

## Cambiare gli assetti proprietari fa bene al bilancio

*Il Corporate Governance Lab ha mappato 14.000 imprese e ne ha seguite 3.000 dal 2014 al 2022*

Le imprese con gli assetti proprietari dinamici – quelle che frammentano o concentrano la proprietà nel corso degli anni – ottengono risultati migliori di quelle che mantengono la stessa struttura nel tempo, secondo l'ultima edizione dell'*Osservatorio Imprese* del Corporate Governance Lab di SDA Bocconi School of Management, supportato dai partners PwC TLS, Banca Generali e NUO S.p.A.

Nella realtà italiana, in particolare, le imprese che, tra il 2014 e il 2022, hanno aumentato il grado di concentrazione della proprietà hanno registrato una crescita dei ricavi più alta di **13 punti percentuali** rispetto a quelle che l'hanno ridotto e di ben **19 punti percentuali** rispetto a quelle che hanno mantenuto la stessa struttura proprietaria per l'intero periodo.

### Chi resta fermo è perduto

Il Corporate Governance Lab ha mappato le oltre 14 mila imprese italiane **possedute da persone fisiche** e con un **fatturato superiore a €20M nel 2014** e ha selezionato un campione di analisi di 2.592 imprese (1.296 con un socio di controllo, 1.296 con più soci), di cui ha ricostruito tutte le variazioni di struttura proprietaria fino al 2022.

I cambiamenti di assetto proprietario risultano essere piuttosto comuni. Tra le 1.296 imprese con più di un socio, **627 (il 48%) hanno cambiato assetto proprietario nel periodo considerato, nella gran parte dei casi (501) nel senso della concentrazione** e in 126 occasioni nella direzione opposta.

Le società che hanno mantenuto lo stesso assetto proprietario hanno registrato una crescita media cumulata dei ricavi di vendita pari al 34,9%; quelle che hanno ridotto la concentrazione sono cresciute del 40,2%; quelle che l'hanno aumentata sono arrivate al 53,4%.

“Si tratta di un dato in chiaro-scuro. Da un lato, le imprese sembrano trarre un vantaggio di chiarezza dalla concentrazione della proprietà, con vantaggi in termini di performance; dall'altro i dati confermano una certa difficoltà a favorire la naturale frammentazione della proprietà nel tempo, anche probabilmente per una difficoltà a disegnare sistemi di governance più sofisticati,” dice **Alessandro Minichilli, Direttore del Corporate Governance Lab**.

“L'analisi suggerisce un approccio *tailor-made* rispetto alle strutture proprietarie: valutando diverse combinazioni degli assetti proprietari e di *governance*, e l'impiego dei diversi strumenti disponibili, come le holding, è possibile conciliare al meglio le esigenze proprietarie e di business, ma resta il problema di una dimensione media delle imprese ancora troppo ridotta,” afferma **Valentino D'Angelo, Coordinatore del Corporate Governance Lab**.

## Qualità della governance

“E’ stato molto interessante osservare come una governance di qualità,” aggiunge **Daniela Montemerlo, coautrice dell’Osservatorio**, “amplifichi gli effetti positivi sia della concentrazione, sia della frammentazione.”

A tale proposito, il Laboratorio ha sviluppato un Corporate Governance Index, che misura la bontà della governance delle imprese considerando cinque parametri: la presenza di un consiglio di amministrazione (CdA); una leadership individuale; l’apertura del CdA a consiglieri outsider; la separazione delle cariche di Presidente e Amministratore delegato; l’elevata diversity del CdA per genere, età e provenienza geografica.

Le imprese che, contestualmente alla modifica degli assetti proprietari, migliorano questo indice registrano risultati migliori sia in termini di crescita dei ricavi (1,5 punti percentuali in più per chi concentra e addirittura 17,1 punti percentuali per chi frammenta), sia di indebitamento (0,3 punti percentuali in meno per chi concentra e 3,8 per chi frammenta).

“Va a merito del CG Lab di SDA Bocconi, con il quale condividiamo l’impostazione tecnico scientifica, coprire aree di ricerca spesso poco esplorate ma cruciali nel dibattito sulla sostenibilità delle imprese nel tempo, come questa sulle dinamiche tra assetto proprietario e governance”, commenta **Fabrizio Acerbis, partner PwC TLS**.

“I risultati del Corporate Governance Lab confermano in positivo – nonostante il periodo di volatilità e incertezza – la correlazione diretta tra assetti proprietari dinamici e buoni risultati finanziari. Si tratta di un concetto che si rende sempre più evidente nei nostri quotidiani confronti con gli imprenditori sul territorio e che ci ha spinti a sviluppare un intero modulo di consulenza ad hoc per i nostri clienti-imprenditori. L’obiettivo della banca è ora quello di integrare all’interno del nostro modello di consulenza olistica i risultati e le best practice emerse dall’Osservatorio, così da fornire tramite i nostri Consulenti ai nostri clienti soluzioni accurate e personalizzate per prendersi cura del proprio patrimonio d’azienda in uno scenario di mercato reso sempre più complesso dalle incognite geopolitiche, inflazionistiche e legate al ciclo economico”, dichiara **Andrea Ragaini, Vice Direttore Generale di Banca Generali**.

Secondo **Tommaso Paoli, CEO di NUO S.p.A.**: “In uno scenario globale sempre più complesso emerge come il dinamismo sia, in senso lato, uno strumento imprescindibile per favorire percorsi di crescita. In particolare l’evoluzione dell’assetto proprietario e soprattutto l’effetto di tale evoluzione sulla buona governance costituiscono un fattore critico di successo aziendale.”

Il team di ricerca dell’Osservatorio imprese – Corporate Governance Lab è costituito da **Alessandro Minichilli, Daniela Montemerlo, Valentino D’Angelo, Francesca Collevocchio, Joao Pedro Bastos Castilho, Giovanni Di Caprio e Carlotta Alice Gherardi**.

PARTNER TECNICO-SCIENTIFICO



MAIN PARTNER  
OSSERVATORIO IMPRESE, CG LAB



MAIN PARTNER  
OSSERVATORIO CRESCITA SOSTENIBILE,  
INTERNAZIONALIZZAZIONE E APERTURA DEL  
CAPITALE, CG LAB

