

GOVERNANCE DELLE IMPRESE FAMILIARI E CAPITALE INTANGIBILE

“LA CRISI DI QUESTO ULTIMO BIENNIO HA RESO ANCORA PIÙ ATTUALI I VALORI DELL'IMPRESA FAMILIARE: SVILUPPO GRADUALE E COSTANTE NEL TEMPO, NONCHÉ VALORIZZAZIONE DI QUEL CAPITALE INTANGIBILE COSTITUITO DAL LEGAME TRA MARCHIO, AZIENDA E FAMIGLIA. TUTTO CIÒ PERÒ PRESUPPONE UN'ADEGUATA GOVERNANCE DELLA FAMIGLIA E DELLA SUA AZIENDA”



Gaia D'Alò

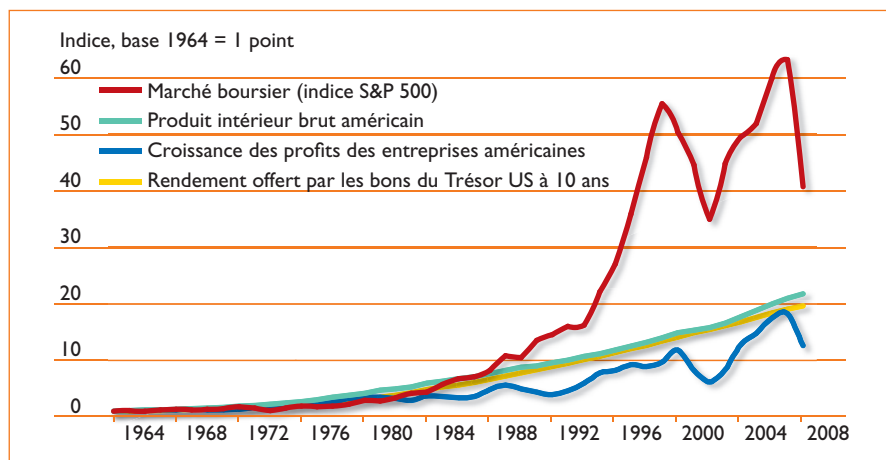


Piero Marchettini

di Gaia D'Alò * e Piero Marchettini **

La crisi, prima finanziaria, poi economica e in un certo senso anche morale¹, che ha investito l'Europa e gli USA nel corso di questo ultimo biennio ha dimostrato che un'economia basata soltanto sulla crescita dei mercati finanziari rimane estremamente fragile se non è accompagnata anche da una crescita dell'economia reale. Purtroppo, mentre sino alla metà degli anni '80 l'economia reale e i mercati finanziari erano cresciuti in parallelo, successivamente la crescita dei principali mercati azionari prende il sopravvento sulla crescita dell'economia in generale e dei profitti aziendali in particolare (tabella 1)². Questo nuovo contesto economico favorisce indubbiamente le società quotate che possono raccogliere agevolmente denaro sui mercati azionari, effettuare acquisizioni scam-

Tabella 1 – Crescita dell'economia del mercato azionario e dei profitti aziendali negli USA 1964-2008



Fonte: Le Temps, Observatoire de la Finance, Ginevra.

* Consulente di Adelaide Consulting.

** Managing Partner di Adelaide Consulting.

¹ Come ha osservato Fared Zakaria "Quella che stiamo sperimentando non è una crisi del capitalismo. È una crisi di finanza, di democrazia, di globalizzazione e, in ultima analisi, di etica". FARED ZAKARIA, *Greed is*

Good (to a point), Newsweek, 22 giugno 2009, citato da GIANPAOLO SALVINI e LUIGI ZINGALES, con SALVATORE CARRUBBA, in *Il buono dell'economia*, Università Bocconi Editore, p. 9, Milano, 2010.

² Pierre-Alexandre Sallier (*Chercheurs et banquiers dénoncent les dérives d'une finance toute-puissante*,

Le Temps, 24 ottobre 2009) cita un'analisi effettuata dall'Observatoire de la Finance di Ginevra dalla quale risulta che tra il 1964 e il 1984 il tasso di crescita del mercato azionario USA è rimasto sostanzialmente allineato al tasso di crescita dell'economia, al rendimento dei titoli pubblici e soprattutto al tasso di cre-



biando azioni anziché versando denaro (“carta contro carta”) e attirare manager qualificati motivandoli con le stock option. Risulta invece penalizzata l'impresa familiare che deve basare la propria crescita sull'autofinanziamento e sul finanziamento bancario, e che inoltre non può agevolmente ricorrere allo strumento azionario per motivare il proprio management (ovviamente quello esterno alla famiglia proprietaria). In sostanza, ipotizzando che la crescita di un'azienda familiare non quotata e di una società quotata fosse stata analoga, sino alla metà degli anni '80 entrambe potevano gareggiare alla pari, mentre successivamente (allorché la crescita del valore di borsa prende il sopravvento sulla crescita degli utili) la società quotata distacca inesorabilmente l'azienda familiare³.

Questa competizione tra azienda familiare non quotata e società quotata non è soltanto economica, ma tocca anche i valori (*core values*) che stanno alla base di un business. Sino a pochi mesi fa l'obiettivo dichiarato di una *public company* era quello di incrementare il *shareholder value* (costituito dai dividendi e dai *capital gains*). In un'azienda familiare l'obiettivo è sostanzialmente quello di durare e prosperare nel tempo (idealmente nei secoli). Ovviamente questi valori non sono tipici di tutte le aziende possedute da una

famiglia, ma in genere sono esplicitamente o implicitamente riconosciuti nell'ambito di quelle aziende che appartengono esclusivamente alla stessa famiglia (o a famiglie discendenti dal fondatore) da almeno 3 o 4 generazioni⁴. È peraltro molto difficile che un'azienda rimanga controllata dalla stessa famiglia per circa un secolo senza che i suoi membri siano stati in grado di creare una governance equilibrata che regoli sia i rapporti economici tra i familiari (*Family Governance*) che i rapporti tra la famiglia e l'azienda (*Governance of the Family Business*). In questo articolo abbiamo ritenuto opportuno esaminare entrambe queste forme di governance, limitandoci tuttavia ad analizzare i relativi aspetti che abbiano un impatto sul controllo, sull'organizzazione e sulla gestione dell'azienda familiare. Ciò è ovvio nella *Governance of Family Business*, mentre lo è meno nella *Family Governance* che, oltre a regolare i rapporti tra i membri della famiglia e l'impresa familiare, può disciplinare vari altri aspetti che rientrano nell'ambito delle relazioni familiari (la gestione di altri beni sia finanziari che immobiliari appartenenti alla famiglia, ma esterni al patrimonio aziendale, l'organizzazione e la gestione di un *Family Office*, lo svolgimento di attività filantropiche e/o culturali legate alla famiglia e via dicendo).

La catena dell'impresa familiare

La tabella 2 contiene un'esemplificazione del *modus operandi* tipico di un *Family Business*. A monte esiste la famiglia che controlla una struttura comune (*Holding*, Fondazione Familiare, *Family Office*, ecc.) nell'ambito della quale si decidono le sorti dell'impresa familiare, nonché di altre attività finanziarie, filantropiche, sociali e culturali comuni a tutti i membri della famiglia. Il funzionamento di questa struttura è regolato dalla governance della famiglia. La struttura comune controlla sostanzialmente (e talora anche formalmente) l'impresa familiare, che in genere adotta una struttura di tipo societario. Tale impresa opera nell'interesse degli azionisti (i membri della famiglia), dei dipendenti e di altri stakeholder (fornitori, clienti, comunità locali dell'area dove opera l'impresa familiare). Il funzionamento di questa struttura è disciplinato (oltre che dalle norme di legge che regolano il funzionamento di una società) dalla corporate governance dell'impresa familiare.

Posto che l'impresa familiare ha di norma lo scopo di prosperare nel tempo rimanendo sotto il controllo della famiglia del fondatore, occorre che gli obiettivi assegnati dagli azio-

scita dei profitti aziendali. Viceversa, dal 1984 in poi il tasso di crescita del mercato azionario prende il sopravvento rispetto ai tassi di crescita degli altri fattori economici e dalla metà degli anni '90 in poi il divario tra l'indice azionario e il tasso di crescita dei profitti delle aziende inserite in tale indice (S&P 500) diventa abissale, come risulta evidente dalla tabella 1.

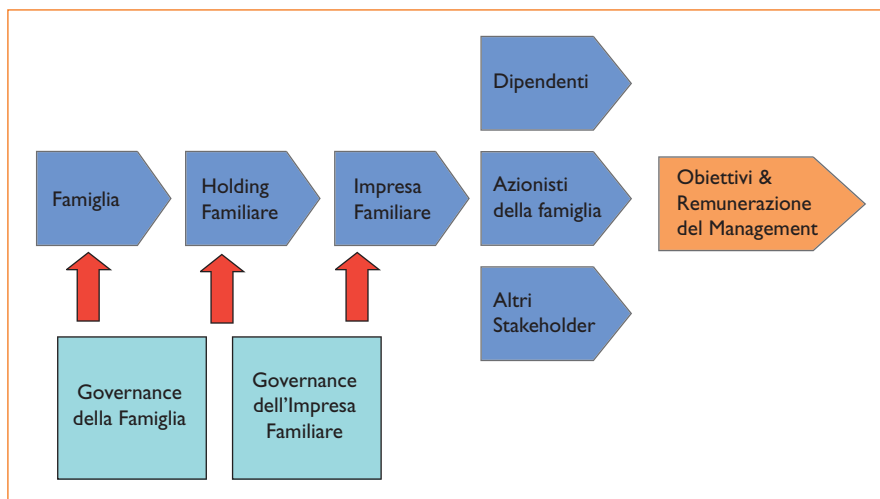
³ Giampaio Bracchi (*The Italian Financial System and*

Private Equity Market, Convegno AIFI 2008, p. 12) sottolinea l'influenza delle imprese familiari nell'economia italiana precisando che: il 58% delle imprese italiane sono a gestione familiare; il 40% delle 282 società quotate in Borsa è costituito da imprese familiari; il 26% della capitalizzazione totale della Borsa Italiana è collegato a imprese familiari (escludendo banche e assicurazioni); il 68% delle piccole

e medie imprese italiane all'inizio degli anni 2000 ha vissuto un cambio generazionale.

⁴ In realtà soltanto il 5% delle imprese familiari italiane cresce e rimane competitivo nel lungo periodo. Purtroppo, il 50% di tali imprese cessa di appartenere alla famiglia alla seconda generazione, e il 15% alla terza (GIAMPIO BRACCHI, *op. cit.*, p. 13, che indica come fonti l'Osservatorio Asam 2005 e l'AidAF).

Tabella 2



nisti al management (che può essere interno o esterno alla famiglia) risultino coerenti con tale scopo e che il sistema di remunerazione del management risulti coerente con gli obiettivi assegnati.

Family governance

La prima osservazione è che non esiste una *Family Governance* standard adatta indistintamente a tutte le famiglie che controllano un *Family Business*⁵. Le regole di governance infatti dovrebbero essere definite caso per caso tenendo in considerazione una serie di fattori, come ad esempio: le caratteristiche della famiglia e i valori che la contraddistinguono, la dimensione e la situazione finanziaria della società controllata e il suo business, l'esistenza di risorse economiche (in particolare finanziarie e immobiliari) più o meno significative nell'ambito della famiglia, ma all'esterno dell'azienda familiare, le particolari esigenze della famiglia e del suo leader.

A nostro avviso il primo fattore da analizzare è quello dei valori, e in particolare del valore per la famiglia del *Family Business*. In generale si può oscillare tra due scelte opposte: quella che considera l'azienda familiare come un normale asset dal valore esclusivamente patrimoniale appartenente alla famiglia alla stregua di altri beni mobiliari e immobiliari, e quella che considera il *Family Business* come un'entità completamente separata dal resto del patrimonio familiare, che per la famiglia ha un valore soprattutto morale e che sotto il profilo economico deve continuare a prosperare nel tempo.

Nel primo caso i principali beneficiari dell'azienda familiare sono i singoli shareholder ed è improbabile che il loro interesse possa coincidere a lungo (con il passare delle generazioni) con l'obiettivo di mantenere l'azienda nell'ambito del controllo familiare. Nel secondo caso l'interesse dei vari stakeholder (dipendenti, fornitori, clienti, comunità locali nell'area ove opera l'azienda)⁶ finirà

per prevalere su quello degli shareholder e, se l'azienda dovesse trovarsi in gravi difficoltà, l'interesse alla sopravvivenza dell'azienda stessa dovrebbe prevalere anche nei confronti degli interessi dei singoli stakeholder. È chiaro che tra queste due visioni estreme (l'azienda come patrimonio disponibile e l'azienda come *ongoing concern* con una sua propria identità) possono esistere posizioni intermedie che in qualche modo contemperino gli interessi degli shareholder con quelli degli stakeholder e con quelli dell'azienda. Nell'ambito di queste posizioni intermedie dovrebbero essere disciplinate regole di governance che prevedano il riacquisto delle quote a quei nuclei della famiglia che preferiscono separare i propri destini da quelli dell'azienda⁷. Esistono comunque anche aziende familiari controllate dalla stessa famiglia (o meglio dai suoi vari nuclei) generazione dopo generazione che non prevedono meccanismi di riacquisto, ma che invece disciplinano in modo ferreo il rapporto tra i membri della famiglia e l'azienda familiare, trasformandolo progressivamente da un rapporto prevalentemente economico in un rapporto prevalentemente emotivo e spirituale. È chiaro che in quest'ultimo caso esponenti della quarta o quinta generazione (soprattutto se particolarmente numerosi) non possono attendersi di mantenere un agiato tenore di vita soltanto grazie ai dividendi versati dal *Family Business*.

Appare invece abbastanza irrilevante l'introduzione di una *Family Governance* nell'ambito di una famiglia che considera l'azienda come un semplice bene patrimoniale, in quanto l'unica alternativa in presenza di vari rami familiari di cui alcuni non attivi in azienda appare la cessione dell'azienda stessa o il riacquisto (eventualmente con l'aiuto di investitori esterni) delle quote detenute dai rami non attivi da parte del ramo familiare che ha scelto di rimanere con un ruolo operativo nel *Family Business*.

⁵ L'esigenza di una governance costruita "su misura" è del resto riconosciuta anche dagli estensori del *Code Buyse*, il primo Codice di *Corporate Governance* destinato a società non quotate in borsa, introdotto nel settembre 2005 in Belgio e focalizzato sulle imprese familiari (*Code Buyse, Corporate Governance, Recommendations à l'attention des entreprises non cotées en Bourse*, p. 27, Bruxelles, 2005).

⁶ Il *Code Buyse* identifica 6 gruppi di stakeholder ovvero le banche e gli altri finanziatori, i fornitori, i clienti, i dipendenti, i consulenti esterni e i poteri pubblici (*Code Buyse*, p. 28), mentre Dayton ritiene che il Consiglio d'Amministrazione sia responsabile

nei confronti di 4 "constituencies" ovvero i clienti, i dipendenti, gli azionisti e le comunità nell'area delle quali l'impresa opera (KENNETH N. DAYTON, *Corporate Governance: the Other Side of the Coin*, Harvard Business Review, p. 5, gennaio-febbraio 1984).

⁷ Il *Code Buyse* raccomanda la stipulazione di una Convenzione degli Azionisti che regoli i diritti e i trasferimenti concernenti i titoli azionari di un'impresa familiare: "Nel caso in cui gli statuti non lo specifichino, il Codice raccomanda di stabilire comunque i diritti e i doveri fondamentali che gli azionisti contraggono gli uni nei confronti degli altri, così come pure le disposizioni che regolano un'eventuale separazione

delle parti. Nello specifico, è particolarmente importante trovare un accordo almeno sui seguenti punti: i casi in cui la trasmissione dei titoli non sia subordinata ad alcuna limitazione; i limiti posti alla cessione dei titoli, come ad esempio, le clausole di gradimento e di prelazione; il prezzo che (nel caso in cui venga esercitato il diritto di prelazione) dovrà essere pagato per i titoli, o il meccanismo e la formula per stabilire tale prezzo; le altre modalità secondo le quali può essere esercitato il diritto di prelazione. Allo stesso modo è consigliabile inserire nella Convenzione degli Azionisti alcune disposizioni concernenti la composizione del Consiglio d'Amministrazione" (*Code Buyse*, p. 22).

L'introduzione della *Family Governance* in genere avviene attraverso un processo piuttosto complesso nell'ambito del quale la famiglia deve predisporre un documento che contiene le regole di governance (definito di volta in volta Regolamento di *Family Governance*, Patto di Famiglia⁸, Statuto e via dicendo)⁹.

In secondo luogo debbono essere definite le strutture nell'ambito delle quali i membri della famiglia dovranno interagire nella gestione del *Family Business* (nonché eventualmente nella gestione di altre attività economiche e/o socio-culturali comuni). Tali strutture possono assumere una semplice forma assembleare (Consiglio di Famiglia, Assemblea di Famiglia, ecc.) oppure una veste giuridica vera e propria che eventualmente può anche diventare il "contenitore" delle quote/azioni del *Family Business* e di altre attività economiche e/o socio-culturali comuni (Fondazione di Famiglia, Holding familiare, ecc.).

In generale nella preparazione delle regole di governance debbono essere definiti i seguenti temi¹⁰:

- i valori della famiglia (con particolare riferimento alla missione e alla visione strategica del *Family Business*);
- le interazioni tra famiglia, proprietà e controllo dell'azienda familiare e sviluppo del suo business;
- il processo decisionale in presenza di decisioni critiche (in particolare scelta del top management, ingresso di nuovi azionisti, investimenti o disinvestimenti importanti, ecc.);
- la scelta dei rappresentanti della fami-



glia nel *Family Business* (in particolare del CEO, del *Chairman* e dei membri del Consiglio);

- la scelta dei consiglieri della *Family Holding* /Fondazione (idealmente un giurista, un banchiere e un esperto dell'area di business in cui opera l'azienda familiare).

Nella definizione delle regole di governance, le principali questioni da risolvere sono le seguenti: in che modo differiscono le dina-

amiche tra i membri della famiglia e quelle tra famiglia e *Family Business*?¹¹ In che modo si deve comunicare nell'ambito di un *Family Business*? In che modo una *Family Holding*/Fondazione può migliorare la comunicazione e contribuire alla formazione dei membri della famiglia? Come si possono prevenire i conflitti relativi alla gestione dell'azienda familiare e come affrontarli nel caso dovesse insorgere?¹²

⁸ Il termine "Patto di Famiglia", che in questa sede viene utilizzato come sinonimo di accordo tra i membri della famiglia per regolare la gestione di un *Family Business*, ha peraltro anche uno specifico significato tecnico-giuridico. Come infatti conclude Luigi Balestra "il patto di famiglia, quale strumento rivolto a consentire consensualmente la designazione del soggetto cui affidare il controllo dell'attività economica, costituisce una novità di rilievo nel panorama italiano ed esprime un'idea di fondo assolutamente da condividere: la regolamentazione pattizia e preventiva – rispetto al decesso dell'imprenditore o del socio – delle sorti dell'azienda o della società mediante il coinvolgimento di tutti i componenti della famiglia nella veste di futuri legittimari" (LUIGI BALESTRA, *Il Patto di Famiglia: i problemi di compatibilità con la disciplina dell'impresa familiare e il regime societario*, in Atti del Convegno Gruppo Giovani Imprenditori, Le

Aziende Familiari e i Nuovi Patti di Famiglia, p. 10, Legnano, 31 maggio 2006).

⁹ Si rinvia in particolare al Capitolo 4 (*The Key Elements of a Governance Structure on a Family Business: the Family and its Institution*) del testo *Family Business*, FRED NEUBAUER e ALDEN G. LANK, Londra 1998.

¹⁰ Il Code Buyse raccomanda la predisposizione di una "Charte Familiale" che stabilisca le "regole del gioco" concernenti i seguenti temi: i valori e la visione familiare, la proprietà dell'impresa familiare, gli obiettivi finanziari della famiglia, le carriere nell'impresa familiare, le retribuzioni dei membri della famiglia che lavorano nell'impresa familiare, la governance dell'impresa familiare, la governance della famiglia, la direzione dell'impresa familiare, il ruolo all'interno dell'impresa familiare dei membri che non appartengono alla famiglia, la comunicazione, la risoluzione dei conflitti, la formazione dei membri

della famiglia, la filantropia, le sponsorizzazioni, ecc. (Code Buyse, pp. 24 e 25).

¹¹ Come è stato giustamente osservato "A family business is like a marriage. It doesn't work because you always get on, but because you can sort out not getting on" (Un'impresa familiare è come un matrimonio. Non funziona perché si va sempre d'accordo, ma perché si trovano dei compromessi per cercare di andare d'accordo), JONATHAN MARGOLIS, *Good Business Relations, How to spend it*, supplemento del *Financial Times*, p. 10, 11 giugno 2010.

¹² Anche il Code Buyse affronta il tema dei conflitti familiari precisando che: "I conflitti tra membri della famiglia non devono essere soffocati ma, al contrario, devono diventare oggetto di un dibattito aperto. A tutti quei conflitti che perdurano, bisogna trovare assolutamente una soluzione adeguata. Un membro della famiglia particolarmente autorevole può contribuire alla risoluzione di tali conflitti" (Code Buyse, p. 26).



Corporate governance di un family business

Dopo aver definito i rapporti tra i familiari (*Family Governance*) occorre procedere alla definizione dei rapporti tra la famiglia e il *Family Business* (*Corporate Governance of the Family Business*).

In generale nella definizione della corporate governance di una società familiare debbono essere affrontati quattro temi principali, ovvero:

- 1) perché si introduce una corporate governance in una società non quotata e che valore ha per la società?
- 2) Qual è il ruolo del consiglio d'amministrazione e in particolare dei consiglieri indipendenti?
- 3) Qual è il rapporto tra la famiglia e il ma-

nagement (in particolare con i manager esterni alla famiglia)?

- 4) Come si gestisce il processo di successione nell'azienda familiare?

1) Il valore della Corporate Governance

Le questioni sostanziali che si pongono allorché si affronta il tema del valore della corporate governance sono le seguenti: perché l'introduzione di una governance è un fattore cruciale per lo sviluppo di un *Family Business*? Che differenza c'è tra governance della famiglia e governance del *Family Business*? Fino a che punto un'impresa familiare differisce da un qualsiasi altro tipo di impresa in termini di valori e obiettivi?¹³ Perché è importante stabilire le priorità fondamentali? In che modo queste priorità si adattano alla

governance? Quali sono gli elementi fondamentali della governance?

In generale, nella preparazione di un regolamento di corporate governance in relazione a questo tema debbono essere definiti i seguenti aspetti:

- il valore in termini di immagine;
- il valore nei confronti dei membri della famiglia;
- il valore nel rapporto con banche e investitori;
- il valore nel rapporto con il *management*;
- il valore nel rapporto con gli altri dipendenti.

2) Il ruolo del Consiglio d'amministrazione

Le questioni sostanziali che si pongono allorché si affronta questo tema sono le seguenti: qual è il mix ideale tra membri del consiglio d'amministrazione appartenenti alla famiglia, consiglieri esecutivi e consiglieri indipendenti? In che modo occorre scegliere i consiglieri indipendenti? Che profilo dovrebbe avere un consigliere indipendente? Quale grado di coinvolgimento dovrebbe avere? Qual è il ruolo dei consiglieri indipendenti nelle decisioni strategiche come acquisizioni, ingresso di nuovi soci, investimenti o disinvestimenti importanti e scelta di un nuovo CEO?

Senza voler affrontare in questa sede tutte queste questioni, osserviamo soltanto che il consiglio d'amministrazione ideale di un'impresa familiare di medie dimensioni, a nostro avviso, dovrebbe essere costituito da 7 membri, ovvero un rappresentante per ciascuna generazione di azionisti (probabilmente 3), altrettanti consiglieri indipendenti e infine il CEO. I consiglieri indipendenti non dovrebbero essere scelti tra persone conosciute (o peggio "vicine" alla famiglia), ma dovrebbero essere selezionati tramite consulenti specializzati tra persone caratterizzate da competenze utili all'impresa, elevato standing professionale e indiscussa statura morale. Il loro grado di coinvolgimento dovrebbe es-

¹³ Un'interessante e completa definizione di impresa familiare, che ne coglie anche i valori e gli obiettivi, è la seguente: "Un'azienda è considerata un'impresa familiare quando è stata identificata per almeno due generazioni con una stessa famiglia e quando questo legame ha avuto un'influenza reciproca sulla politica aziendale e sugli obiettivi e gli interessi della famiglia. Una simile relazione si riscontra quando si verificano una o più delle seguenti condizioni: la relazione fami-

liare è uno dei fattori più rilevanti nella successione del management; mogli o figli degli attuali o ex CEO fanno parte del Consiglio d'Amministrazione; importanti valori istituzionali dell'impresa si identificano con una famiglia sia nei documenti ufficiali che nelle tradizioni non ufficiali dell'organizzazione; i comportamenti di un membro della famiglia si riflettono, o dovrebbero riflettersi, sulla reputazione dell'impresa indipendentemente dalla suo legame formale con il management;

i membri della famiglia coinvolti si sentono obbligati a mantenere le quote societarie per motivi che vanno ben oltre gli aspetti finanziari, soprattutto quando si registrano delle perdite; la posizione di un membro della famiglia all'interno dell'impresa influenza la sua posizione in famiglia; un membro della famiglia deve stabilire un rapporto equilibrato tra la sua posizione all'interno dell'impresa e la sua carriera" (FRED NEUBAUER e ALDEN G. LANK, op. cit., p. 6).



sere elevato, ma non eccessivo (ad esempio 12-15 giornate all'anno, ipotizzando un consiglio d'amministrazione ben preparato ogni trimestre, nonché un *board retreat* annuale di un paio di giorni per riflettere sulle strategie di lungo termine).

In generale comunque, nella preparazione di un regolamento di corporate governance in relazione al ruolo del Consiglio d'amministrazione, dovrebbero essere definiti i seguenti aspetti:

- composizione del Consiglio d'amministrazione;
- ruolo del Consiglio di amministrazione rispetto a un eventuale *Advisory Board*¹⁴;
- ruolo dei consiglieri indipendenti;
- caratteristiche personali dei consiglieri indipendenti¹⁵;
- concetto di indipendenza;
- presenza, composizione e responsabilità di eventuali comitati (comitato di audit, comitato risorse umane, comitato per le strategie, ecc.);
- remunerazione dei consiglieri;
- livello di coinvolgimento dei consiglieri.

3) Il rapporto tra la famiglia e il management

Le questioni sostanziali che si pongono allorché si affronta questo tema sono: come interfacciarsi rispetto al management quando esso comprende membri della famiglia

e manager esterni? Come assicurarsi che anche coloro che non appartengono alla famiglia siano sempre motivati? Come esercitare un controllo efficace su coloro che non appartengono alla famiglia? In che modo si possono prevenire i conflitti tra i manager facenti parte della famiglia e coloro che non ne fanno parte?

Anche in questo caso preferiamo non soffermarsi su tutte queste questioni. Ci limitiamo a osservare che in linea di massima il livello di motivazione dei manager esterni alla famiglia è inversamente proporzionale al numero dei manager membri della famiglia presenti in azienda e direttamente proporzionale alle dimensioni dell'impresa. In sostanza, mentre la presenza di un certo numero di *family manager* può essere accettabile in una grande azienda perché non preclude le opportunità di carriera a manager esterni alla famiglia, diventa un fattore problematico in una piccola impresa. In questo caso può essere preferibile effettuare una scelta chiara: o la famiglia è rappresentata da un solo manager (verosimilmente il CEO) o si affidano tutte le posizioni chiave a membri della famiglia (che in tal caso debbono essere competenti e soprattutto animati da spirito di collaborazione).

In generale nella preparazione di un regolamento di corporate governance in relazione al rapporto tra la famiglia e il management dovrebbero essere definiti i seguenti aspetti:

- i poteri e le responsabilità del management;
- il livello di formazione, le esperienze professionali e le caratteristiche personali richieste ai membri della famiglia allorché occupano un ruolo nell'ambito dell'azienda familiare;
- le politiche retributive e l'eventuale partecipazione azionaria di manager esterni alla famiglia;
- le modalità di definizione degli obiettivi finanziari e aziendali a breve, medio o lungo termine.

I principali problemi che si possono manifestare nei rapporti tra gli azionisti di un'azienda familiare e i suoi manager esterni alla famiglia proprietaria, per quanto riguarda la prospettiva del management, sono i seguenti:

- i poteri effettivi del management rispetto a quelli degli azionisti (in particolare quelli non attivi in azienda);
- le possibilità di carriera dei manager esterni qualora in azienda operino in posizioni di responsabilità (o peggio con ruoli non chiaramente definiti) membri della famiglia;
- i livelli complessivi di remunerazione, in genere non particolarmente elevati a causa dell'assenza di forme di partecipazione all'azionariato (in particolare di piani di stock option).

¹⁴ In relazione al ruolo di un *Advisory Board* si rinvia a FRED NEUBAUER e ALDEN G. LANK, op. cit., p. 99.

¹⁵ Dayton ha identificato 11 criteri: integrità; saggezza; indipendenza; valide esperienze di business o cono-

scenze professionali rilevanti rispetto alle problematiche e alle scelte che la società dovrà affrontare; comprovati successi in organizzazioni d'eccellenza; comprensione e condivisione della filosofia societaria; mente avida di

sapere; volontà di esprimere sempre la propria opinione; capacità di sfidare e stimolare il management; orientamento verso il futuro; disponibilità a impegnare tempo ed energia (KENNETH DAYTON, op. cit., p. 4).



Viceversa le preoccupazioni degli azionisti rispetto al ruolo del management riguardano in particolare:

- l'orientamento a risultati di breve termine tipico dei manager (che cambiano frequentemente azienda) rispetto all'orizzonte temporale di lungo termine tipico dell'impresa familiare;
- la scarsa fedeltà che dimostrano molti manager (che considerano ideale la permanenza in un determinato ruolo non superiore a 3/4 anni);
- la spinta da parte dei top manager esterni alla famiglia a effettuare acquisizioni che spesso comportano significativi investimenti e talora l'esigenza di investitori esterni.

4) Il processo di successione nell'impresa familiare

La principale decisione con cui prima o poi debbono confrontarsi gli azionisti di un'impresa familiare riguarda la scelta del futuro Chief Executive Officer (CEO)¹⁶. In particolare la scelta tra un membro interno alla famiglia e quella di un manager esterno, nonché, qualora si opti per la prima soluzione e vi siano vari candidati interni, la scelta del più idoneo rispetto alle aspettative della famiglia. In generale è opportuno che un membro della famiglia, anche in assenza di un valido esponente che possa svolgere il ruolo

di CEO, occupi una posizione di vertice a salvaguardia degli interessi dell'azienda e in ultima analisi anche della famiglia. Tale ruolo dovrebbe essere idealmente quello di Presidente non esecutivo (*Chairman*).

Le questioni sostanziali che si pongono allorché si affronta questo tema sono le seguenti: come dovrebbero essere definiti gli standard professionali e le regole di progressione di carriera per i membri della famiglia che auspicano entrare nell'impresa? Come selezionare, sviluppare e collocare in maniera ottimale in azienda i migliori esponenti della famiglia? Come si creano alternative accettabili per gli altri membri meno dotati della famiglia che desiderano comunque operare in ambito aziendale? In che modo pianificare e organizzare la successione al vertice dell'azienda allorché il ruolo deve essere assunto da un membro della famiglia? Come fare in modo che il CEO designato acquisisca progressivamente le responsabilità necessarie per svolgere in modo ottimale il proprio compito?

Anche in questo caso, senza voler affrontare tutte le questioni, ci limitiamo a osservare che talora, nell'ambito di una famiglia numerosa, il maggiore problema per il futuro CEO non è quello di costruirsi una legittimità in azienda (dove probabilmente è entrato al termine di un *cursus honorum* adeguato e è progressivamente emerso, dimostrando

capacità superiori agli altri *manager* membri della famiglia e comunque paragonabili a quelle dei manager esterni), ma bensì quello di farsi accettare dagli altri familiari, in particolare da quelli non attivi in azienda, come il nuovo leader a cui affidare il destino economico della famiglia nel lungo periodo.

Impresa familiare e capitale intangibile¹⁷

Posto che uno sviluppo graduale e costante nel lungo termine costituisce la migliore garanzia di continuità dell'impresa familiare, è ragionevole chiedersi se le recenti vicende economiche abbiano favorito o pregiudicato questo sviluppo. Paradossalmente riteniamo che la crisi di questo ultimo biennio, pur avendo duramente colpito tutti i settori economici in tutta Europa, abbia rafforzato l'immagine dell'impresa familiare e reso più attuali i suoi valori. Sino a ora, come è stato osservato, "se un imprenditore – dal cui guadagno dipende pure quello dei suoi dipendenti – opera in una situazione in cui domina una brada corsa al guadagno immediato anche a costo di pericolosi squilibri, difficilmente può permettersi di restare anche solo per un breve periodo indietro, col rischio di danneggiare irrimediabilmente la sua azienda e coloro che da essa traggono lavoro e sostentamento"¹⁸.

Oggi invece anche gli investitori istituzionali che controllano le grandi società quotate in Europa e soprattutto negli USA si sono resi conto che la "brada corsa al guadagno immediato anche a costo di pericolosi squilibri" può risultare fatale. Il mito del "total shareholder return" appare sempre più controverso e

¹⁶ In Italia tale scelta appare piuttosto urgente, poiché quasi il 70% degli imprenditori ha superato i 50 anni e il 53% del totale ha superato anche i 60 anni (GIAMPIO BRACCHI, *op. cit.*, p. 13).

¹⁷ Questo paragrafo è stato realizzato in collabo-

razione con Andrea Gasperini, Responsabile del Gruppo di lavoro di Aiaf Mission Intangibles®.

¹⁸ CLAUDIO MAGRIS, *I limiti (e i pregi) del capitalismo: proposte per correggere i difetti*, Corriere della Sera, 6 giugno 2010.

illusorio¹⁹. In questo contesto i valori etici dell'impresa familiare non appaiono più desueti, ma invece incredibilmente attuali. L'identificazione, valutazione e comunicazione degli *Intangible Assets* costituisce uno dei fattori vincenti di questo modello di assetto proprietario. Innanzitutto la reputazione della famiglia e le relazioni tra il nucleo familiare, i singoli *family member* e l'azienda, la forza del marchio e il collegamento tra marchio, azienda e famiglia²⁰, e più in generale altre comuni risorse intangibili (quali la soddisfazione dei clienti, la qualità del prodotto, lo sviluppo e la fidelizzazione dei dipendenti) rappresentano un patrimonio strumentale non solo al rafforzamento dell'immagine dell'azienda, ma anche alla soddisfazione delle aspettative dei propri stakeholder e in ultima analisi di quelle dei propri shareholder.

In questa prospettiva è dunque strategica la comunicazione delle risorse intangibili anche nell'ambito di un'impresa familiare. In effetti, allorché con il passare delle generazioni il legame patrimoniale tra l'azienda e i suoi azionisti si affievolisce progressivamente a favore di un legame prevalentemente spirituale, diventa essenziale che il Top Management comunichi efficacemente ai propri shareholder i recenti progressi e soprattutto le future potenzialità di sviluppo del *Family Business*. Il bilancio tradizionale, focalizzato sui risultati economici e patrimoniali è indubbiamente necessario, ma non sufficiente a comunicare anche i valori intangibili di un *Family Business*.

È ampiamente riconosciuto che risorse intangibili quali la reputazione, le relazioni e il *brand name* rivestono un ruolo strategico in un *Family Business* in quanto consentono, ad esempio, di mantenere elevati i prezzi dei propri prodotti, di attrarre risorse umane dotate di maggior talento, di facilitare l'accesso ai mercati del capitale, e nel contempo costituiscono forti barriere all'entrata da parte di nuovi competitor²¹.

In questo contesto deve essere verificato il coinvolgimento della famiglia nei processi quotidiani di business (*strategy making*) e la



sua capacità di generare extra performance. Alcune iniziative imprenditoriali sono infatti in grado di creare ampio valore anche grazie al coinvolgimento periodico nella definizione della strategia²² di *family member* competenti le cui relazioni positive costituiscono un'importante risorsa intangibile (spesso invisibile nei tradizionali bilanci di esercizio) che non può essere acquisita né trasferita. Tuttavia non sempre è ovvio l'impatto favorevole che tali risorse intangibili hanno sulle performance di un *Family Business*, in quanto talora si possono verificare una erosione dei profitti e un depauperamento del patrimonio proprio a causa del coinvolgimento dei *family*

members. In questo caso le relazioni familiari possono essere definite come una passività intangibile (*Intangible Liabilities*).

Inoltre molte risorse intangibili, dalle quali dipendono extra performance in situazione di continuità dei processi di business, possono perdere valore a causa di operazioni straordinarie di acquisizione e cessione di ramo d'azienda (*disruptive strategy*). Ciò avviene soprattutto se tali operazioni non sono correlate con le originarie attività della famiglia e comportano di conseguenza un cambio nella cultura aziendale.

Operazioni di cessione di un ramo d'azienda vengono infatti talora interpretate come

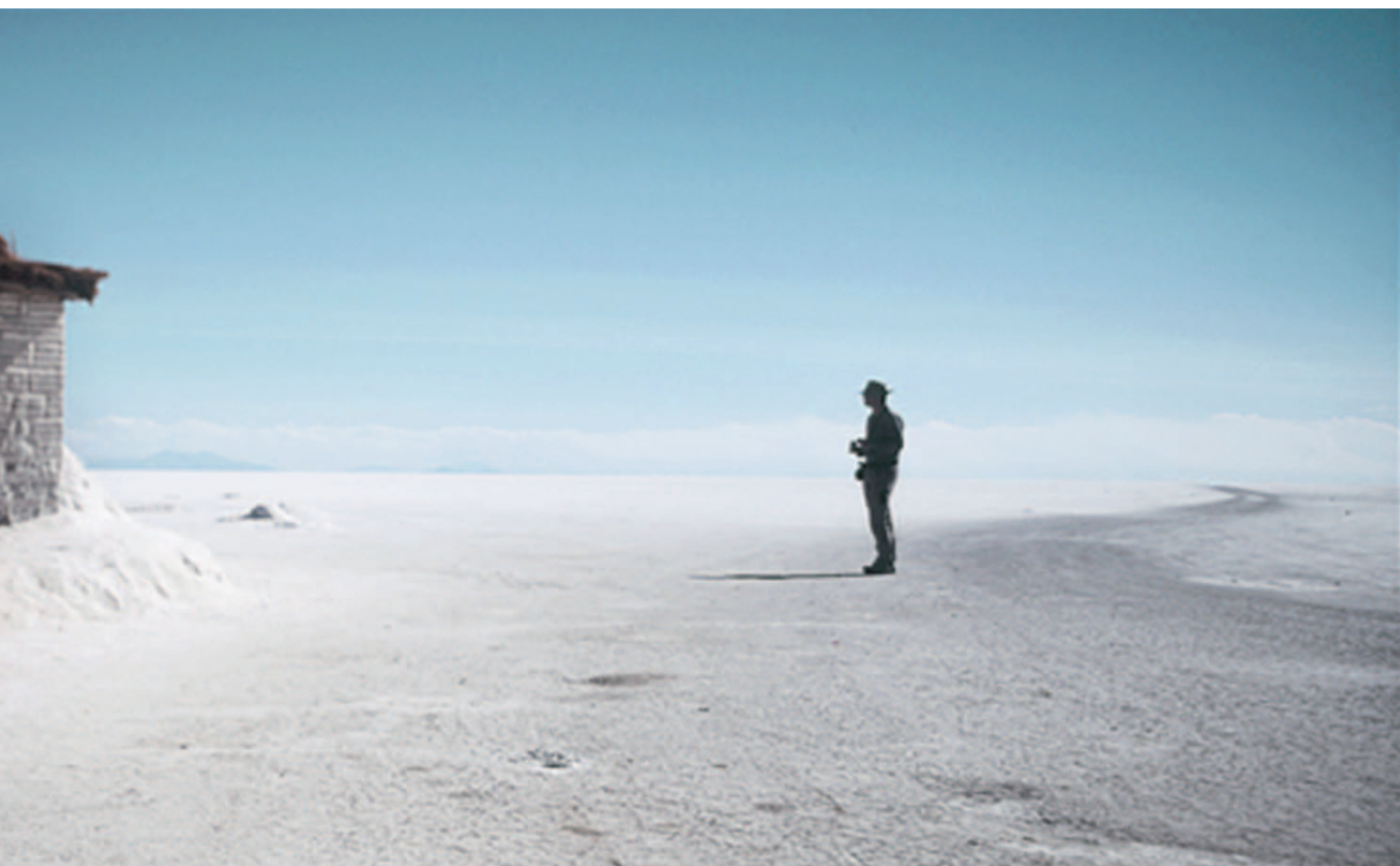
¹⁹ Anche Jack Welch, il mitico CEO della General Electric, considerato "il profeta del shareholder value", ha recentemente riconosciuto che "shareholder value is a result, not a strategy". FRANCESCO GUERRERA, *A need to reconnect*, Financial Times, 23 marzo 2009.

²⁰ WARD J.L. (*Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices*, Family Business Re-

view, Vol. 10, No. 4, pages: 323-337, 1997) attesta che i *Family Business* prestano molta più attenzione al *brand name* al contrario dei *Non-Family Business*.

²¹ NALDI L., NORDQVIST M. e ZELLWEGER T., *Intangible Resources and Performance in Family Firms: The Moderating Role of Familiness*, Frontiers of Entrepreneurship Research, 30 maggio 2008.

²² La definizione della strategia include decisioni di scelta degli obiettivi, identificazione dei potenziali clienti e verifica delle iniziative attuate da parte dei competitor. In un *Family Business* è normale che i membri della famiglia vengano coinvolti in queste attività grazie alla loro profonda conoscenza dell'azienda, al forte commitment e alla visione a lungo termine del *core business* dell'azienda.



una implicita ammissione dell'evaporazione dell'utilità di alcune risorse intangibili. Talvolta infine anche operazioni straordinarie alle quali può essere correlato un aumento delle performance vengono rimandate a causa di scelte emotive.

In conclusione, mentre un *Family Business* nel corso di operazioni straordinarie può acquisire significativi benefici dalla reputazione della famiglia per l'ottenimento di finanziamenti e di supporto politico alle strategie, nell'ambito delle medesime operazioni altre risorse intangibili connesse all'esperienza dei *family member* rischiano di perdere importanza²³.

Ai membri di una famiglia non attivi in azienda, spesso caratterizzati da una forte avversione ai rischi e dalla paura di perdere il controllo dell'azienda familiare, interessano certamente i risultati economici, ma per

costoro è altrettanto importante acquisire una visione di lungo termine sulla sostenibilità del *Family Business* e sulla continuità della proprietà dell'azienda familiare dalla quale dipende la loro reputazione. Tale sostenibilità è correlata sostanzialmente anche a risorse intangibili quali la strategia dell'azienda, i suoi clienti e il suo mercato, le sue risorse umane, l'organizzazione interna e la capacità di innovazione.

Queste risorse costituiscono le cinque dimensioni del patrimonio intangibile di un'azienda identificate nel progetto di Aiaf (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari) denominato *Mission Intangibles*^{24 25}. Questo progetto si propone di approfondire le tematiche della comunicazione e della valorizzazione del capitale intangibile.

Ovviamente il contenuto della comunicazio-

ne potrebbe essere più o meno esteso. Ad esempio, si potrebbe ipotizzare un'informazione minima destinata a tutti gli stakeholder dell'azienda familiare, e un'informazione molto più ampia e "ragionata" destinata ai soli shareholder. Lo scopo principale di questa comunicazione dovrebbe essere quello di rafforzare il legame tra l'azienda familiare e i suoi azionisti (in particolare nei confronti di quei membri della famiglia che svolgono attività o coltivano interessi spesso molto diversi rispetto al *Family Business*). La continuità del rapporto tra famiglia e impresa familiare sarà meglio garantita grazie a una comunicazione che, oltre a spiegare la "logica dei numeri" del bilancio economico e patrimoniale, sia anche in grado di focalizzarsi su quei valori intangibili che stanno alla base di un *Family Business*.

²³ Vedi nota 21.

²⁴ Si rinvia al proposito alla sezione "Il modello Aiaf per la comunicazione delle risorse intangibili" nel testo DEL BELLO A. e GASPERINI A., *Il valore del capitale*

intellettuale. *Aspetti teorici e casi aziendali di reporting*, Ipsoa editore, Milano 2006, p. 189.

²⁵ *Mission Intangibles*[®] è un team di professionisti il cui obiettivo è quello di svolgere un ruolo di guida,

motivazione e confronto critico delle analisi sui metodi di identificazione, valutazione e comunicazione degli assets intangibili e valorizzazione del capitale intellettuale.