fondi di Private Equity, che investono con una scadenza predeterminata. TIP incoraggia a distribuire parte dell'utile netto e non va mai a sostituire il management delle società, bensì si posiziona come advisor strategico e finanziario supportando le sue partecipate nell'acquisizione di altre aziende.

Affascinante in questa fase ascoltare l'esperienza di chi ha supportato molte aziende italiane nella crescita fornendo capitale.

Giovanni Tamburi, Presidente, Amministratore Delegato e fondatore di TIP (Tamburi Investment Partners) mi dice: “Noi tendenzialmente investiamo in aziende che vogliono crescere”. Ricavo a supporto dell'obiettivo principale della mia tesi questa opinione, ancora più forte perché espressa da chi ha fatto della sua vita e della sua azienda questa missione.

Ricordo che due tra le aziende intervistate: Elica e Azimut Benetti, sono state supportate da TIP.

Il rispetto nei confronti delle aziende e dell'imprenditore che mostra Giovanni Tamburi, entrando nella struttura societaria con quote di minoranza, non invadendo la gestione, la storia e la cultura delle aziende, e con una visione di lungo periodo, non influenzata dal meccanismo di volersi “rifare” dell'investimento

rapidamente, tipico di molti fondi di Private Equity, dimostrano quanto questa impostazione sia vincente, basta osservare il successo delle aziende nelle quali TIP è intervenuta.

“L'apertura a manager esterni, l'apertura ad amministratori indipendenti, l'apertura del capitale sono elementi troppo importanti”. Giovanni Tamburi con questa opinione rafforza quanto è stato più volte detto e, vista con la visione di chi interviene nelle aziende di famiglia è ancora più importante e confortante a supporto di uno degli elementi di crescita da me affrontati.

Inoltre, l'intervento di TIP aiuta decisamente l'imprenditore e l'azienda di famiglia nel crescere professionalmente e managerialmente.

Fondamentale anche l'opinione di Giovanni Tamburi verso le nuove generazioni che definisce più evolute e sancisce un criterio fondamentale e cioè che prima di entrare in azienda bisogna studiare, prepararsi e fare esperienze altrove. Non solo per essere pronti a raccogliere le sfide competitive ma soprattutto per far capire alle nuove generazioni se è quella la strada che vogliono percorrere veramente in base alle proprie inclinazioni e ai propri sogni.

### **Analisi e confronto delle indicazioni ricevute dalle imprese intervistate**

Dall'analisi delle risposte alle domande emergono delle considerazioni molto interessanti a supporto dell'obiettivo della tesi. Ancora più significative in quanto appartengono ad aziende completamente diverse tra loro sia per settore di attività, che per caratteristiche operative.

Inoltre, queste considerazioni vengono confermate anche dall'aver dialogato sia con imprenditori proprietari sia con top manager.

Al di là del tipo di scelta effettuata dall'azienda, vale a dire: quotazione in borsa, M&A e fondi di Private Equity, risulta decisiva per il futuro di queste aziende la scelta dell'accesso al capitale esterno. Conferma quanto questo migliori l'azienda da tutti i punti di vista e garantisca un futuro in linea con gli obiettivi e la storia.

La parola “crescita” sicuramente accumuna tutte le aziende intervistate, anche se in modalità e punti di vista diversi. C'è chi la definisce “fisiologica”, quindi direttamente connaturata all'essere impresa, oppure chi la associa al termine “sopravvivenza”, andando a sottolineare quanto la crescita sia proprio l'essenza stessa dell'azienda e ciò che le permette di essere viva e di continuare ad operare. Infine, la crescita viene anche associata alla resilienza, all'innovazione e alla valorizzazione del talento. Tutte queste diverse “sfaccettature” e opinioni di chi vive tutti i giorni la crescita vera e propria in azienda, vanno a confermare quanto questo aspetto sia di fondamentale importanza e vitale.

Sicuramente la crescita pone le sue basi nella formazione dei giovani che vogliono entrare nelle aziende di famiglia. Questo aspetto è importante e delicato perché è necessaria la giusta preparazione, certamente anche in ambito lavorativo, prima di poter entrare in azienda. E anche Giovanni Tamburi evidenzia come i giovani debbano avere le capacità e in sostanza debbano guadagnarsi e meritarsi un posto in azienda, non perché figli dei proprietari, ma per le loro abilità e competenze. Quest'ultimo aspetto che apparirebbe naturale, a volte nelle aziende di famiglia dove il passaggio generazionale viene considerato automatico, non sempre le nuove generazioni acquisiscono la formazione, la cultura, l'esperienza e di conseguenza affinano le capacità per entrare in azienda con le competenze giuste "guadagnandoselo" come sottolineato da Giovanni Tamburi. È molto importante quanto lui stesso ci dice data l'ampia esperienza di aziende diverse che con la sua attività ha supportato, potendolo quindi verificare da vicino.

Emerge con chiarezza quanto la sostenibilità di lungo periodo, sia in ambito ambientale che in ambito sociale, e l'innovazione tecnologica confermata con evidenza dalle vicende del Covid che hanno accelerato questi processi favorendo le aziende già pronte e rendendo inevitabile il cambiamento tecnologico per affrontare le nuove sfide. Le aziende di famiglia in generale e quelle da me intervistate hanno investito e si sono sensibilizzate molto su questo aspetto.

Nessuna delle aziende intervistate ha mai manifestato una perplessità sulla necessità della crescita, di conseguenza dell'utilizzo del capitale esterno; anche se con modalità differenti, tutte concordano sull'importanza dell'accesso al capitale esterno per le aziende familiari italiane. Un punto importante resta anche il fatto che, nell'ambito di una quotazione in borsa o un fondo oppure operazioni di fusione e acquisizione, la maggioranza resti nelle mani dell'imprenditore di famiglia o della famiglia più in generale. Questo aspetto è fondamentale per molte delle aziende intervistate perché racchiude in sé due elementi, analizzati nel primo capitolo: il voler innovare, cambiare e crescere, ma allo stesso tempo mantenere il controllo decisionale e la tradizione dell'azienda. Quindi la logica di "non cedere un pacchetto di maggioranza, ma la logica di rimanere sempre in un'ottica di partecipazione limitata", come sottolineato da Giovanna Vitelli racchiude i punti di vista di molte aziende italiane che si affacciano al capitale esterno.

Ancora più confortante per l'argomentazione di questo lavoro è stata l'intervista con Giovanni Tamburi, perché la visione di un'azienda che ha supportato, fornendo appunto capitale, un vasto numero di imprese anche in questo caso, tutte diverse tra loro, ma con una cosa in comune importante vale a dire la qualità dell'azienda e di chi la compone, rafforza ancora di più l'obiettivo di questa tesi e cioè quanto sia decisivo l'accesso al capitale esterno avendo appunto la conferma di uno scenario che prevede una moltitudine di imprese.

Naturalmente è importante anche capire come le scelte delle imprese analizzate e di tutte le imprese che vogliono accedere al capitale esterno non siano standardizzabili e dipendano da vari elementi, alcuni già

descritti, ma ritengo quello più importante essere la fase dell'azienda nella quale sono state messe in essere tutte le misure per renderla pronta a questo passo.

Solo in una condizione del genere l'ingresso di capitale esterno non è né una minaccia al controllo da parte dell'imprenditore né delle sue strategie.

## CONCLUSIONI

Non esiste nessun fenomeno nella vita che non sia destinato alla crescita: la vita degli esseri umani, degli animali, delle piante, della natura.

Tutto quello che non cresce smette di esistere.

Crescere vuol dire evolversi, cambiare, maturare, migliorare.

Tutto questo vale anche per le Aziende, a maggior ragione per le Aziende Familiari.

Molte volte abbiamo sentito dire: piccolo è bello! Non è vero: è bello ma quando si è piccoli, non è più bello né sano quando si pensa di essere piccoli in eterno.

I mutamenti nella Aziende vincenti sono tutti espressioni di miglioramenti nella continuità dell' Impresa della sua tradizione della sua natura.

Ritengo che l'Imprenditore che non veda la crescita come elemento naturale ed irreversibile nella evoluzione della propria Azienda, sia semplicemente senza più idee, senza più visione.

Per crescere è necessario investire, tempo, cultura , e soprattutto risorse.

Si è voluto dimostrare anche attraverso l'esperienza diretta degli Imprenditori, da me intervistati, come l'accesso al Capitale esterno alla famiglia rappresenti un elemento di successo e diversificazione, qualunque sia la modalità individuata.

Non solo, ma anche come rappresenti un forte elemento di cambiamento nella continuità dell' Azienda, contribuendo all'evoluzione del Management, della struttura, stimolando la nascita di idee nuove e la realizzazione di quelle già esistenti, favorendo alleanze, confronti e riassetto della struttura societaria e di tutto il sistema che ruota intorno all'azienda.

Il Capitale ha da sempre sostenuto lo sviluppo delle iniziative economiche, sociali, umane, quello esterno alla famiglia ha anche un forte impatto educativo sulle future generazioni che vogliono entrare nella Azienda di famiglia, creando una serie di regole, trasparenza e comportamenti da rispettare, chiari e precisi.

Questa visione, sinonimo di serenità e di entusiasmo di un Imprenditore verso la sua azienda, rappresenta la grande forza per vivere e far vivere con intensità e coinvolgimento reale di tutte le componenti, le affascinanti sfide dei nostri tempi verso un futuro che premierà solo le Aziende migliori.

Tutto il lavoro fin qui svolto teorico, prendendo spunto dalla letteratura che si è dedicata a questo argomento ma soprattutto il conforto di quanto ci è stato espresso dalle imprese, dai loro imprenditori e dai loro manager, conferma l'obiettivo della mia tesi.

Il percorso che si è voluto seguire è stato quello di partire da un'analisi teorica di quanto è stato detto nel corso degli anni sulle imprese familiari e le loro caratteristiche, analisi complessa ed in evoluzione in quanto le stesse imprese familiari e i loro modelli sono cambiate nel corso degli anni, come è cambiato lo scenario economico nel quale si confrontavano.

Ho voluto individuare dei momenti vitali per l'impresa, analizzandoli uno per uno quali: internazionalizzazione, ingresso di manager esterni, innovazione, formazione e cultura; in quanto elementi assolutamente imprescindibili per il successo dell'impresa moderna ed elementi che per poter essere realizzati necessitano inevitabilmente di molto capitale e di investimenti.

Si è poi voluto analizzare quali sono le forme di accesso al capitale esterno all'impresa, ognuna valida e la cui scelta dipende da caratteristiche e dal contesto in cui opera l'impresa.

Infine, ho voluto sperimentare questa parte teorica attraverso una parte empirica che ha previsto il confronto con le aziende, gli imprenditori e i manager.

Questa parte della tesi è stata per quanto mi riguarda la più affascinante e stimolante perché ho percepito la passione, l'attaccamento all'azienda e la visione di tutti coloro i quali ho intervistato che hanno rafforzato e provato l'obiettivo centrale della mia tesi: la crescita e l'importanza del capitale esterno quale suo strumento strategico.

## APPENDICE

Interviste

### **Intervista a Roberto Vavassori, Direttore dello Sviluppo commerciale e del Marketing di Brembo SpA.**

*Che cosa vuol dire per la sua azienda crescere?*

Crescere è, come dire, fisiologico, quindi è una piacevole costrizione e ed è un tratto che è connaturato nell'essere impresa. Io ho avuto la fortuna, in qualche modo il privilegio, di assistere alla vicenda di Brembo per gli ultimi 40 anni e quindi credo che crescere sia uno dei prerequisiti ma non sufficiente come prerequisito per il successo di un'azienda. Quindi dal mio punto di vista è un po' come per i processi naturali anche antropologici crescere è in un'azienda piccola una fase dell'evoluzione non è uno stato di fatto, altrimenti in senso metaforico si parla di nanismo e che è quasi una patologia. Invece un'azienda deve secondo me passare attraverso varie fasi: oggi parliamo di startup nei vari steps e nella loro evoluzione, però crescere secondo me deve essere connaturato al progetto di un'azienda.

*Quali sono stati i principali momenti del vostro passaggio dimensionale?*

Di salti veri direi non ne abbiamo conosciuti e quindi è una storia di crescita fisiologica e non forzata da determinati eventi. Certamente ci sono momenti di maggiore o minore crescita a seconda delle condizioni di contesto, ma questo vale anche per le piante piuttosto che per gli animali a seconda del contesto favorevole o meno che trovano all'esterno possono crescere più o meno rapidamente. Nel nostro caso il mercato è quello dell'automotive e quando ci siamo affacciati sul mondo del primo equipaggiamento, quindi del fornire i nostri prodotti direttamente alle case automobilistiche e motociclistiche, ogni nuovo contratto chiaramente creava uno step di crescita abbastanza importante all'inizio, visto che eravamo abbastanza piccoli nelle dimensioni. Però sostanzialmente non ci sono stati dei fatti epocali di crescita anche nelle acquisizioni ne abbiamo effettuate una trentina nel corso della nostra storia, sono sempre tante acquisizioni non di grandi aziende, ma acquisizioni normalmente di piccole società che poi rafforzavamo investendoci in conoscenza, in mezzi finanziari, in pics assets, e in persone.

*Quanto reputa importante per le aziende familiari italiane l'accesso al capitale esterno?*

Si potrebbe dire: un'azienda che riesce a generare una liquidità e un autofinanziamento sufficiente ai suoi piani di crescita sia endogeni che esogeni quindi crescita organica oppure con processi di acquisizione, teoricamente e anche praticamente può non rivolgersi a capitali esterni; e quindi non è questo uno dei prerequisiti che

accennavo all'inizio. Però insieme a questo ci sono anche delle opportunità, se non è un obbligo può essere comunque un'opportunità. Noi nel panorama italiano vediamo società di successo e di lunga tradizione che non hanno avuto il contributo di capitali esterni, non si sono quotate, non hanno al loro interno finanziari o investitori istituzionali, eppure sono aziende che vengono riconosciute di successo parte di AIDAF anche. Altre invece ci sono rivolte a capitali esterni. Quindi non è un prerequisito, certamente può essere un'opportunità quando un'azienda vuole crescere e non genera mezzi sufficienti, per esempio, e quindi per non vedersi preclusa una strada di crescita o magari una strada di successo di acquisizioni, questo diventa un'opportunità. Capitale esterno significa aprire, con questo mi avvicino all'esperienza anche nostra, ad una cultura più ampia rispetto a quella tipica delle aziende a controllo familiare anche se nel nostro caso eravamo già molto evoluti; volevamo già educarci a essere un'azienda e molto trasparente e pronta anche se ci fosse stata la necessità a operazioni di apertura al capitale esterno. Può essere una mossa per pianificare la successione da parte della famiglia e questa è stata una delle ragioni per le quali al tempo Brembo si quotò nel 1995. Può essere una buona opportunità, in un mercato dove i concorrenti ma anche i clienti sono aziende molto strutturate e molto managerializzate, ed è un modo per segnalare che l'azienda non è una One man show ma è una rappresentazione affidabile di management, di mezzi, di struttura e di governance. Tutte cose che ultimamente sono diventate molto importanti per ogni filiera. Può essere un mezzo anche per migliorare le tecniche di governance, perché normalmente quando rispondi solo "alla famiglia" puoi avere determinate procedure anche semplificate, il naso, il fiuto, la pancia dell'imprenditore sono importantissime, ma se questi si accompagnano anche una valutazione più rigorosa di impiego di mezzi e capitali e di ritorni può essere una cosa positiva; e questo normalmente avviene quando ci sono anche interessi di terzi da considerare e remunerare.

*Come si concilia l'intervento di un capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della famiglia di mantenere il controllo, e che ruolo ha avuto la famiglia in questo contesto?*

Tecnicamente ci sono diversi strumenti: uno più semplice è di non cedere la maggioranza delle quote potendo; un altro è quello di accedere al sistema di voto maggiorato che oggi c'è anche nel nostro diritto, ancorché con la limitazione dei due anni di attesa. Possono esserci patti di sindacato, possono esserci patti parasociali, sono i sistemi con i quali per esempio degli azionisti di minoranza si associano e creano un patto di sindacato per cui alleano diversi soci ai loro interessi e magari si fanno anche nominare come rappresentanti per l'espressione dei diritti di voto. Se per capitale esterno si parla di investitori istituzionali, di fondi, non tutti amano investire in minoranza e quindi questo può essere un problema; certamente una solida governance è una premessa necessaria per aprire il capitale in sicurezza.

La storia è abbastanza simpatica e diversa perché noi ci siamo ritrovati, quindi la famiglia si è ritrovata un certo momento ad avere la possibilità di acquisire l'interessa delle quote della società che nel frattempo erano

state parzialmente cedute a una grossa azienda americana multinazionale proprio nell'ottica di crescita che dicevamo prima. Questo però presupponeva un investimento abbastanza consistente e poiché il nostro imprenditore da sempre ha preferito anteporre gli interessi della società e la sua crescita e il suo successo a quelli personali, per evitare di poter in qualche modo limitare le possibilità di crescita di Brembo qualora fosse stata Brembo a effettuare l'acquisto di queste quote ha preferito chiamare un fondo finanziario, un fondo di investimento. Alla fine, abbiamo trovato un fondo gestito da persone, perché poi nei fondi è fondamentale il ruolo delle persone, si deve creare un rapporto fiduciario perché poi saranno anche rappresentanti del fondo nel board, parteciperanno alle decisioni, affiancheranno l'imprenditore nelle decisioni strategiche quindi è fondamentale. Ho trovato questo fondo con persone molto in gamba e che hanno partecipato al capitale di Brembo sulla base di un piano di crescita che loro hanno valutato realistico e loro ovviamente avevano come possibile esito del loro investimento un'uscita che poteva essere un riacquisto delle quote da parte di imprenditori, una quotazione o altri sistemi. Senza nessuna sollecitazione dopo soli due anni dall'intervento di questo fondo il nostro imprenditore ha iniziato a pensare che la storia di Brembo meritava di essere più conosciuta e per le considerazioni che ho fatto prima, per il fatto che Brembo opera in un mercato molto regolato e popolato da grandi da grandi bestioni, per indicare che Brembo era una società assolutamente affidabile in qualunque frangente, con qualunque tipo di evento e di cliente, ha scelto di iniziare a guardare una possibile quotazione. Anche per il lato familiare ha effettuato una scelta di questo genere per dire che all'interno della famiglia con grande anticipo rispetto a necessità successorie si veniva a creare quindi la possibilità di avere eredi futuri azionisti o gestori. Il valore dell'azienda sarebbe stato pubblicato ogni giorno dal quotidiano e quindi non ci sarebbero state diatribe su attribuzione di valori o altro. Inoltre, c'è stata anche la possibilità di favorire da parte di nostri dipendenti una loro cointeressenza nella società permettendo loro di convertire una parte del TFR in azioni di Brembo di nuova emissione e allo stesso prezzo al quale venivano offerte anche agli investitori, ma con uno sconto. Questa è stata una cosa molto apprezzata e molto innovativa sulla Borsa di Milano, la cosa interessante è che quando andavamo in giro a proporre il nostro progetto eravamo nel '95 ed eravamo in un momento in cui la Borsa Italiana stava "cambiando pelle", da una borsa abbastanza asfittica o old style e dove normalmente le società quotate erano quotate perché avevano problemi di varia natura non solo finanziarie. Ci si è quotati nel 3 luglio del '95 e insieme a una pattuglia di altre aziende che hanno marcato un po' il nuovo corso di Borsa Italiana e con noi Bulgari per esempio poi la Doria, è stato un po' il punto di svolta della borsa nella sua organizzazione. Non abbiamo mai fatto ricorso ad aumenti di capitale però sappiamo che lo possiamo fare e noi siamo entrati nel segmento star dei titoli ad alti requisiti. È stata una bella esperienza sin qui perché ha reso la società ha un'ancora più trasparente, ancora meglio governata, ci battiamo comunque per certe semplificazioni, però è un'esperienza che il nostro imprenditore dice ripeterebbe ancora oggi passati molti anni dalla quotazione.

*Chi è stato il promotore della crescita all'interno della famiglia e dell'impresa?*

Brembo nasce come incontro di una famiglia e quindi il papà e lo zio e due figli, e uno di questi figli è il nostro attuale presidente, quindi sono quattro i co fondatori. Certamente mentre nella fase iniziale i motori della crescita erano tutti e quattro i fondatori, quando poi l'azienda è diventata un po' più internazionale il ruolo del nostro attuale presidente è diventato centrale, quindi direi è lui che pur non essendo un tecnico nato ha un uno spirito imprenditoriale, una serie di conoscenze, una cura maniacale per il cliente che ci ha trasmesso e quindi noi esistiamo come organizzazione solo perché abbiamo clienti che ogni mattina si svegliano e che vogliono i nostri prodotti, altrimenti sarebbe di irrilevante tutto quello che facciamo. Quindi senz'altro è stato lui, anche il momento della quotazione e ricordo dibattiti interni, perché la quotazione poi è stato un progetto che mi è stato affidato per la parte tecnica. C'erano dibattiti del tipo “no ma guardi non siamo pronti, ci manca questo, ci manca quest'altro”, c'era una consistente parte di noi che diceva che non non saremmo stati pronti un'altra che invece diceva “è una bellissima avventura”. Dopo alcune di queste riunioni il nostro imprenditore disse “bene ho capito una cosa, pronti interamente non lo saremo mai quindi andiamo, facciamo il meglio che possiamo. Andiamo”. In tre mesi da lì ci siamo ci siamo quotati ancora in lire perché ovviamente nel 95 giravano le lire.

*Quanto questa scelta strategica è educativa ed impatta sull'ingresso delle nuove generazioni?*

Direi molto perché si trovano a operare in un contesto molto ben strutturato. Penso per esempio a Cristina che si trova adesso a gestire una parte importante della vita societaria che è quella più direttamente legata alla sostenibilità, un tema molto importante che noi abbiamo ritenuto importante da sempre e poi è assurdo gli onori della cronaca negli ultimi anni. Ma secondo me, e l'ho detto anche recentemente un altro contesto, un'impresa per sua natura deve essere sostenibile se vuole durare nel tempo e sostenibile non significa solo sostenibilità ambientale. Con il termine sostenibilità ambientale dobbiamo considerare diversi ambienti che vanno dall'ambiente di lavoro, dall'ambiente dei clienti, dall'ambiente della compliance, e finalmente all'ambiente propriamente detto, quindi l'ambiente naturale. Quindi le nuove leve si trovano ad operare in un contesto più di certezza, meno dipendenti dal volere dell'imprenditore ed è un modo secondo me quasi più alto di fare impresa. Ma non per diminuire e per mettere in basso gli altri, però ha delle caratteristiche e delle connotazioni positive, come la maggiore responsabilità, perché la visibilità è superiore.

## **Intervista a Matteo Fumagalli Romario, Internal auditor Sol Group**

*Che cosa vuol dire per la sua azienda crescere?*

La prima cosa che mi viene in mente è sopravvivenza, la crescita è il segno che l'azienda è viva, perché la crescita significa sviluppo, significa realizzazione di progetti, significa capacità dell'azienda di sopravvivere in un mercato in continua evoluzione.

### *Quali sono stati i principali momenti del vostro passaggio dimensionale?*

L'azienda nasce nel 1927 per l'iniziativa di due amici, inizialmente sono tre soci, nel '42 rimangono due soci, quindi sostanzialmente sono due amici: mio nonno e il nonno Giovanni Annoni, che iniziano questa avventura di produzione dei gas tecnici: ossigeno e acetilene in stabilimenti realizzati nel centro Italia. Momenti di passaggio critici possono essere: un primo momento è stata certamente la capacità di resistere alle difficoltà durante la Seconda Guerra Mondiale, un secondo: la ricostruzione nel dopo guerra, fine anni '60, quando vengono realizzati dei grossi impianti di produzione di gas tecnici (ossigeno, azoto ed argon) per l'acciaieria di Piombino, un tempo ILVA, statale e a fine anni '50 aveva bisogno di tanto ossigeno per sostituire l'aria con l'ossigeno nei altiforno AFO. Un terzo momento storico può essere identificato nel 1984 quando decidiamo di uscire dall'Italia e realizzare il primo investimento in Olanda produttivo, uno stabilimento di produzione di protossido d'azoto e di imbombolamento dei gas tecnici completato nel 1986. Poi la quotazione 1998, la decisione viene presa due anni prima, perché ci vogliono almeno 18 mesi di preparazione. Nel 2010 la joint venture con una famiglia indiana per avviare un impianto di gas tecnici in India.

### *Quanto reputa importante per le aziende familiari italiane l'accesso al capitale esterno?*

È un acceleratore sicuramente il capitale esterno; è una operazione che tu fai una volta nella vita, difficile in Italia farlo con le attuali regole più di una volta e quindi una volta fai un passaggio che ti consente diciamo di raccogliere capitali per lo sviluppo; nel nostro caso abbiamo raccolto, senza che nessun membro familiare vendesse parte delle azioni, ma con una operazione di sottoscrizione di azioni di nuova emissione riservata al mercato, circa 70 milioni di euro, one shot. È un'operazione che ti consente poi di accelerare la crescita.

### *Quando nella fase di crescita è stato necessario ricorrere al capitale esterno e perché?*

Questo è avvenuto 1997 /1998 quando ci siamo quotati, la prima giornata di quotazione il 1° luglio del 1998. Sicuramente perché era opportuno dare questa spinta sui nuovi fronti, visto che avevamo una presenza in mercati al di fuori dall'Italia da una decina d'anni: Belgio, Francia, Olanda. Soprattutto era un periodo con tante iniziative; abbiamo fatto delle iniziative anche nel sud est Europa, quali Slovenia, Macedonia, Croazia. In quegli anni con la disgregazione della ex Jugoslavia si sono aperte delle opportunità nel nostro settore di avviare delle joint ventures, cosa abbiamo fatto in rapida sequenza dal 1992 al 1995, e quindi nel '98 avendo aperto già due fronti significativi di nuovi paesi sud est Europa ed Europa occidentale era interessante poter disporre di risorse che sostenessero lo sviluppo su così tanti fronti aperti. La quotazione ha rappresentato inoltre

uno strumento per rendere più obiettiva anche gli occhi dei soci familiari che non sono attivi in azienda, il valore della società, per dare maggiore trasparenza ed obiettività al possibile valore di riferimento delle azioni.”

*Come si concilia l'intervento di un capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della famiglia di mantenere il controllo, e che ruolo ha avuto la famiglia in questo contesto?*

Si concilia molto semplicemente mantenendo saldo il controllo e mantenendo la presenza dei piccoli azionisti del mercato in minoranza, gestendo in maniera equilibrata le esigenze e le richieste del mercato e non subendone la pressione, ma conducendola, indirizzandola consci della validità delle proprie scelte che rimangono delle scelte delle famiglie imprenditoriali che proseguono a impegnarsi attivamente nella condizione del gruppo. Il ruolo della famiglia è un ruolo fondamentale di attore principale nel processo decisionale. Noi diamo la possibilità ai piccoli azionisti, comprando le azioni SOL, di sposare il nostro progetto di sviluppo, che è e rimane il nostro progetto. Mantenendo la conduzione da sempre nelle mani delle famiglie che esprimono, da quando l'azienda è nata, ma anche dopo la quotazione, il Presidente ed il Vice Presidente e le funzioni di Amministratore Delegato del Gruppo. Quindi la famiglia è presente non solo come socio di riferimento ma esprime anche il vertice della governance. Abbiamo un consiglio di amministrazione di 11 membri di cui sei sono di emanazione delle famiglie e 5 sono amministratori indipendenti di cui 4 donne; nell'ambito dei sei ci sono due amministratori delegati e due amministratori con delega.

*Chi è stato il promotore della crescita all'interno della famiglia e dell'impresa?*

I promotori della crescita sono stati coloro che nelle tre generazioni hanno rappresentato il team di governo del gruppo. Noi oggi rappresentiamo la terza generazione, ma nella seconda generazione la figura di leader di riferimento è stata quella di mio padre, ce è stato coadiuvato e supportato da un fratello e da due fratelli della famiglia Annoni, tutti e quattro amministratori delegati del Gruppo. Noi della terza generazione abbiamo un team collegiale di sei membri più due direttori generali, con i quali interagiamo assiduamente per disegnare e dar corso alle linee di sviluppo dell'azienda.

*In finale quanto questa scelta strategica è educativa ed impatta sull'ingresso delle nuove generazioni?*

Le nuove generazioni presumo e quello che posso intuire, percepire è che si rendono conto che l'azienda di famiglia è un'entità estremamente articolata e complessa, delicata quindi bisogna avere grande rispetto per l'azienda, non è più un “affare di famiglia” ma comincia a essere un'organizzazione molto complessa con la presenza di soggetti finanziatori, che sono banche ma che sono anche azionisti, e che richiedono un'attenzione

da parte di organi di controllo, quale la Consob o la Borsa. Tutto questo agli occhi della nuova generazione rappresenta un'organizzazione da rispettare e per la quale bisogna un impegnarsi in maniera doppia magari rispetto a quello che potrebbe essere entrare in un'azienda "piccolina" puramente familiare. Quindi è un qualcosa di articolato e complesso che però può essere di grande stimolo, di grande interesse, è una grande sfida quella di poter pensare di mettersi a disposizione dell'azienda famiglia che comunque rimane un'azienda a controllo familiare che pensa ed agisce con un orizzonte temporale generazionale, di lunghissimo tempo.

## **Intervista a Francesco Casoli, Presidente di Elica**

*Che cosa vuol dire per la sua azienda crescere?*

Per la mia azienda crescere significa: non a tutti i costi. Nel senso che chiaramente quello a cui dobbiamo stare sempre di più attenti è la sostenibilità della crescita e quando intendo sostenibilità intendo finanziaria, di ritorno dell'investimento; cioè oggi i parametri che dobbiamo tenere sotto controllo sono tantissimi. Mentre crescere per la nostra azienda se lo avessi fatto 20 anni fa sarebbe stato: crescere a tutti i costi, spingere, trovare quote di mercato, oggi sicuramente il contesto è molto più complesso e quindi la crescita deve andare di pari passo con la crescita di solidità del sistema.

*Quali sono stati i principali momenti del vostro passaggio dimensionale?*

I momenti: le acquisizioni che sono state negli anni '80, '90 quando abbiamo fatto tante acquisizioni in giro per il mondo; poi c'è stato il momento della quotazione in borsa e sicuramente è stato un momento importante per attrarre capitali. Poi sicuramente c'è stato il momento, e questo negli anni 2000, e poi c'è stato il momento della governance e della managerializzazione, e questo è avvenuto negli anni 2010/2015.

*Quanto reputa importante per le aziende familiari italiane l'accesso al capitale esterno?*

Lo ritengo molto importante anche perché non è solo capitale, e poi quando arrivi al capitale arriva anche la governance, arriva anche il rigore del controllo di certi parametri che alle volte alle aziende familiari sfuggono.

*Quando nella fase di crescita è stato necessario ricorrere al capitale esterno e perché?*

Nel 2006 quando siamo entrati in borsa, perché per fare il grande salto e quindi per mettere i piedi in America e in Cina, in India e in Giappone avevamo bisogno di capitali per costruire.

*Come si concilia l'intervento di un capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della famiglia di mantenere il controllo, e che ruolo ha avuto la famiglia in questo contesto?*

Si consiglia alle volte bene quando il capitale esterno non ha intenzione di salire sopra il 50%, altre volte si concilia in maniera magari un po' di ruvida, ma ripeto dando sicuramente del valore all'impresa che è la cosa che secondo me viene prima di tutto perché prima della famiglia c'è l'azienda sempre. Noi abbiamo mantenuto il 53% quindi noi non abbiamo perso il controllo in assemblea però sicuramente la famiglia in questo, in questo ruolo di crescita ha avuto una parte di dare continuità a un pensiero di impresa, pur avendo noi oramai un consiglio di amministrazione formato da 8 esterni dalla famiglia e un familiare, quindi un consiglio di amministrazione che vede la famiglia in netta minoranza, noi continuiamo a dare un po' l'impronta con cui è partita l'impresa fin dal primo giorno. Quindi quella voglia di intraprendere, quella voglia di capire nuovi mercati, nuove situazioni, nuove opportunità; quindi questo è il ruolo che la famiglia deve fare. Quando l'azienda cresce sempre di più l'azionista deve saper fare l'azionista e non mischiare il ruolo di azionista e di amministratore delegato.

*Chi è stato il promotore della crescita all'interno della famiglia e dell'impresa?*

Io.

*Quanto questa scelta strategica è educativa ed impatta sull'ingresso delle nuove generazioni?*

È indifferente per le nuove generazioni, non hanno secondo me né l'impatto positivo né negativo dall'ingresso di capitali. Le nuove generazioni sono le nuove generazioni quindi è importante che loro capiscano il loro ruolo facendo i loro passi e i loro sbagli. Non penso che avere un capitale esterno cambi la metrica di questo discorso. Se invece mi vuole chiedere se il rigore oppure la possibilità di confrontarsi con qualche esterno abbia aiutato o meno l'ingresso di nuove generazioni: non penso, nel senso che penso che il confronto esterno lo si può avere nel consiglio di amministrazione anche se uno non è quotato, anche se uno non ricorre a capitali esterni, semplicemente facendo un consiglio di amministrazione vero. Magari uno può anche mantenere il 100% della società di famiglia e avere un consiglio di amministrazione con una governance moderna che permette di confrontarsi ugualmente. Quindi io onestamente non vedo l'obbligatorietà di aprire capitali per facilitare l'ingresso dei giovani all'interno dell'azienda.

## **Intervista a Giovanna Vitelli, Vice President Product & Marketing Strategy**

*Che cosa vuol dire per la sua azienda crescere?*

Dalla prospettiva dell'azienda di famiglia io ho ereditato anche dal papà una visione della crescita fortemente legata a questo concetto dell'azienda familiare. Difficilmente abbiamo mai immaginato la raccolta di capitale esterno per un arricchimento della famiglia o per un'uscita in qualche modo della famiglia, ma sempre solo per guardare a delle nuove opportunità. Se guardiamo alla crescita intesa come allargamento che sia di fatturato, che sia di mercato. Crescita però non significa necessariamente un mondo fatto di acquisizioni, quindi di nuovo investimento di capitale, quanto anche investimento sul capitale umano interno attraverso l'espansione del proprio marchio, del proprio core esistente. Noi per esempio come azienda non abbiamo mai seguito una logica di crescita per acquisizioni esterne e quindi salvo due grandi acquisizioni in 50 anni, la crescita è stata sempre una crescita progressiva interna. Per cui oggi i due grandi marchi che costituiscono il gruppo che sono Azimut e Benetti, hanno poi in realtà sotto di sé e arricchito la collezione di prodotto, per esempio il marchio Azimut ha 5 collezioni di prodotto. Altri player del nostro settore hanno invece seguito una politica diversa, cioè sotto lo stesso ombrello raccogliere più marchi differenti attraverso acquisizioni di marchi esterni. Noi abbiamo sempre creduto in una crescita interna e crediamo in una crescita virtuosa proprio perché fatta in un modo coerente sia come persone, che come organizzazione, che come struttura.

### *Quali sono stati i principali momenti del vostro passaggio dimensionale?*

Un primo grande scatola lo fece il Papa all'inizio degli anni '80 con l'acquisizione del marchio Benetti, lui aveva fondato nel '69 il marchio Azimut, azienda che era cresciuta moltissimo che era già c'è arrivata in quegli anni lì tutto dal '69 all'80 a fare parecchie centinaia di barche all'anno. Quello che era una sfida difficile ovviamente per un marchio nuovo era conquistarsi quel pedigree di prodotto Premium, di lusso estremo che invece chiaramente Benetti aveva in quanto uno dei grandi marchi italiani nel mondo della nautica. Quindi la posizione di Benetti rispondeva ad una logica che fu proprio quella di accelerare, attraverso l'acquisto, la possibilità di possedere un marchio di forte rinomanza, di forte riconoscibilità per il suo prestigio. Quindi questo è stato sicuramente il primo grande passaggio di crescita. Una seconda acquisizione avvenne poi poco prima degli anni 2000 di un cantiere che si chiamava Gobbi, questo cantiere poi che aveva un'ottima capacità industriale. Noi abbiamo poi cambiato il marchio da Gobbi ad Atlantis ed è diventata una collezione del marchio Azimut. Se devo dire forse questo si poteva fare meglio, si poteva forse lasciare l'identità del cantiere che era un'identità di un marchio non prestigioso ma comunque solido dal punto di vista industriale. Quindi forse quando uno acquisisce non ha mai tanto senso snaturare quanto uno ha comprato, noi ne abbiamo fatta un'altra e ce la potevamo fare anche senza comprare un altro marchio, una collezione autonoma del mondo Azimut. Quindi forse questo non lo annovero come una delle crescite più vincenti. Poi la nostra crescita non in termini di acquisizioni dove siamo stati bravi è stata la crescita in termini di fatturato attraverso l'esplorazione di nuovi mercati. Io eredito questa visione dal papà che è stato il primo ad arrivare negli Stati Uniti, quindi negli anni '70 la nautica era già un settore in espansione, molto vivace. Tanti cantieri in quegli anni li hanno cominciato a fare grosse fortune, però anche i più arditi si dividevano tra l'Italia e l'Europa. Lui fu il primo ad avere questa visione di andare oltre oceano e questo ci ha aperto un certo mercato che è molto

difficile, ma che ancora oggi è il nostro principale mercato di riferimento. Da lì ci fu questa politica, seguita dall'azienda sempre, questa dell'esplorazione, dell'apertura di nuovi mercati prima di altri; e quindi una delle grandi forze oggi del gruppo è una rete di vendita del prodotto in molti paesi e con un grande radicamento sul territorio.

*Quanto reputa importante per le aziende familiari italiane l'accesso al capitale esterno?*

Forse noi siamo un po' conservatori, dall'80 in poi abbiamo aperto il capitale sempre solo a soci di minoranza, non abbiamo mai ceduto più del 12% del nostro capitale e l'abbiamo fatto mai in un'ottica di dismissione di un patrimonio aziendale per guadagnarci la famiglia, ma sempre in una logica di strategia aziendale. Quindi il primissimo socio fu un socio di Hong Kong innamorato della nostra azienda il quale fu molto utile per aprirci tutto il mercato asiatico in un momento in cui quel mercato ancora non ci era così familiare. Dopo di lui fu San Paolo, che fu utile perché per noi comunque azienda piemontese avere un pochino più di supporto e di visione del sistema paese dell'integrazione in modo un po' più ampio ci fu utile. Oggi abbiamo un Family Office che è TIP (Tamburi Investment Partners) che abbiamo scelto perché non volevamo la logica di un fondo, cioè un'ottica speculativa quindi "entro ed esco" relativamente in tempi veloci con un'ottica di massimizzare il suo profitto, ma Tamburi ci ha aiutato ad accompagnare la crescita degli ultimi anni con una visione strategica. Lui ha parecchie partecipazioni in società italiane, tante del lusso quindi è un buon confronto anche rispetto ad altri modelli simili al nostro quindi con nessuno abbiamo mai accettato delle logiche di obblighi di vendita, con nessuno di questi soci abbiamo mai avuto l'obbligo ad un certo punto di quotarci, di vendere il pacchetto di maggioranza proprio perché la nostra era una logica di continuità. Per noi quindi l'apertura del capitale ha significato far entrare di volta in volta soci di minoranza che rispondessero però a delle logiche strategiche, quindi nel primo caso fu una logica commerciale di apertura a nuovi mercati, nel secondo strategica, di apertura dell'azienda al sistema paese, e la terza è quella di avere un socio, che anche se non è un socio industriale, è un socio strategico nel mondo delle aziende del lusso.

*Come si concilia l'intervento di un capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della famiglia di mantenere il controllo?*

C'è una logica di non cedere un pacchetto di maggioranza ma la logica di rimanere sempre in un'ottica di partecipazione limitata a quel che serve a noi per avere un'apertura esterna avendo costantemente dato soddisfazione ai nostri soci, perché poi sono sempre state operazioni che ci sono concluse con un riacquisto da parte dell'azienda delle azioni e dando comunque anche una soddisfazione economica tra il momento di entrata e il momento di uscita del socio che vi è entrato. Questo chiaramente è utile quando esiste un socio familiare che ha la voglia di continuare e in realtà io mi trovo anche in una posizione un po' privilegiata o non privilegiata, perché il fatto di essere figlia unica a tratti è un privilegio a tratti non lo è, però dove invece ci

sono situazioni in cui devo pensare al futuro, magari a dei figli o dei nipoti, quando poi esistono famiglie più allargate, laddove gli equilibri non dovessero essere perfetti forse l'apertura al capitale serve anche a mantenere un po' meno familiare e un pochino più neutro il campo, il terreno di gioco. Io per il momento questo tema non ce l'ho tanto per cui ragioniamo in un'ottica di continuità e quindi desiderosi di fare alleanze, più che vere e proprie cessioni di capitale importante che ci farebbero perdere la possibilità decisionale.

*Chi è stato il promotore della crescita all'interno della famiglia e dell'impresa, e che ruolo ha avuto la famiglia in questo contesto?*

Io sono solo la seconda generazione, quindi è chiaro che la forte spinta l'ha data il fondatore, che forse come prima generazione è un po' più frequente che sia così la grande partenza, la grande visione imprenditoriale parte sempre da un fondatore illuminato. Quindi c'è stato sicuramente un grande boom in quell'epoca lì, oggi c'è un consolidamento; lui ha avuto una crescita di mercato, ha posto le basi, oggi il rafforzamento svolto in continuità auspicabilmente in futuro è quello del consolidamento sull'area di prodotto e un ampliamento della gamma di prodotto. Quindi due crescite di tipo diverso: quella tipica del fondatore e oggi quella più forse del consolidamento che si ha dopo gli anni di fondazione. Certamente quello che abbiamo fatto è stato uno sviluppo consistente dalla parte manageriale, perché se prima con tutte le aziende che iniziano c'è un così forte coinvolgimento di uno solo al comando che è un po' la sintesi di tutto, oggi anche per prepararci, siamo un'azienda strutturata da oltre 900 milioni di fatturato, quindi è necessaria la strutturazione di un gruppo di manager perché non è più "un'aziendina piccola".

*Quanto questa scelta strategica è educativa ed impatta sull'ingresso delle nuove generazioni?*

I miei figli sono ancora piccoli, però quello che penso è che se ci sarà un interesse alla loro entrata, come loro dichiarano, credo che la lettura dell'ingresso del capitale sarà come quella che stiamo dando adesso noi e quindi auspicabilmente che ci sia, ma che ci sia in misura da non togliere quella voglia di gestione di continuità alla famiglia legata al fatto che uno vuole mantenersi anche il rischio del pacchetto di maggioranza.

## **Intervista a Marco Nocivelli, Presidente e Amministratore Delegato del Gruppo Epta**

*Che cosa vuol dire per la sua azienda crescere?*

Nell'ambito di una nicchia, quale quella di Epta, la crescita dimensionale permette di cogliere delle sinergie e di migliorare le redditività – come ben si vede dagli esempi dei concorrenti americani di più grande taglia. Dobbiamo, perciò, ambire ogni giorno al ruolo di leader globale nel mercato della refrigerazione commerciale,

il nostro “core business” da più di trent’anni. Questa ambizione si costruisce sulla base di alcuni specifici “ingredienti”: sostenibilità di lungo periodo (economica, ambientale e sociale), resilienza (trasformare le difficoltà in una occasione di apprendimento), innovazione (rispondere per primi alle esigenze di un contesto globale che muta sempre più velocemente) e valorizzazione del talento (la crescita dei nostri dipendenti “spinge” la crescita del nostro gruppo).

### *Quali sono stati i principali momenti del vostro passaggio dimensionale?*

1986-87 – Le origini, con l’ingresso da parte della famiglia Nocivelli nell’industria del freddo commerciale, attuata attraverso le acquisizioni di Costan in Italia e Bonnet Nevè in Francia

1996-99 – La prima espansione geografica, attraverso successive acquisizioni, in Germania, UK e Argentina – fino a questo momento le società sono gestite come entità separate con un po’ di coordinamento centrale in termini di reportistica, ma con possibilità di agire anche in competizione fra di loro

2003 – La costituzione del Gruppo Epta, con posizionamento della sede a Milano e set up di una struttura corporate, a supporto delle operazioni locali

2013 – L’acquisizione di IARP che, oltre ad apportare circa 100M€ di fatturato, nuove tecnologie e competenze specifiche, rappresenta anche un momento di apertura dell’azionariato ad un nuovo entrante da parte della famiglia Nocivelli

2019 – L’acquisizione di Kysor Warren che sancisce l’ingresso di Epta nel mercato nordamericano e, con essa, la presenza “globale” del gruppo

### *Quanto reputa importante per le aziende familiari italiane l’accesso al capitale esterno?*

Credo che le aziende familiari debbano farsi trovare pronte per accedere al capitale esterno. Che siano aziende familiari o meno, la necessità di conoscere i vantaggi ed i vincoli richiesti dagli investitori istituzionali permette di non trovarsi in territorio sconosciuto quando dovesse capitare un’emergenza ed una necessità di farne ricorso. Fare un’esperienza esterna non implica per forza aprire il capitale all’esterno: Epta ha realizzato un’operazione di finanziamento sul mercato internazionale che ha permesso di imparare il “linguaggio” senza una partecipazione diretta al capitale da parte del finanziatore. Epta ha anche aperto il suo capitale ad un socio esterno attuando un’acquisizione tramite scambio azionario (con la famiglia Triglio-Godino proprietaria della IARP ed oggi azionista al 20% della Epta); tale operazione ha liberato moltissime energie all’interno delle due aziende che, invece di combattersi fra di loro sul mercato nazionale, si sono trovate alleate per conquistare più velocemente quote di mercato – specie all’estero.

### *Quando nella fase di crescita è stato necessario ricorrere al capitale esterno e perché?*

La crescita degli ultimi 20 anni è stata per lo più autofinanziata dal business, anche se nella storia della società vi sono stati diversi momenti in cui le istituzioni bancarie hanno supportato lo sviluppo. Il Gruppo mantiene, però, contatti con gli investitori per poter cogliere le opportunità che dovessero presentarsi.

*Come si concilia l'intervento di un capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della famiglia di mantenere il controllo, e che ruolo ha avuto la famiglia in questo contesto?*

Nella crescita di un'azienda si raggiunge un punto (circa fra i 100 ed i 200 Milioni di Fatturato – per un'azienda metalmeccanica) in cui il controllo deve comunque essere delegato a dei manager. Scegliere il buon partner e farlo entrare può significare avere più occhi che guardano e spingono per avere risultati migliori. Il partner esterno può anche aiutare in termini di valutazione delle persone e delle loro capacità. Come già sottolineato l'esperienza precedente aveva già aiutato in questo: nonostante le gravi difficoltà subite negli anni passati, il gruppo era riuscito ad uscirne grazie alla dimensione (certo ridimensionato, ma vivo). La capacità di restare uniti ha poi aiutato ad evitare una dispersione che avrebbe potuto portare ad una scomparsa di quanto ricevuto dai genitori.

*Chi è stato il promotore della crescita all'interno della famiglia e dell'impresa?*

L'esempio della prima generazione ha sicuramente influito molto nelle scelte attuali del gruppo. La constatazione che la crescita in un mercato di nicchia è propedeutica ad una maggior redditività – e quindi ad una maggior probabilità di successo nel lungo periodo – ha rafforzato l'idea che è stata condivisa a livello delle due famiglie

*Quanto questa scelta strategica è educativa ed impatta sull'ingresso delle nuove generazioni?*

Se la famiglia coglie il lato positivo della differenza fra essere proprietari, essere amministratori ed essere manager, allora le possibilità di crescita possono essere superiori rispetto al rimanere chiusi rispetto al mondo esterno e far crescere anche meglio le nuove generazioni.

**Intervista Giovanni Tamburi, Presidente e Amministratore Delegato di TIP (Tamburi Investment Partners)**

*Che cosa vuol dire per le aziende che lei ha supportato crescere?*

Innanzitutto, noi tendenzialmente investiamo in aziende che vogliono crescere e mettiamo capitali per accelerare la crescita: qualche volta mettiamo capitali in aumento di capitale, qualche volta rileviamo quote di minoranza o da membri della famiglia che non vogliono magari continuare il processo di crescita o iniziare un processo di crescita. In tanti altri casi abbiamo fatto operazioni post intervento del Private Equity classico, cioè classico fondo che per un regolamento ad un certo punto deve cedere la propria partecipazione per far crescere realmente le aziende, perché purtroppo la maggior parte dei fondi di Private Equity che hanno un po' la mentalità del leverage buyout, del ritorno nel breve, dell'arricchimento dei partner più rapidamente possibile sono strumenti di freno della crescita. Adesso non voglio dire che tarpino le ali ma certamente questo tipo di interventi nel capitale non sono quelli che possono far volare l'azienda nel modo migliore possibile perché, perché appunto sono degli strumenti che fanno fare un ritorno ai promotori relativamente forte in tempi molto brevi: cioè se io so che ho un IRR per un certo periodo e l'IRR è inversamente proporzionale dal punto di vista temporale a quello che io posso guadagnare anche a livello personale è chiaro che se compro un'azienda a 100 dopo una settimana qualcuno mi offre 110 non ci penso un attimo e vendo perché nell'unità di tempo ho massimizzato il mio guadagno e per cui rispetto ai parametri che normalmente vengono sottoposti agli investitori io ho fatto una bellissima operazione. La mia logica è sempre stata diversa perché io dico che secondo me le aziende non le si aiuta in questo modo qua, dato che si aiuta se stessi a diventare più ricchi. Noi diciamo: primo non mi pongo temi di tempo per cui possiamo stare in azienda il tempo che si vuole. Le faccio un esempio della nostra partecipata Interpump noi siamo da 19 anni nel capitale della società abbiamo aumentato l'investimento 4 volte. Cosa vuol dire la crescita per Interpump? Quando abbiamo fatto in questo periodo credo una trentina di acquisizioni, abbiamo impresso un ritmo di sviluppo abbastanza unico anche a livello italiano e soltanto grazie a qualche investitore tipo noi che ha questo tipo di ottica si riesce a fare quella che io considero la crescita vera; dopodiché ci può essere una crescita normale ci può essere crescita piccola. Per me la crescita è M&A, per cui è acquisizioni, fusioni, accorpamenti investimenti e io la intendo così.

*In che momento del passaggio dimensionale lei è intervenuto a supportare le aziende?*

Riguardo al momento, non c'è mai un momento, può esserci un'azienda, poi noi facciamo anche start-up siamo forse uno dei più importanti investitori italiani di start-up. Per cui ci può essere un momento start-up, ci può essere un momento in cui i fatturi 10 milioni ci può essere...è molto vario e non ci può essere una risposta valida per tutti a questa domanda qui.

*Quanto reputa importante per le aziende familiari italiane l'accesso al capitale esterno?*

Fondamentale. Il problema dell'Italia è che le aziende sono sempre chiuse in ambito o mono-familiare o plurifamiliare e "se la raccontano fra di loro" cosa che ha costituito e costituisce un enorme limite per tutti

quanti e che secondo me è sbagliato. Io non sono un fanatico del grande è bello, né un demonizzatore del piccolo, però credo che con le potenzialità che ha l'industria italiana si possa fare molto molto di più di quello che è stato fatto e il vero limite è questa visione familiare, lasciare l'azienda al figlio; dice "ma il figlio magari non è il più intelligente del mondo o il più bravo del mondo però resta tutto in famiglia" ecco questo è un errore colossale.

*Come si concilia l'intervento di un capitale esterno con la voglia dell'imprenditore e della famiglia di mantenere il controllo?*

Primo, gli imprenditori che vogliono mantenere il controllo normalmente sono imprenditori non sufficientemente ambiziosi e desiderosi di crescere, per cui è una cosa legittima perché per carità sappiamo anche che a livello mondiale le aziende a proprietà familiare vanno meglio delle multinazionali, public company per cui non è che non sia un valore il controllo familiare o comunque la gestione familiare, però un limite, purtroppo è un limite. Poi può capitare a qualcuno che abbia un figlio bravissimo al quale lasciare l'azienda più bravo del padre ... però in genere l'apertura a manager esterni, l'apertura ad amministratori indipendenti, l'apertura del capitale sono elementi troppo importanti e sono quelli che hanno fatto crescere il mondo anglosassone con le grandi aziende che ci controllano, che hanno un grande peso a livello mondiale e purtroppo noi siamo indietro. Per cui ci vuole un equilibrio giusto e io ho inventato trent'anni fa in questo modello della minoranza per lo sviluppo, non tramite un fondo, proprio per cercare di conciliare le individualità forti di una famiglia, di un gruppo. Ma con un'apertura che consenta di fare investimenti, fare acquisizioni, fare sviluppo vero. Ecco il solo fatto che uno dica "perdo il controllo" per me è già un imprenditore squalificato, purtroppo la vedo così. Io stesso avevo il 100% di questa mia "aziendina" qua oggi ho il 7,5%, sono felice di quello che ho fatto e credo di aver costruito in Italia un modello abbastanza unico, abbastanza particolare con tra l'altro più di cento famiglie nel capitale per cui io ho un grandissimo rispetto anche del rapporto con le famiglie che mi danno da mangiare da 43 anni per cui va benissimo. Però se io avessi voluto mantenere il controllo di questa cosa qua sul piano societario, finanziario, azionario non avrei raggiunto quello che ho raggiunto oggi. Poi magari uno è più contento in una dimensione diversa, io credo di aver fatto bene a fare ciò che ho fatto.

*Quanto questa scelta strategica è educativa ed impatta sull'ingresso delle nuove generazioni?*

Le nuove generazioni per fortuna sono un po' più intelligenti delle vecchie e ripetono un po' meno questo refrain un po' vecchiotto del tipo "voglio mantenere il controllo", "la famiglia deve avere questa azienda qui" e soprattutto come succede in tante parti viene considerato un disonore se qualcuno vende o vende una quota

è assurdo; cioè, e invece uno deve dire io sono felice di aver fatto un passo per fare questo. Posso preferire un'entrata di capitali di minoranza o un'entrata di capitali equilibrata, per cui non la vendita al 100% questo lo capisco, e però devo equilibrare bene. I giovani dovrebbero spingere in questo senso, però anche i giovani innanzitutto dovrebbero cominciare a non lavorare nelle aziende dei genitori per almeno 10/15 anni, perché chi si laurea o addirittura non si laurea nemmeno e va a lavorare nell'azienda del padre è uno "sfigato matto". Perché quello lì è proprio il modo di non scegliere per un genitore, il modo ancora peggio di non scegliere per un figlio e in un caso su cento ti capita quello bravo, ma nei 99 che hai su 100 vengono fatti dei compromessi. I figli poi sono in genere più di uno per cui "è più bravo quello, è più bravo quell'altro", poi si sposano, cominciano la moglie, il marito, il cognato e diventa tutto un "pasticcio ingestibile". Ingestibile, tutto è gestibile a questo mondo, ma insomma certamente è molto condizionante e molto limitante nell'ottica, della sua prima domanda, cioè sulla crescita.

*In finale volevo chiederle qual è il criterio che lei utilizza per investire all'interno delle aziende e in che modo le selezionate?*

Innanzitutto, le selezioniamo sulla base della voglia di crescere, abbiamo veramente la sua prima domanda, cioè chi ha voglia di crescere viene con noi. Che sia uno che si è stufato del Private Equity o che sia uno che invece vuole fare delle altre cose, ma certamente la prima cosa è quella lì. La seconda cosa è la qualità delle persone con cui si deve lavorare perché essendo noi tendenzialmente investitori di minoranza, in alcuni casi siamo il primo socio, come in OVS, come in Prysmian, come in altre aziende però abbiamo sempre un ruolo che delega al management o all'imprenditore la gestione di tutti i giorni, se no io non potrei su 25 aziende stare tutti i giorni a disegnare magliette, piuttosto che a progettare i cavi o a fare pompe no? Per cui bisogna avere questo rapporto qua e per cui la seconda cosa, che è parente della prima, è la qualità delle persone con cui devi lavorare: ti devi fidare moltissimo, devi essere pronto a scontri perché poi l'imprenditore che per definizione sia bravo ha un caratteraccio, e se ha un caratteraccio ci devi convivere per cui devi riuscirgli a dare quel valore aggiunto che pensi di poter dare e che lui pensa di poter prendere da te, ma dall'altra parte non lo devi soffocare. Per esempio, stamattina sono andato a vedere un nuovo negozio di croff che è la parte casa di OVS, UPIM e ho fatto qualche commento. Ma non è che posso dire "io ho ragione", perché poi se si vende la tovaglia a fiori piuttosto che la tovaglia verde lo sanno i commessi che sono lì dentro, lo sanno le persone che ci hanno lavorato, lo sanno quelli che percepiscono quello che il cliente entrando dentro chiede no? Per cui c'è questo equilibrio molto delicato tra l'investitore come noi e l'imprenditore/manager che poi gestisce l'azienda. Il terzo aspetto sono le prospettive che queste persone hanno al di là della crescita dal punto di vista proprio del "dove vogliono arrivare" e per cui c'è chi vuole arrivare in borsa, c'è chi vuole raddoppiare di fatturato per cui la crescita deve diventare una cosa diversa c'è chi vuole diversificare il fatturato e per cui la crescita e lo sviluppo passa attraverso un percorso molto molto differente. Insomma, ci possono essere vari ragionamenti e noi cerchiamo di mescolare in maniera spero intelligente tutte queste cose qua per riuscire ad

avere una combinazione che sia di successo perché il nostro desiderio è quello che  $1+1$  faccia 2, qualche cosa e non faccia 1, magari 99 ma meno di due.

## **BIBLIOGRAFIA**

Commentary on “Reaping what you sow: The family firm innovation trajectory” – from Journal of Family Business Strategy – (Neel Madhvani) – 2019 2 pagine, 10(4)

Culture and values in family business - A review and suggestions for future research. From Journal of Family Business Strategy (Denise Fletcher, Leif Melin, Alberto Gimeno) – 2012, Vol 3, Issue 3, pp. 127-131

Documenting the “Family Effect” on Family Business Research (Donald O. Neubaum and Wim Voorderckers) From Journal of Family Business Strategy – 2018, vol.3 (2) pp. 238-239

Economia Aziendale (Giovanni Fiori, Riccardo Tiscini) – 2017, EGEA

Economia e Gestione delle Imprese (Franco Fontana, Matteo Caroli) – 2017, McGraw-Hill Education

Empirics in Family Business Research: Progress, Challenges, and the Path Ahead. From Journal of Family Business Strategy (Robert E. Evert, John A. Martin, Michael S. McLeod, and G. Tyge Payne) – 2016, vol. 29 (1) pp. 17-43

Family - Driven Innovation: Resolving the Paradox in Family Firms (Alfredo De Massis, Alberto Di Minin, Federico Frattini) – 2015, vol. 58, no1, pp. 5-19

Family business 4.0: problemi e opportunità per le imprese familiari italiane (Gianpaolo Fascina) – 2019, Mind Edizioni

Family Business Studies: An Annotated Bibliography (Alfredo De Massis, Pramodita Sharma, Jess H. Chua, James J. Chrisman) – 2012, Edward Elgar Publishing

Family Businesses in Transition Economies: Management, Succession and Internalization (Lèo-Paul Dana e Veland Ramadani) – 2015, Springer International Publishing Switzerland

Family Managers: Stories of family firms and successful managers (Bernardo Bertoldi e Fabio Corsico) – 2019 Roma, LUISS University Press

Family-owned manufacturing SMEs and innovativeness: A comparison between within-family successions and external takeovers. (Christina Grundström, Christina Öberg, Anna Öhrwall Rönnbäck). pp 162-173, Elsevier

Governance Challenges in Family Businesses and Business Families (Lloyd P. Steier, James J. Chrisman, Jess H. Chua) – 2015, Baylor University

Governance Mechanism and Family Firms (James J. Chrisman, Jess H. Chua, Isabelle Le Breton-Miller, Danny Miller and Lloyd P. Steier) – 2018, vol 42 issue 2, pp 171-186

Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices, in Family Business Review (Ward J.L. 1997), vol 10, issue 4, pp 323-337

How familiness affects innovation outcomes via absorptive capacity: A dynamic capability perspective of the family firm. From Journal of Family Business Strategy. (Joshua J. Daspit, Rebecca G. Long, Allison W. Pearson), vol 10, issue 2, pp 133-143

Il Ruolo del Consiglio di Amministrazione nelle Società di Famiglia (Guidalberto Gagliardi e Marzio Molinari) – 2015, Amministrazione e Finanza 10/2015

Imprese familiari al passaggio dimensionale: la sfida oltre la successione in azienda (Dario Voltattorni, Bernaldo Bertoldi) – 2019, EGEA

La dimensione intangibile della governance nel family business: risvolti empirici della Proprietà Emotiva negli assetti di governo delle imprese familiari italiane (Armando Papa) – 2018, Eurilink

La Gestione dell’Innovazione nelle Imprese Familiari (Piergiorgio Re) – 2014, Giappichelli

Le Imprese Familiari (Maurizio Pessato, Alessandro Amadori) – 2014, Il Mulino, Bologna

Le Imprese Familiari: Governance, Internazionalizzazione e innovazione (Giorgia M. D’Allura, Rosario Faraci) – 2018, Franco Angeli

Le strategie d’internazionalizzazione delle imprese familiari italiane: una verifica empirica (Mariasole Bannò – Vincenzo Pisano) – 2017, Giappichelli

Long-term Family firm survival and growth considering owing family adaptive capacity and federal disaster assistance receipt. (Kathryn Stafford, Sharon M. Danes, George W. Haynes), vol 4 pp 188-200

Managing complexity: The Family Business Experience (John Ward) – 2007, pp 249-259

Managing the Tradition and Innovation Paradox in Family Firms: A Family Imprinting Perspective (Irmak Erdogan, Emanuela Rondi, Alfredo De Massis) – 2019, vol 44(1), pp 20-54

Megatrends in family business, in Family Business Review (Arnoff C.E.) – 1998, vol 11 issue 3, pp 181-185

Non-family CEOs in family firms: Spotting gaps and challenging assumptions for a future research agenda. From Journal of Family Business Strategy. (Matthias Waldkirch) - 2020, vol 11, issue 1

Organizzazione e strategia nel family business italiano (Jacqueline Facconti) - 2015, Youcanprint

Osservatorio AUB XI: Le Imprese Familiari e il Mondo (Guido Corbetta e Fabio Quarato) – Novembre 2019

Perpetuating the Family Business: 50 Lessons Learned from Long-Lasting, Successful Families in Business (John L. Ward) 2004, Palgrave Macmillan

Sole 24 Ore – Quotidiano Imprese Familiari

Wise Family Business: Family Identity Steering Brand Success. (Joachim Schwass e Anne-catrin Glemser) – 2016, Palgrave Macmillan, Lausanne

La longevità delle PMI familiari: riflessioni teoriche ed evidenze empiriche (Mariacristina Bonti, Enrico Cori) – n 2/ 2011, Electronic journal of management

Mergers and Acquisitions: A Study of Financial Performance, Motives and Corporate Governance (Neelam Rani, Surendra Singh Yadav, Pramod Kumar Jain) – 2016, Springer Science + Business Media Singapore

Mergers and Acquisitions: Intergration and Transorfmentation Management as the Gateway to Success (Stephan Bergamin, Markus Braun) – 2018, Springer International Publishing

2018: The Sunny Spell. Italian Private Equity and Venture Capital (2018 performance – KPMG, AIFI)

2019 Il mercato italiano del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt)

Ownership Structure and Mergers and Acquisitions Decisions: Do family firms acquire differently? (Nicolas Eugster) – 2015, 64pp

Family Firms and Private Equity: A Collection of Essays on Value Creation, Negotiation, and Soft Factors (Oliver Ahlers) – 2013, Springer Gabler

KPMG: Rapporto Mergers & Acquisitions (anno 2018)

“Stepping into the buyers’ shoes”: Looking at the value of family firms through the eyes of private equity investors – from Journal of Family Business Strategy (Oliver Ahlers, Andreas Hack, Franz W. Kellermanns) – 2014, pp 384-396

Private Equity in Italia: caratteristiche del mercato e ruolo per le imprese – Barbara Fidanza 2010, 27pp

Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices – From Journal of Corporate Finance (Joern Block, Christian Fisch, Silvio Vismara, René Andres) – 2019, pp 329-352

Quotazione e sostituzione dell’amministratore delegato. Uno studio sulle imprese italiane quotate. Ipo and Ceo turnover. A study on Italian companies listed. (Donatella Depperu, Enrico Fabrizi, Daniele M. Ghezzi) – 2013, 12 pp

The economics of the family firm (Mark Casson) – 1999, Scandinavian Economic History Review, vol 47, issue 1, pp 10-23

Transferring Power in The Family Business (Louis B. Barnes and Simon A. Hershon) – from the July 1976 Issue - Transferring Power in The Family Business, vol 7, issue 4, pp 377-392, 1994

Value of Control in Family Firms: Evidence from Mergers and Acquisitions: Nihat Aktas, Santo Centineo, Ettore Croci) – 2016, vol 20, no2, pp 85-126

Family Business and Private Equity: Conflict or Collaboration (Ann-Kristin Achleitner, Kerry Herman, Josh Lerner and Eva Lutz) – from The Journal of Private Equity – 2010, vol. 13, no. 3, pp. 7-20

Productivity Growth in Private- Equity- Backed Family Firms (Annalisa Croce, Josè Martì) – 2014, 40(3), 657-683

Rapporto Unioncamere 2015: alimentare il digitale. Il futuro del lavoro e della competitività dell'Italia

What Goes Wrong in M&As? On the Long-Run Success Factors in M&As (Luc Renneboog, Cara Vansteenkiste) – 2018, European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper no. 589, 77 pp

## SITOGRAFIA

<https://home.kpmg/it/it/home.html>

<https://www.aidaf.it/attivita/studi-e-ricerche/>

<https://www.aifi.it/>

<https://www.journals.elsevier.com/journal-of-family-business-strategy>

<https://www.emerald.com/insight/publication/issn/2043-6238>

<https://journals.sagepub.com/home/fbr>

<https://www.tipspa.it/it/>

<https://www.brembo.com/it/>

<https://www.azimutbenetti.it/it/yachts.html>

<http://www.solworld.com/it>

<https://elica.com/IT-it>

<https://www.eptarefrigeration.com/it>

## RINGRAZIAMENTI

Non avrei potuto portare a termine questo lavoro senza il prezioso ed entusiastico aiuto di Dario Voltattorni, Consigliere e Direttore Esecutivo di Aidaf (Associazione Italiana delle Aziende di Famiglia), il quale tra l'altro ha anche organizzato le mie interviste, le quali sono state un elemento prezioso e di grande soddisfazione, non solo per la mia Tesi, avendo rappresentato infatti la prova più efficace di quanto volevo affermare, ma soprattutto per me stessa avendomi arricchito molto. Per questo ringrazio per la disponibilità e il tempo che mi è stato dedicato da: Francesco Casoli, Presidente di Elica e della stessa Aidaf; Marco Nocivelli Presidente di Epta; Giovanna Vitelli Vice President Product & Marketing Strategy di Azimut Benetti; Matteo Fumagalli Internal auditor Sol Group; Roberto Vavassori Direttore dello Sviluppo commerciale e del Marketing di Brembo SpA.

Desidero ringraziare molto Giovanni Tamburi fondatore di TIP, che mi ha fatto capire come l'argomento della mia tesi sia stato fondamentale in una pluralità di aziende nelle quali TIP ha investito rafforzando ancora di più in me la certezza della validità dell'argomento del mio lavoro. Tutti con grande simpatia nei miei confronti.

Infine la mia Professoressa Maria Isabella Leone, che con la sua guida ed i suoi consigli mi ha condotto alla conclusione della mia Tesi.

Durante questi tre anni ho avuto delle persone speciali accanto che mi hanno sempre aiutata e sostenuta, e che ora ci terrei a ringraziare.

Partendo da mio padre, mio punto di riferimento in qualsiasi ambito, non lo ringrazierò mai abbastanza per l'aiuto che mi ha sempre dato e per aver sempre creduto in me.

Ringrazio mia mamma per avermi sempre spinta a volere di più, a non mollare e a non accontentarmi mai; ora si è realizzato in parte ciò che lei mi ha sempre detto: "Parlano i risultati".

Ringrazio mio fratello perché nei momenti più difficili mi è stato accanto e mi ha trasmesso la serenità di vivere anche quei momenti con calma.

Ovviamente ringrazio anche tutti gli altri componenti della mia famiglia perché ognuno a modo suo ha contribuito a portare a termine il mio percorso universitario; in particolare ci terrei a ringraziare mia nonna per aver seguito passo passo il mio percorso.

Vorrei ringraziare Mariano perché in questi tre anni mi ha sempre aiutata con grande pazienza dandomi preziosi consigli.

Ringrazio le mie migliori amiche, mie sorelle, che hanno vissuto il quotidiano di questi tre anni, hanno gioito con me e hanno saputo sempre come consigliarmi e sostenermi nei momenti più delicati.

Infine, ringrazio il mio sport e tutte le persone che ne fanno parte, per avermi insegnato la costanza, la determinazione, a credere fortemente in ciò che si vuole e a non mollare mai.