

PRIMA BOZZA

**Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane.
Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003? ***

di

Silvia Giacomelli
Banca d'Italia
Ufficio Diritto dell'Economia

Sandro Trento
Banca d'Italia
Servizio Studi

Roma, maggio 2004

-
1. Le motivazioni della ricerca
 2. Le indagini sugli assetti proprietari
 3. Proprietà e modelli di controllo
 4. Trasferimento del controllo e successione
 5. Cambiamento e continuità nei modelli proprietari
 6. Tavole

* Il lavoro non impegna in maniera alcuna l'Istituto di appartenenza. L'avvio e il completamento di questa ricerca hanno richiesto la partecipazione attiva di numerosi ricercatori della Banca d'Italia ai quali va il nostro ringraziamento. M. Bianco ha contribuito in maniera determinante alla definizione della ricerca; E. Romagnano ha preso parte alla stesura dei questionari, all'individuazione dei campioni da intervistare e al processo di raccolta dei dati. La procedura elettronica per l'elaborazione statistica della grande mole di dati è stata seguita con competenza e grande pazienza da A. Mendolia. La somministrazione dei questionari alle centinaia di imprese coinvolte è stata resa possibile grazie all'aiuto di numerosi colleghi di quasi tutte le Filiali dell'Istituto. Il testo beneficia dei commenti ricevuti, su una precedente versione, da parte di M. Bianco e L. Cannari.

1. Le motivazioni della ricerca

È all'inizio degli anni '90 che, in vari Paesi e per ragioni diverse, si pone all'attenzione degli studiosi e dei *policy makers* il tema della rilevanza dei meccanismi di allocazione della proprietà e del controllo delle imprese.

Negli stessi anni, la letteratura economica sul tema si è arricchita di contributi importanti (Hart, 1989; Hart e Moore, 1990) che hanno favorito lo sviluppo del dibattito anche sotto il profilo teorico sottolineando l'importanza degli assetti di controllo delle imprese sia in termini di efficienza statica (assicurare che l'impresa sia governata dal soggetto in grado di garantire i risultati migliori) sia in chiave dinamica (garantire che l'impresa possa raccogliere le risorse necessarie per crescere in maniera ottimale).

In Italia, in particolare, l'attenzione per l'analisi della *corporate governance* delle aziende era ricollegabile anche alle rilevanti difficoltà competitive e di sviluppo che il sistema imprenditoriale italiano sembrava sperimentare alla fine degli anni '80 (Barca e Visco, 1993). Il principale gruppo automobilistico nazionale incontrava difficoltà crescenti e si confrontava con innovazioni tecnico-organizzative quali la "produzione snella" di difficile adozione negli stabilimenti italiani (Bianco e Trento, 1992). All'inizio degli anni novanta, si registravano gravissimi dissesti finanziari di rilevanti gruppi industriali pubblici e privati¹. Una serie di indizi lasciava credere che molte delle ragioni di queste difficoltà potessero essere rintracciate nelle modalità di allocazione della proprietà e del controllo. Tra questi venivano indicati: il problema della crescita dimensionale, la limitata mobilità del controllo delle grandi imprese dovuta sia alla particolare struttura proprietaria di quelle private sia alla diffusione di quelle pubbliche, la scarsa presenza di investitori esteri nel capitale delle imprese italiane, le ridotte dimensioni del mercato borsistico, il ruolo delle banche, l'inefficienza delle regole per la gestione delle crisi d'impresa (Barca, 1994).

Sulla spinta di queste motivazioni la Banca d'Italia realizzò nel biennio 1992-94 una ricerca dal titolo *Assetti della proprietà e mercato delle imprese in Italia*. Lo studio si proponeva di documentare, con l'ausilio di indagini quantitative, le caratteristiche degli assetti proprietari e di controllo delle imprese italiane, di analizzare le istituzioni che li governavano, e di individuare possibili linee di riforma².

Da quelle indagini quantitative erano emerse le seguenti peculiarità degli assetti proprietari e di controllo delle imprese italiane: una proprietà estremamente concentrata e *non anonima*, la prevalenza del modello di controllo familiare, la rilevante diffusione della forma organizzativa del gruppo, il ruolo marginale nel mercato delle imprese di intermediari specializzati. Questi elementi comuni alle piccole, medie e alle grandi imprese assumevano modulazioni e caratteri diversi a seconda delle dimensioni delle stesse.

A distanza di dieci anni, le difficoltà competitive dell'industria italiana risultano aggravate (Ciocca, 2003): tra il 1995 e il 2002, la quota italiana sul commercio mondiale è scesa dal 4,5 al 3,3 per cento, a fronte di un incremento delle quote di Germania e Francia. La produttività del lavoro nell'ultimo decennio è cresciuta soltanto dell'1,7 per cento l'anno contro tassi del 4,3 per la Francia, del 3,2 per la Germania e del 2,8 per il Regno Unito. Il nostro sistema produttivo sconta una minore capacità innovativa sia in termini di investimenti in ricerca e sviluppo, rimasti stabili sull'1 per cento del PIL da circa dieci anni, sia in termini di attività brevettuale, assai più modesta di quella dei principali paesi avanzati. Lo stesso processo di frammentazione dimensionale dell'industria

¹ Ad esempio il gruppo EFIM e il gruppo FIAT.

² I risultati della prima parte della ricerca, dedicata alla definizione dello schema interpretativo teorico e all'analisi istituzionale comparata, sono stati pubblicati in Banca d'Italia (1994), mentre la seconda parte che raccoglie i risultati delle indagini empiriche è stata pubblicata nei volumi "Assetti proprietari e mercato delle imprese" (Barca, Bianchi, Brioschi *et al.*, 1994; Barca, Bianco, Cannari *et al.*, 1994).

italiana è proseguito negli anni novanta: la dimensione media d'impresa pari a 4,5 addetti nel 1991 è scesa a 3,9 nel 2001. Varie grandi imprese attraversano una fase di difficoltà industriale e finanziaria legata a ritardi organizzativi e a scelte strategiche forse inadeguate. Come dieci anni fa, si scoprono situazioni di dissesto finanziario che riguardano importanti gruppi industriali.

D'altro canto, gli anni '90 sono stati un decennio di intenso mutamento istituzionale per l'Italia, soprattutto in conseguenza della spinta derivante dal processo di integrazione europea. A prima vista, pochi sono stati gli ambiti normativi e di governo del sistema che non siano stati investiti da una qualche forma di onda riformatrice.

Nell'ultimo decennio, ad esempio, è stato realizzato un programma di privatizzazioni che per dimensioni ha pochi confronti in Europa: tra il 1993 e il 2002 sono stati venduti in media pacchetti azionari pari a circa l'1,5 per cento del PIL annuo. La regolamentazione dei mercati dei prodotti e del lavoro ha subito trasformazioni rilevanti. Nel 1990 è stata istituita l'Autorità antitrust e, nel corso del decennio, sono state rimosse molte barriere regolamentari alla concorrenza in vari settori: dal commercio ai servizi pubblici, ai trasporti. Con ondate successive sono stati ridisegnati molti istituti del diritto del lavoro accrescendo in tal modo in misura considerevole la flessibilità del mercato, soprattutto in materia di assunzioni e di forme contrattuali d'impiego.

Ma è soprattutto nei settori bancario e finanziario che si registrano i mutamenti più significativi³. Il settore bancario è stato oggetto sia di una profonda revisione della disciplina che, avviata nel corso degli anni '80 è culminata con l'adozione nel 1993 del Testo Unico Bancario, sia di un articolato processo di riorganizzazione e di privatizzazione dei principali gruppi bancari. In conseguenza di tali processi le banche, che erano sottoposte a rigidi vincoli di operatività ed erano nella quasi totalità di proprietà pubblica, sono state trasformate in *imprese* a tutti gli effetti ed è stata loro riconosciuta libertà organizzativa e operativa (nell'erogazione del credito e nell'esercizio di attività finanziarie non riservate per legge ad altri intermediari). La partecipazione diretta degli intermediari nella proprietà delle imprese non finanziarie prima vietata è stata resa possibile entro limiti prefissati.

Nel decennio, i mercati finanziari hanno sperimentato una crescente integrazione internazionale e un vasto processo di cambiamento nella tipologia degli intermediari e degli strumenti offerti. Parallelamente, la disciplina della finanza (mercati, intermediari ed emittenti di titoli) è stata profondamente riscritta - ad essa è stato dato carattere unitario con il Testo Unico della Finanza nel 1998 - lungo le linee che caratterizzano i sistemi più avanzati. Le regole di governo delle società quotate sono state significativamente riviste introducendo più efficaci forme di tutela delle minoranze, obblighi di informazione e di trasparenza maggiormente vicini agli *standard* internazionali, meccanismi che facilitano la partecipazione delle minoranze in assemblea. E' stata delineata una nuova disciplina delle offerte pubbliche di acquisto con l'obiettivo di coniugare l'efficienza del mercato del controllo e la protezione delle minoranze azionarie.

L'economia italiana sembra quindi aver ridotto i vincoli alla concorrenza sui mercati e le rigidità nell'impiego dei fattori elementari che in generale avrebbero potuto accrescere le occasioni di vaglio da parte dei mercati sul sistema produttivo e indirettamente aumentare gli stimoli alle imprese per l'adozione di modelli di governo più efficienti.

I mutamenti istituzionali e di "contesto", in particolare l'introduzione del Testo unico della finanza, che avrebbero dovuto avere un impatto diretto sugli assetti proprietari e sul funzionamento del mercato del controllo hanno riguardato in prevalenza le società quotate. Lo stesso processo di dismissione della proprietà pubblica nel settore industriale e bancario ha avuto effetti quasi esclusivamente sulle grandi imprese.

Data la natura degli interventi e dei processi perseguiti nel nostro Paese negli anni passati, era lecito immaginare prevalentemente conseguenze indirette sugli assetti proprietari delle imprese

³ Per un'ampia illustrazione si veda Ciocca, 2000.

medie e piccole e in generale di quelle non quotate legate appunto alla maggiore concorrenza sui mercati dei prodotti e alla crescente integrazione dei mercati finanziari. Tuttavia le accresciute opportunità di partecipazione delle banche al capitale delle imprese derivanti dalla nuova legge bancaria e la nascita di nuovi intermediari specializzati nel finanziamento mediante partecipazioni (*private equity, venture capital*) nelle società non quotate avrebbero potuto modificare direttamente le strutture di controllo di questo tipo di imprese.

Nel complesso, quindi, nella fase di impostazione e di avvio di questa ricerca le attese circa le discontinuità nei modelli di controllo delle imprese italiane (non quotate) non erano certo quelle di una trasformazione radicale quanto quelle di cambiamenti più limitati.

La verifica del grado effettivo di mutamento delle caratteristiche della struttura proprietaria delle imprese è tanto più importante alla luce della deludente performance dell'industria italiana in questo ultimo decennio.

Con riferimento a questo obiettivo, le indagini, i cui risultati sono commentati in questo lavoro, forniscono una radiografia aggiornata ed estesa degli assetti di controllo del sistema delle imprese italiane, ricalcando le ricerche simili effettuate dalla Banca d'Italia nel periodo 1992-94. Il *focus* della ricerca è sulle imprese non quotate. Ciò costituisce, a nostro avviso, uno degli aspetti di maggiore interesse del lavoro. Infatti, a fronte di una vasta letteratura empirica sulle strutture di governo delle società quotate⁴, che sfrutta la grande mole di dati pubblicamente disponibili per queste società a livello internazionale, rari sono gli studi che esaminano le cosiddette società "chiuse". D'altro canto, in tutti i Paesi le società quotate rappresentano da un punto di vista numerico una assoluta minoranza⁵.

Il presente lavoro è così articolato: nel paragrafo 2 sono descritte le indagini, nel paragrafo 3 sono illustrati la struttura proprietaria e i modelli di controllo delle imprese intervistate, il paragrafo 4 è dedicato ai trasferimenti del controllo; le conclusioni sono contenute nel paragrafo 5. Le tavole con i risultati sono riportate nell'appendice.

2. Le indagini sugli assetti proprietari

La nuova indagine, come la precedente, si articola su due diversi questionari entrambi raccolti dalle Filiali della Banca.

Il primo dei questionari utilizzati è inserito nell'"Indagine sugli investimenti delle imprese industriali" (Invind) svolta annualmente dalla Banca d'Italia dall'inizio degli anni settanta con lo scopo principale di raccogliere informazioni sulle decisioni di investimento delle imprese⁶.

Le informazioni prese in considerazione in questo lavoro sono contenute innanzitutto nella sezione del questionario "Informazioni generali" nella quale sono stati inseriti, a partire dal 1993, alcuni quesiti relativi alla struttura proprietaria, all'esercizio e al trasferimento del controllo. L'indagine del 2003, i cui risultati sono qui utilizzati, è stata condotta su un campione

⁴ Confronti relativamente recenti sulle strutture proprietarie e di governo delle società quotate dei paesi europei si trovano in Barca e Becht, 2001 e Faccio e Lang, 2002.

⁵ Le società quotate nel nostro Paese sono poco meno di 300, a fronte di circa 4.000.000 di imprese (di cui 500.000 società di capitali), fonte Infocamere.

⁶ L'indagine è condotta sulla base di un campione rappresentativo di imprese con più di 50 addetti operanti nei settori dell'"industria in senso stretto". Il campione è costruito in base a una stratificazione per dimensioni e area geografica. Negli anni la gamma degli aspetti dell'attività di impresa sui quali vengono raccolte informazioni è stata progressivamente ampliata (investimenti, occupazione, fatturato) e tale strumento viene utilizzato anche per la raccolta di informazioni *una tantum* su aspetti ritenuti di interesse (es. crediti commerciali, utilizzo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione). Dal 2001 sono state incluse nel campione imprese della classe dimensionale 20-49 addetti, ma per esse non sono rilevate le informazioni relative agli assetti proprietari.

rappresentativo di 1.855 imprese⁷. Inoltre, la stessa indagine contiene una sezione monografica rivolta alle sole imprese controllate direttamente da una persona fisica con lo scopo di raccogliere informazioni relative ad alcuni aspetti dell'avvicendamento generazionale alla guida dell'impresa. Il sotto-insieme così selezionato è costituito da 722 imprese⁸ [cfr. tavv. 1, 2, 3 e 4 per la descrizione del campione].

Il secondo questionario utilizzato, denominato Esetra2, è stato appositamente predisposto per la realizzazione di questa ricerca e costituisce una versione ridotta del questionario utilizzato nel 1993 nella prima indagine sugli assetti proprietari (Esetra1). Rispetto al questionario Invind esso consente di raccogliere una maggiore quantità di informazioni con un grado di dettaglio superiore. Il limite principale dell'indagine Esetra2, presente già nell'analoga indagine condotta nel 1993 (Esetra1), è rappresentato dal fatto che il campione di imprese non è stato selezionato seguendo rigorosi criteri di campionamento.

La selezione delle imprese partecipanti alla rilevazione è stata effettuata in collaborazione con alcune associazioni imprenditoriali ed è stata determinata da vari fattori.

Un primo fattore è costituito dalle finalità dell'indagine. In particolare, tra gli obiettivi vi era quello di estendere la rilevazione dei fenomeni di nostro interesse alle imprese di minori dimensioni⁹. Un secondo obiettivo era quello di approfondire la conoscenza delle problematiche connesse alla successione generazionale. Entrambi questi aspetti possono aver determinato una maggiore probabilità di inclusione nel campione delle imprese a carattere "familiare"¹⁰.

Un ulteriore fattore determinante nella scelta delle imprese è stato rappresentato dalle caratteristiche del questionario: esso risulta articolato, complesso e con molte informazioni di natura riservata. L'individuazione delle imprese da contattare ha dovuto tener conto della disponibilità o meno da parte delle aziende intervistate al rilascio di questo genere di dati.

Infine, un peso rilevante ha avuto l'obiettivo di poter confrontare i risultati della nuova indagine con quella condotta nel 1993. Nella selezione del campione si è avuta cura, quindi, di non discostarsi dalle caratteristiche del campione Esetra1, soprattutto per quanto riguarda la distribuzione dimensionale.

Il campione selezionato è costituito da 468 imprese, che data la delicatezza dei temi oggetto dell'indagine, può ritenersi un numero assai elevato. Per la gran parte si tratta di aziende con un numero di addetti compreso tra 20 e 500 (85 per cento del campione) operanti prevalentemente nel settore manifatturiero e distribuite su tutto il territorio nazionale [cfr. tavv. 5, 6 e 7 per la descrizione del campione].

Rispetto al 1993, il numero di imprese che hanno partecipato alla rilevazione Esetra2 è sensibilmente aumentato (erano state 289 nel 1993). La distribuzione dimensionale è simile, sebbene il campione del 2003 presenti frequenze più elevate nelle code. Maggiori differenze si riscontrano rispetto ai settori di attività economica e alla distribuzione geografica. Sotto il primo profilo, mentre l'indagine del 1993 era limitata a imprese del settore manifatturiero, quella del 2003, pur essendo indirizzata prevalentemente a tale settore (87 per cento del campione), è allargata agli altri settori dell'industria e ai servizi. Sotto il profilo della distribuzione geografica, l'indagine Esetra2 ha interessato imprese localizzate su tutto il territorio nazionale, mentre quella precedente era limitata a imprese di cinque regioni.

⁷ Il campione include anche una piccola percentuale di società quotate (2,6 per cento).

⁸ Ovviamente, tale campione non è più rappresentativo dell'universo di riferimento.

⁹ In particolare, di quelle con meno di 50 addetti che, come abbiamo visto, costituisce la soglia di rilevazione di Invind per quanto riguarda gli assetti proprietari.

¹⁰ Si tratta di imprese familiari definite in senso lato e non necessariamente riconducibili al modello descritto nel paragrafo 3.2.

E' importante sottolineare che, da un punto vista dimensionale, le imprese intervistate rappresentano rispetto all'universo dell'industria italiana la media e grande impresa. Ciò risulta evidente dal confronto dei campioni utilizzati con i dati del censimento. La dimensione media delle imprese del campione Invind è pari a 432 addetti (mediana 145), quella del campione Esetra è di 162 addetti (mediana 73) [cfr. tavv. 1 e 5], mentre secondo il censimento intermedio dell'industria (1996) la dimensione media è pari a 3,9 addetti e quasi il 90 per cento delle imprese hanno meno di 10 addetti.

3. Proprietà e controllo

3.1 Gli assetti proprietari

I dati raccolti attraverso le indagini Esetra2 e Invind forniscono informazioni su vari profili della struttura proprietaria delle imprese, in particolare sulla sua distribuzione e sulla tipologia dei soggetti proprietari.

La distribuzione della proprietà. La distribuzione della proprietà viene analizzata attraverso vari indicatori basati essenzialmente sulla dimensione delle quote di capitale detenute dagli azionisti principali. Si sta quindi considerando la proprietà *diretta*. Come atteso, nella maggioranza dei casi la proprietà risulta estremamente concentrata.

Nel 2003, la dimensione media della quota di proprietà detenuta dal primo azionista è pari al 64,7 per cento nelle imprese del campione Invind ed è pari al 52 per cento nelle imprese del campione Esetra2. Sebbene con alcune differenze nel grado di concentrazione, sulle quali torneremo a breve, nelle imprese di entrambi i campioni considerati l'azionista principale possiede in media una quota di capitale che gli consente di avere il controllo di diritto della società. Considerando direttamente la percentuale di imprese in cui la prima quota è maggioritaria, emerge che il 61 per cento delle imprese Invind e il 48 per cento delle imprese Esetra2 sono controllate di diritto da un unico azionista. La somma delle prime tre quote di proprietà consente di controllare di diritto il 95 per cento delle imprese Invind e la totalità delle imprese Esetra2¹¹.

In maniera complementare lo stesso fenomeno è evidenziato dall'assenza di imprese a proprietà diffusa. Infatti, in nessuna delle imprese analizzate la quota di proprietà del primo azionista è inferiore al 5 per cento, solo in un decimo delle imprese Invind e nel 7 per cento delle imprese Esetra2 essa è inferiore ad un quarto del capitale [cfr. tavv. 8-11].

Il grado di concentrazione della proprietà diretta può essere ulteriormente messo in risalto dai dati relativi al numero di soci. Le imprese intervistate hanno tipicamente una compagine azionaria piuttosto ristretta. Il numero medio di soci nelle imprese Invind è pari a 5,6, ma il numero mediano è ben inferiore (3). In Esetra2 circa i due terzi delle imprese hanno un numero di soci compreso tra uno e quattro¹² [cfr. tavv. 12, 13].

La struttura proprietaria delle imprese dell'indagine Invind presenta un'ulteriore interessante caratteristica: la correlazione positiva tra grado di concentrazione della proprietà e dimensioni aziendali. Considerando ancora quale indicatore la quota di proprietà dell'azionista principale, risulta infatti che la percentuale di imprese per le quali tale quota è maggioritaria aumenta sensibilmente al crescere delle dimensioni dell'impresa (dal 58 per cento delle imprese fino a 200 addetti all'85 per cento delle imprese oltre i 1.000 addetti) [cfr. tav. 8]. Anche l'ampiezza della compagine sociale si riduce al crescere delle dimensioni: la percentuale delle società con unico socio, pari al 13 per cento per le imprese con meno di 200 addetti sale fino al 47 per cento per le imprese con più di 1.000 addetti [cfr. tav. 14]. Nelle imprese del campione Esetra2 non si registra una analoga correlazione: la prima quota di proprietà si concentra nella classe compresa tra il 25 e il 50 per cento del capitale indipendentemente dalle dimensioni di impresa [cfr. tav. 9].

Tale correlazione e la differenza, in precedenza sottolineata nel grado di concentrazione della proprietà tra le imprese Invind e quelle Esetra¹³, trovano spiegazione nel fatto che al crescere delle dimensioni di impresa diviene maggiormente diffuso l'esercizio del controllo attraverso strutture di

¹¹ Uno studio sulla Francia relativo ad un campione di 281.262 società non quotate nel 1996 fornisce risultati simili a quelli italiani per quanto concerne il grado di concentrazione della proprietà. La quota media dell'azionista principale risulta infatti pari al 66 per cento, la somma delle prime tre quote è pari all'87 per cento (Bloch e Kremp, 2001).

¹² I dati tratti dal questionario Esetra non consentono il calcolo del numero medio.

¹³ Si ricorda che le imprese Esetra hanno in media dimensioni sensibilmente inferiori alle imprese Invind.

gruppo¹⁴. Quando ciò avviene la società controllante, azionista principale, detiene tipicamente una quota di capitale piuttosto elevata, spesso prossima o in alcuni casi pari a quella totalitaria, determinando in questo modo l'elevato grado di concentrazione della proprietà diretta. I dati a disposizione non consentono purtroppo di conoscere la struttura proprietaria delle imprese al vertice del gruppo e quindi l'effettivo grado di concentrazione della proprietà delle imprese controllate per mezzo di questo meccanismo.

In Invind l'esistenza di un "effetto gruppo" sul grado di concentrazione della proprietà è confermata da vari indicatori. Innanzitutto la percentuale di imprese inserite in gruppi societari aumenta considerevolmente con le dimensioni (si passa dal 33 per cento delle imprese della classe dimensionale 50-199 addetti al 91 per cento delle imprese della classe dimensionale oltre i 1.000 addetti). Inoltre, distinguendo all'interno del campione le imprese "in gruppo" da quelle non "in gruppo" la proprietà delle prime risulta essere molto più concentrata: la quota media detenuta dall'azionista principale è pari all'81 per cento nel primo caso e al 52 per cento nel secondo. Infine, la percentuale di imprese in cui la prima quota è maggioritaria è pari all'83 per cento per quelle appartenenti ad un gruppo, mentre è pari al 45 per cento per quelle indipendenti. Per le imprese del campione Esetra non si hanno a disposizione riscontri diretti relativamente a questo profilo¹⁵. Ma come vedremo in seguito, dati "indiretti" (ad. esempio quelli relativi alla tipologia dei proprietari, alla tipologia dei controllanti e ai modelli di controllo) forniscono indicazioni dell'esistenza del medesimo fenomeno.

Spostando l'attenzione sul confronto con le rispettive indagini, Invind ed Esetra1, condotte nel 1993 emerge che il grado di concentrazione della proprietà è rimasto sostanzialmente immutato. Gli indicatori considerati (valore medio della prima quota di proprietà e percentuale di casi in cui l'azionista principale detiene la maggioranza del capitale) presentano, infatti, variazioni di poco conto per il totale delle imprese¹⁶, mentre alcune differenze emergono considerando la distribuzione dimensionale. In Invind la concentrazione della proprietà è diminuita nelle imprese con più di 200 addetti, mentre è aumentata per le imprese di minori dimensioni. In Esetra la concentrazione risulta aumentata per le imprese nella classe dimensionale 20-49, mentre è diminuita nelle imprese nelle classi dimensionali fino a 500 addetti [cfr. tavv. 8, 9].

La tipologia dei proprietari. Per le sole imprese del campione Esetra2 sono disponibili informazioni, oltre che sulla distribuzione della proprietà, sulla tipologia dei soggetti titolari del capitale [cfr. figg. 1, 2].

I risultati ottenuti rivelano che la proprietà diretta del capitale delle imprese è detenuta per la gran parte da persone fisiche. La quota media¹⁷ di capitale posseduta da individui è, infatti, pari al 65 per cento. Le imprese finanziarie appartenenti a gruppi societari (incluse le *holding*) costituiscono la seconda tipologia di maggior peso con una quota media del 13 per cento. Seguono le imprese non finanziarie (8 per cento), quelle estere (5 per cento), le imprese del settore bancario e finanziario (1 per cento), le imprese o enti pubblici (0,5 per cento). Ponderando la dimensione delle quote in base al numero di addetti i risultati si modificano in maniera significativa. Il peso delle

¹⁴ Tale risultato era già stato riscontrato nelle indagini condotte nel decennio scorso (cfr. Barca, Bianco, Cannari *et al.* 1994).

¹⁵ In particolare, diversamente dal questionario Invind, non viene posta esplicitamente la domanda: "L'impresa appartiene ad un gruppo?".

¹⁶ La media della prima quota di proprietà era risultata pari al 66 per cento in Invind (65 per cento nel 2003) e pari al 55 per cento in Esetra2 (52 per cento nel 2003). La percentuale di casi in cui l'azionista principale detiene la maggioranza del capitale è lievemente aumentata: +0,8 punti percentuali in Invind e +0,4 punti percentuali in Esetra. Lievi differenze si riscontrano distinguendo le imprese per classi dimensionali. In Invind la concentrazione della proprietà è diminuita nelle imprese con più di 200 addetti, mentre è aumentata per le imprese di minori dimensioni. In Esetra la concentrazione risulta aumentata per le imprese nella classe dimensionale 20-49, mentre è diminuita nelle imprese nelle classi dimensionali fino a 500 addetti

¹⁷ Tale quota è calcolata come media tra le quote che ciascuna tipologia di soggetti possiede nella singola impresa.

persone fisiche si riduce di 18 punti percentuali a vantaggio soprattutto delle finanziarie di gruppo (incremento di 10 punti percentuali) e dei soggetti esteri (incremento di 4 punti percentuali)¹⁸.

Considerando sia la media semplice della quota di proprietà sia la media ponderata per le dimensioni, la distribuzione della proprietà in base alla tipologia dei soggetti ha subito alcune variazioni rispetto al decennio precedente, sebbene sia rimasto inalterato il dato relativo al peso delle persone fisiche. Nel confronto intertemporale le differenze di maggior rilievo sono costituite dall'incremento della quota detenuta dalle finanziarie di gruppo e dai soggetti esteri, dalla diminuzione della quota di proprietà delle imprese non finanziarie e del settore pubblico e dalla "comparsa" tra i soggetti titolari di quote degli intermediari bancari e finanziari. Tali differenze risultano maggiormente accentuate nella distribuzione ponderata.

Come vedremo in seguito, le tendenze riscontrate nella variazioni della tipologia dei proprietari rispetto al decennio precedente sono analoghe a quelle rilevate nella tipologia dei soggetti "controllanti". Poiché quest'ultimo dato è disponibile per entrambe le indagini e le differenze intertemporali risultano ancora più marcate rinviamo i commenti alla sezione successiva.

Qui ci limitiamo a fornire alcune indicazioni di dettaglio. La riduzione della partecipazione pubblica, comunque già in precedenza poco significativa nelle imprese della dimensione di quelle di Esetra2, riflette il processo di privatizzazione avvenuto nel decennio. I pochi casi di imprese a partecipazione pubblica del campione sono relativi a imprese partecipate da Sviluppo Italia o da società che svolgono funzioni analoghe a livello regionale, e da grandi imprese pubbliche non privatizzate o parzialmente privatizzate. Il numero di imprese partecipate da intermediari finanziari è esiguo (19 casi). Le dimensioni medie di tali imprese sono superiori a quelle del campione, ciò potrebbe far pensare che imprese di dimensioni più elevate di quelle di Esetra2 costituiscano un *target* maggiormente "appetibile" per gli intermediari specializzati nella partecipazione al capitale.

Nel complesso questi dati evidenziano in maniera eloquente il carattere *non anonimo* della proprietà delle imprese esaminate. Ciò emerge in modo particolare dai due risultati estremi: da un lato la predominanza delle persone fisiche, dall'altro la scarsa presenza degli intermediari bancari e finanziari nel capitale delle imprese¹⁹. Per quanto concerne questo ultimo aspetto, data l'evoluzione del quadro normativo in materia, era forse lecito attendersi un loro maggiore coinvolgimento.

3.2 Le modalità di esercizio del controllo

La proprietà costituisce il mezzo principale, ma non esclusivo, per l'esercizio del controllo, ciò è tanto più vero in un contesto come quello appena descritto in cui essa risulta fortemente concentrata. La proprietà, infatti, può essere integrata, al limite sostituita da altri strumenti sia di natura contrattuale (es. patti parasociali) sia di natura informale (legami di parentela, relazioni di fiducia...).

La tipologia dei controllanti. Una prima serie di informazioni utili alla individuazione delle modalità di esercizio del controllo delle imprese italiane è desumibile dall'esame della mappa dei soggetti controllanti²⁰.

¹⁸ Anche sotto questo profilo sono disponibili dati relativi alle imprese francesi. La quota media detenuta da persone fisiche è pari al 50 per cento, le imprese non finanziarie costituiscono la seconda categoria per importanza (26 per cento), seguita dalle *holding* (7 per cento); Bloch e Kremp, 2001.

¹⁹ La quota media delle partecipazioni è pari, come abbiamo visto, all'1 per cento, la quota media ponderata per le dimensioni è pari al 2 per cento. Tali dati potrebbe essere sottostimati, poiché una parte delle partecipazioni delle imprese finanziarie potrebbe ricadere nella voce "altri soggetti residuali".

²⁰ Nei questionari si è definito "soggetto controllante" il soggetto che, generalmente attraverso il voto in assemblea, esercita un'influenza determinante sulle decisioni relative agli obiettivi di medio-lungo periodo dell'impresa, alle strategie per conseguirli, allo sviluppo economico e finanziario e agli investimenti. Così come per la proprietà si sta facendo riferimento al controllo *diretto*.

Per quanto riguarda Esetra2²¹ emerge un'evidente corrispondenza tra i dati relativi alla tipologia dei proprietari in precedenza analizzati e quelli relativi alla tipologia dei controllanti, a riprova del basso grado di separazione tra proprietà e controllo che caratterizza gli assetti proprietari delle imprese considerate. In particolare, trova conferma il dato relativo alla predominanza delle persone fisiche che rappresentano i tre quarti dei soggetti controllanti delle imprese del campione. La restante quota di soggetti controllanti è costituita da finanziarie di gruppo (13 per cento), da imprese non finanziarie (7 per cento) e da soggetti esteri (4 per cento).

Come già evidenziato, dal confronto con la corrispondente indagine Esetra1 del 1993 emergono le medesime variazioni rilevate a proposito dei soggetti proprietari. Resta pressoché invariata la quota delle persone fisiche (76 per cento nel 1993), mentre aumenta quella delle società finanziarie di gruppo (più 4 per cento) e quella dei soggetti esteri a scapito soprattutto di quella delle imprese non finanziarie e dei soggetti pubblici. Il modesto peso degli intermediari finanziari nel capitale delle imprese si traduce ovviamente in un ancor minore rilievo degli stessi tra i soggetti controllanti poiché tipicamente essi assumono partecipazioni di minoranza [cfr. tav. 15].

I risultati di Invind 2003 mostrano un quadro diverso rispetto ad Esetra2: il peso delle persone fisiche, pur rimanendo dominante, è notevolmente inferiore (52 per cento); per contro è maggiore la percentuale di imprese controllate da *holding* o *sub-holding* (23 per cento), da soggetti esteri (15 per cento), dal settore pubblico (2 per cento) [cfr. tav. 16]. Tali differenze potrebbero derivare dalla circostanza che le imprese Invind hanno in media dimensioni maggiori di quelle Esetra e potrebbero quindi indicare che la tipologia dei controllanti tende a variare con le dimensioni d'impresa. In effetti, nelle imprese Invind emerge un nesso tra tipologia dei controllanti e dimensioni che riflette le differenze tra i due campioni appena indicate, quindi, al crescere delle dimensioni si registrano la progressiva riduzione del controllo delle persone fisiche, l'incremento delle *holding* e dei soggetti esteri [cfr. tav. 17].

Confrontando i dati Invind del 2003 con quelli del decennio precedente, si riscontrano tendenze analoghe a quelle rilevate nell'indagine Esetra, sebbene i valori assoluti siano diversi. Il ruolo delle persone fisiche è rimasto sui livelli del 1993, mentre è aumentato il controllo diretto da parte di *holding* e dei soggetti esteri e si è ridotto quello delle imprese non finanziarie e del settore pubblico [cfr. tav. 16]. Questi ultimi risultati meritano ulteriori commenti.

Il dato sul crescente ruolo svolto da soggetti di nazionalità estera nel controllo delle imprese italiane, particolarmente evidente nelle imprese Invind (il peso dei soggetti controllanti esteri è più che raddoppiato in dieci anni), ed emerso, come già visto, in misura minore anche nell'indagine Esetra2, non è di immediata lettura. Infatti, tali risultati possono riflettere sia una effettiva crescita della presenza di controllanti esteri, in conseguenza di una maggiore apertura internazionale, sia un più frequente ricorso al controllo di gruppo esercitato per mezzo di società localizzate all'estero, ma controllate da soggetti nazionali, al fine di sfruttare arbitraggi fiscali e regolamentari²². Le informazioni disponibili purtroppo non consentono di risalire al controllante ultimo e quindi di fornire una spiegazione esauriente del fenomeno. Tuttavia, approfondimenti svolti sulle imprese del campione Esetra2 confermano la sua duplice natura: solo in circa la metà dei casi i soggetti considerati sono effettivamente esteri, mentre per l'altra metà si tratta di *holding* localizzate all'estero di proprietà di soggetti nazionali²³.

²¹ Nel questionario Esetra si chiedeva di indicare per ciascun soggetto proprietario di quote di capitale se esso fosse "controllante" in base alla definizione sopra riportata.

²² Ad esempio, la localizzazione estera della capogruppo poteva consentire di aggirare i limiti particolarmente stringenti all'emissione di obbligazioni che erano in vigore nel nostro Paese prima della recente riforma del diritto societario.

²³ Per le imprese del campione Invind è possibile individuare la tipologia del soggetto estero: in poco meno dei tre quarti dei casi si tratta di *holding*, per il 14 per cento di imprese non finanziarie, per il 7 per cento di intermediari finanziari e nel 5 per cento di casi di persone fisiche.

Come abbiamo visto, un ulteriore risultato interessante, presente anch'esso in entrambe le indagini, è costituito dalla contemporanea diminuzione del controllo esercitato da imprese non finanziarie (operative) e dall'aumento del controllo esercitato da *holding*. Tale risultato potrebbe forse indicare che è in atto una modifica delle strutture dei gruppi societari nella direzione di una minore lunghezza delle catene di controllo.

Infine, si segnalano gli effetti, particolarmente rilevanti per le imprese Invind, del processo di privatizzazione intercorso nel decennio considerato che hanno determinato una significativa riduzione della percentuale di imprese medio-grandi controllate direttamente dal settore pubblico (dal 7 per cento del 1993 a meno del 2 per cento di oggi).

Gli strumenti formali e informali. Fino ad ora abbiamo esaminato la tipologia dei soggetti controllanti; passiamo ora ad analizzare gli strumenti, integrativi o sostitutivi della proprietà, di cui tali soggetti si avvalgono per l'esercizio del controllo partendo da quelli di natura formale.

Il primo elemento sul quale concentriamo l'attenzione è costituito dall'utilizzo di clausole statutarie o di patti parasociali che limitano la trasferibilità delle partecipazioni sociali. Questi strumenti sono funzionali all'obiettivo di stabilizzare gli assetti di controllo esistenti nelle imprese, quindi per questa via potrebbero contribuire all'efficienza della gestione, ma nello stesso tempo potrebbero favorire la persistenza di assetti inefficienti²⁴.

L'inserimento negli statuti di clausole restrittive della libertà di circolazione delle partecipazioni²⁵ costituisce una pratica molto diffusa nelle società del campione Esetra2 [cfr. tav. 18]. Poco meno del 60 per cento delle società a responsabilità limitata e il 66 per cento delle società per azioni fanno uso di tale strumento. La percentuale di società che utilizzano questo genere di clausole non varia molto distinguendo le imprese sulla base del numero di dipendenti e del numero di soci. I risultati di Invind differiscono sotto vari aspetti. Innanzitutto, il grado di diffusione delle clausole restrittive della libera circolazione delle partecipazioni risulta inferiore a quello riscontrato in Esetra2 (31 per cento delle società a responsabilità limitata e 39 per cento delle società per azioni) [cfr. tav. 19]. Inoltre, esso è negativamente correlato con le dimensioni, mentre non emerge una precisa correlazione con l'ampiezza della compagine sociale [cfr. tavv. 20, 21].

Tali differenze possono essere spiegate considerando che le esigenze di stabilizzazione del controllo sono maggiormente presenti quando le quote di proprietà dei soci sono relativamente uniformi, e sono ovviamente meno rilevanti quando un unico socio detiene una quota preponderante del capitale. Come abbiamo visto, la struttura proprietaria delle imprese Esetra2 è più simile al primo caso, mentre quella delle imprese Invind è più simile al secondo a causa dell'effetto gruppo.

Rispetto all'indagine Esetra 1993, la sola per la quale è possibile il confronto, il ricorso alle clausole di prelazione e gradimento è notevolmente aumentato²⁶. L'interpretazione di questo risultato non è agevole né le considerazioni sopra svolte sul nesso tra caratteristiche delle società e funzione delle clausole sono di aiuto non essendo state riscontrate differenze di rilievo sotto quei profili tra i due campioni considerati. Esso potrebbe riflettere la percezione di un ridotta efficacia degli strumenti informali potenzialmente alternativi (vincoli familiari, relazioni fiduciarie).

²⁴ Soprattutto nella fase iniziale di vita dell'impresa e nei casi in cui le caratteristiche personali del socio assumono rilievo, gli strumenti limitativi della trasferibilità delle azioni sono utilizzati anche per incentivare i soci a "impegnarsi" nell'impresa: rendendo più difficile l'uscita possono fungere infatti da *commitment device*.

²⁵ Le clausole statutarie utilizzate a questi fini possono essere distinte in due categorie: clausole di prelazione e clausole di gradimento. La prima tipologia comprende le clausole che impongono al socio che intende vendere la propria partecipazione di offrirla preventivamente agli altri soci e di preferirli ai terzi a parità di condizioni. La seconda tipologia è costituita dalle clausole che subordinano il trasferimento della partecipazione al possesso di determinati requisiti da parte dell'acquirente o al consenso di un organo sociale (le clausole di *mero gradimento* non sono però ammissibili nelle s.p.a.).

²⁶ L'incremento è di circa 20 punti percentuali sia nelle s.r.l. sia nelle s.p.a..

L'utilizzo di patti parasociali per gli stessi scopi è meno frequente²⁷. In Esetra nel 14 per cento delle società a responsabilità limitata e nel 18 per cento delle società per azioni sono previsti patti parasociali che vincolano il trasferimento delle partecipazioni [cfr. tav. 22].

Complessivamente in due terzi delle società del campione si adottano strumenti limitativi della circolazione delle partecipazioni, dell'uno o dell'altro tipo. Questo ricorso diffuso a strumenti di ostacolo alla circolazione del controllo potrebbe essere letto come un'indicazione di "chiusura" ulteriore della proprietà delle imprese italiane.

Il questionario Esetra2 consente inoltre la rilevazione degli accordi di voto e di consultazione tra i soggetti controllanti. La stipula di questo genere di accordi interessa un quarto delle imprese, tale percentuale si riduce nelle imprese di maggiori dimensioni²⁸ [cfr. tav. 23].

Nell'indagine Invind del 2003 è disponibile solo il dato complessivo sulla diffusione dei patti parasociali senza distinzione tra quelli relativi al trasferimento delle partecipazioni e quelli di voto e/o consultazione (7 per cento nelle s.r.l. e 9 per cento nelle s.p.a.) [cfr. tav. 24].

Tra gli "strumenti informali" utilizzabili come integrazione di quelli proprietari per l'esercizio del controllo vengono presi in considerazione, nell'indagine Esetra, i legami di tipo familiare. La presenza di tali legami risulta essere molto diffusa (65 per cento delle imprese), sebbene si riduca in maniera considerevole nelle imprese di maggiori dimensioni. Quest'ultimo risultato indica, come ci si poteva aspettare, che la crescita dimensionale si accompagna ad una maggiore "apertura" nei confronti di soggetti esterni alla compagine familiare. Questi risultati sono sostanzialmente analoghi a quelli del 1993 [cfr. tavv. 25, 26].

I modelli di controllo. L'insieme delle informazioni relative agli assetti proprietari e all'impiego di strumenti (formali e informali) ulteriori rispetto alla proprietà per l'esercizio del controllo sono state riassunte in modelli stilizzati²⁹ di cui è stata analizzata la diffusione tra le imprese.

I risultati del 2003 indicano che il modello di controllo largamente prevalente tra le piccole e medie imprese è quello familiare (46 per cento del totale), seguito dal controllo assoluto (22 per cento), da quello di gruppo (17 per cento) e da quello di coalizione (13 per cento). Segno di un timido cambiamento rispetto al 1993 è la diminuzione dell'incidenza del controllo familiare a vantaggio delle altre forme prevalenti. Gli effetti delle privatizzazioni sono evidenti anche in questa analisi, infatti la diffusione del controllo pubblico è diventata irrilevante. Il modello a proprietà diffusa e quello a supervisione finanziaria sono rimasti su livelli trascurabili. Distinguendo le imprese in base alla dimensione, emerge che la diffusione del controllo familiare e di quello

²⁷ Dato il carattere non pubblico dei patti parasociali, i dati sul loro utilizzo potrebbero essere sottostimati. Una possibile spiegazione della preferenza delle clausole rispetto ai patti quali strumenti limitativi del trasferimento è costituita, sotto il profilo giuridico, dalla circostanza che le prime, essendo parti integranti del contratto sociale hanno efficacia *erga omnes*, mentre i patti sono efficaci solo tra le parti che li hanno stipulati. D'altro canto, essi potrebbero essere preferiti, soprattutto nelle s.p.a., poiché consentono la stipulazione di accordi di contenuto più ampio rispetto a quello delle clausole di gradimento e di prelazione.

²⁸ La percentuale delle imprese con oltre 500 addetti i cui controllanti aderiscono ad accordi di voto/consultazione è pari all'8 per cento.

²⁹ I modelli stilizzati sono stati così definiti: 1) *assoluto*, il controllo è esercitato da un'unica persona fisica che detiene la maggioranza del capitale; 2) *di gruppo*, il controllo è esercitato attraverso una catena societaria da uno o più soggetti al vertice della stessa; 3) *familiare*, il controllo è esercitato congiuntamente da più soggetti legati da vincoli di parentela; 4) *di coalizione*, il controllo è esercitato congiuntamente da più persone fisiche; 5) *a supervisione finanziaria*, tra i controllanti figurano intermediari finanziari indipendenti che esercitano attività di supervisione sugli altri soggetti; 6) *pubblico*; la maggioranza del capitale dell'impresa è detenuto da soggetti pubblici; 7) *proprietà diffusa*, la proprietà è diffusa tra un numero elevato di soggetti ciascuno dei quali detiene una quota limitata del capitale, il soggetto che esercita il controllo detiene anch'esso quote di capitale contenute, al limite nulle; cfr. Barca, Bianco, Cannari *et al.* 1994.

assoluto decrescono all'aumentare delle dimensioni a vantaggio del controllo di gruppo³⁰ [cfr. tavv. 27, 28].

La distribuzione dei “modelli” appena discussa tiene conto esclusivamente del controllo diretto. Tuttavia, per le imprese inserite in una struttura di gruppo è rilevante conoscere gli assetti di controllo di quella posta al vertice della catena. Utilizzando informazioni relative alla natura e agli eventuali legami tra i soggetti al vertice della struttura di gruppo sono stati individuati i “modelli di controllo ultimo”. Questi ultimi coincidono con i modelli descritti in precedenza per le imprese indipendenti, mentre descrivono il modello di controllo della capogruppo per le altre. I risultati ottenuti mostrano che il controllo di gruppo “nasconde” per i due terzi il modello di controllo familiare, mentre la quota restante si distribuisce tra controllo assoluto e controllo di coalizione³¹ [cfr. tav. 29]

Complessivamente questi ultimi risultati fanno emergere l'assoluta prevalenza del carattere personalistico-familiare degli assetti di controllo delle piccole e medie imprese. Il 96 per cento delle imprese del campione risulta, infatti, controllato da persone fisiche eventualmente legate da vincoli familiari. Rispetto al 1993 tale carattere risulta accentuato.

Elementi di interesse emergono dall'esame della diffusione dei modelli di controllo ultimo in base alle dimensioni. Contrariamente a quanto emerso in relazione al controllo diretto, la quota di imprese a controllo familiare aumenta con le dimensioni. Ciò indica che al crescere delle dimensioni di impresa le famiglie modificano le modalità di esercizio del controllo passando da forme dirette a forme mediate da strutture di gruppo [cfr. tav. 30].

3.3 Sintesi

Il risultato di maggior rilievo emerso dai dati illustrati è senz'altro rappresentato dal modesto cambiamento degli assetti proprietari delle imprese italiane rispetto al decennio precedente sia sotto il profilo della distribuzione della proprietà sia sotto il profilo della tipologia dei soggetti.

Il grado di concentrazione della proprietà è molto elevato ed essa risulta detenuta per la gran parte direttamente da persone fisiche. L'esiguità della partecipazione diretta di investitori istituzionali al capitale delle imprese continua a rappresentare un importante elemento di differenziazione rispetto ai paesi finanziariamente più sviluppati.

Le variazioni maggiormente significative negli assetti proprietari sono rappresentate dalla riduzione del peso del settore pubblico, frutto del processo di privatizzazione, e dall'incremento della rilevanza dei soggetti esteri. Quest'ultimo dato è attribuibile in parte (in una misura non quantificabile) alla localizzazione all'estero delle *holding* di gruppi italiani. Si riscontrano inoltre segnali di una modifica delle strutture di gruppo verso un accorciamento della lunghezza delle catene di controllo. Tali tendenze sono più marcate nelle imprese del campione Invind caratterizzato da dimensioni medie più elevate.

Il “modello di controllo” largamente prevalente è quello familiare, soprattutto nelle piccole e medie imprese. Il carattere familiare del controllo è “preservato” dal frequente e crescente, rispetto al 1993, utilizzo di clausole statutarie e patti parasociali che limitano la trasferibilità delle partecipazioni sociali ed è rafforzato da accordi di voto e consultazione.

Al crescere delle dimensioni di impresa aumenta il ricorso a gruppi di società al vertice dei quali, però, si “ritrovano” prevalentemente “famiglie”. La crescita dimensionale delle imprese sembra quindi accompagnarsi ad una evoluzione del modello di controllo che si sostanzia nel

³⁰ Quest'ultimo dato è in linea con le risultanze di Invind, illustrate in precedenza, relative al legame tra appartenenza a gruppi e dimensioni.

³¹ In seguito alla “riattribuzione” il controllo familiare passa dal 46 al 57 per cento, quello assoluto dal 22 al 24 per cento e quello di coalizione dal 14 al 15 per cento.

trasferimento del medesimo “modello familiare” dalla società operativa a una società capogruppo. Tale risultati, già emersi nella precedente indagine, risultano ora più marcati.

4. Trasferimenti del controllo

4.1 Cambiamenti nel controllo delle imprese

Nei paragrafi precedenti si è mostrato che gli assetti di proprietà delle imprese italiane sono rimasti fortemente concentrati e a predominio familiare. Gli strumenti di separazione tra proprietà e controllo non sembrano aver subito modificazioni drastiche e si basano su un vasto ricorso al gruppo e a relazioni informali quali i legami di parentela e su un accresciuto impiego di clausole statutarie.

Il grado di efficienza di un sistema economico dipende anche dal modo in cui il controllo viene trasferito da un soggetto a un altro. La necessità o la desiderabilità di un mutamento nel controllo di un'impresa possono dipendere da vari fattori, riconducibili a cambiamenti avvenuti nelle condizioni interne o esterne all'azienda stessa. Al modificarsi, ad esempio, del tipo di tecnologia prescelta dall'impresa o al suo riposizionamento settoriale può doversi associare un cambio nella guida dell'azienda, perché il soggetto che era “adatto” al controllo prima del cambiamento potrebbe non esserlo più dopo. Il venire meno di alcune risorse strategiche, come ad esempio, la fuoriuscita dall'impresa di uno o più soci fondatori, oppure una profonda crisi di liquidità costituiscono altri esempi di situazioni nel corso delle quali può imporsi il bisogno di un ricambio nel controllo. Allo stesso modo, uno shock tecnologico esterno, come potrebbe essere quello dovuto all'avvento di un nuovo regime produttivo e organizzativo ovvero l'aprirsi di nuove opportunità di investimento e di nuovi mercati, trasformando l'ambiente esterno, potrebbero richiedere l'ingresso nell'azienda di nuove risorse imprenditoriali.

La presenza di un mercato della proprietà e del controllo delle imprese dovrebbe facilitare il processo di ri-allocazione efficiente del controllo, dai soggetti che inizialmente lo detenevano (e che sono divenuti “inadatti” a seguito dei cambiamenti avvenuti) ai nuovi potenziali controllanti. Il mercato della ri-allocazione proprietaria è in realtà (come del resto quasi ogni altro mercato) soggetto a frizioni, a ostacoli che ne riducono la velocità di funzionamento e l'efficienza stessa.

Va tenuto conto infatti che il bene che si scambia sul mercato della proprietà delle imprese, il controllo, ha natura peculiare. Detenere il controllo di una certa impresa significa, per definizione, detenere potere e prestigio, anche di tipo personale. La cessione del controllo da parte del soggetto che lo detiene potrebbe non essere influenzata, pertanto, da sole considerazioni di puro calcolo pecuniario ma anche dai benefici personali che ad esso sono associati. La diffusione di legami di parentela tra i soggetti che detengono il controllo può costituire un altro tipo di “ostacolo” alla vendita pura e semplice dell'impresa.

Anche il quadro istituzionale e normativo influisce in maniera rilevante sul grado di sviluppo di un mercato delle imprese. Un sistema normativo che assicura scarse tutele agli azionisti di minoranza può ridurre la partecipazione alla proprietà delle imprese dei piccoli risparmiatori e condurre a modelli di controllo relativamente “chiusi”, incentrati, magari, su strumenti informali di esercizio del controllo stesso che riducono il grado di trasparenza e di vendibilità dell'impresa stessa.

Come in tutti i mercati, anche quello della proprietà delle imprese, richiede soprattutto al crescere delle dimensioni del sistema economico e quindi all'aumentare del numero di imprese, la presenza di intermediari che favoriscono l'incontro tra i soggetti che intendono cedere il controllo e quelli che potenzialmente vorrebbero acquisirlo, che valutano il “prezzo di cessione dell'impresa”, che garantiscono l'affidabilità delle informazioni contabili relative all'azienda, che seguono il

processo di trasferimento. Questi intermediari avranno natura più o meno specialistica a seconda dei sistemi economici considerati.

4.2 I trasferimenti sostanziali

La cessione del controllo di un'impresa può aver luogo a seguito di politiche di riorganizzazione aziendale e quindi all'interno dello stesso gruppo industriale; oppure nell'ambito di una stessa famiglia, come risultato, ad esempio, di una successione tra il fondatore e gli eredi; ovvero come trasferimento da un soggetto controllante a un altro soggetto non legato da vincoli di parentela.

Il primo tipo di trasferimento, quello infragruppo, risponde di solito a strategie interne al gruppo e non può essere considerato un vero e proprio mutamento di controllo (trasferimenti non sostanziali).

Nell'indagine Esetra2 l'obiettivo che ci si era prefissi era quello di analizzare i trasferimenti che rappresentano un vero cambio di controllo (trasferimenti sostanziali), sono quindi stati trascurati i trasferimenti del primo tipo. Il 60 per cento dei trasferimenti sostanziali è avvenuto tra soggetti legati da vincoli di parentela mentre il restante 40 per cento è avvenuto nel mercato. Più della metà delle imprese del campione non ha mai subito trasferimenti. Rispetto alla precedente indagine Esetra del 1993 si osserva una relativa diminuzione dei trasferimenti al di fuori della famiglia controllante (da 46,5 a 40 per cento dei trasferimenti totali), che potrebbe dipendere dalla diversa composizione dei due campioni [cfr. tav. 31].

In generale, il trasferimento della proprietà di un'impresa può essere legato anche al ciclo di vita dell'imprenditore e quindi all'età dell'impresa stessa. Se si considerano i trasferimenti subiti da ciascuna impresa dalla fondazione fino al 2003 secondo l'età dell'impresa, si riscontra che la maggiore frequenza di trasferimenti ha luogo quando le imprese hanno un'età compresa tra i 20 e i 25 anni (13 per cento del totale). La frequenza dei trasferimenti tende, quindi, a diminuire al crescere dell'età dell'impresa, per poi raggiungere livelli elevati oltre i 90 anni di vita dell'impresa. La distribuzione dei trasferimenti considerando solo l'ultimo trasferimento avvenuto presenta un andamento simile, ma con frequenze più alte [cfr. fig. 3].

Se si distinguono i trasferimenti di mercato da quelli tra parenti secondo l'età dell'impresa si riscontrano alcune diversità: è molto più frequente che si abbiano trasferimenti di mercato nei primi anni di vita dell'impresa rispetto al caso di trasferimenti tra parenti. I trasferimenti sia di mercato sia in ambito familiare hanno un primo picco dopo circa 20-24 anni dalla fondazione dell'impresa. In generale, i trasferimenti in ambito familiare riflettono il susseguirsi delle generazioni: un picco a 20-24 anni, un successivo picco intorno ai 45-49 anni di vita dell'impresa e poi un balzo finale dopo i 90 anni. I trasferimenti di mercato invece dopo il secondo picco dei 20-24 anni hanno un andamento più declinante e con picchi più ravvicinati: 35-39 anni, 50-54 anni 70-74 anni, oltre 90 anni [cfr. fig. 4].

Le condizioni economico-finanziarie negative non sembrano costituire la principale causa del trasferimento del controllo. Considerando le imprese del campione Esetra 2, che sono state oggetto di riallocazione, si osserva che prima del trasferimento il 23 per cento si trovava in perdita, il 25 per cento aveva carenza di liquidità [cfr. tav. 32]. Le condizioni economiche prima del trasferimento di proprietà differiscono a seconda della tipologia del trasferimento: le imprese riallocate attraverso il mercato presentano generalmente condizioni economico-finanziarie peggiori rispetto a quelle il cui controllo è stato trasferito all'interno della famiglia [cfr. tav. 33]. Questo fenomeno potrebbe essere un'indicazione che le determinanti del trasferimento sono diverse nei due casi. I trasferimenti in ambito familiare sono in genere legati soprattutto al ricambio generazionale.

Se si confrontano casi di trasferimento nell'ambito della famiglia controllante rispetto a quelli extra-familiari si nota che nel primo caso si raggiunge una maggiore dispersione della proprietà: le imprese trasferite tra soggetti legati da parentela (infra-familiari) presentano un numero medio di proprietari più alto così come un più alto numero medio di controllanti, mentre la dimensione media delle quote di proprietà è più bassa [cfr. tav. 34]. Rispetto ai risultati che si osservavano dieci anni fa si ha, che per tutte le imprese trasferite (dentro e fuori dalle famiglie) si riscontra una sistematica diminuzione del numero medio di proprietari e di controllanti e un connesso aumento della dimensione media delle quote proprietarie [cfr. tav. 34].

Dal confronto con i dati del 1993 emerge una maggiore concentrazione della proprietà sia nelle imprese trasferite all'interno della famiglia sia per quelle trasferite sul mercato.

4.3 Trasferimenti extra-familiari

Nel 44,1 per cento dei casi, il trasferimento del controllo è avvenuto, dal punto di vista del venditore, per necessità (40,6 per cento nel 1993). Tra le ragioni di necessità la condizione prevalente è la crisi di liquidità, 23,7 per cento nel 2003 contro 18,8 nel 1993 (nel 2003 in circa la metà dei casi la riallocazione è sollecitata dalle banche creditrici, tav. 35), seguita dalle condizioni fisiche del controllante persona fisica (15,3 nel 2003 contro 8,8 per cento nel 1993); poco rilevante quale causa di trasferimento del controllo è il conflitto tra controllanti (tali dati sono comunque influenzati dalla tipologia del controllo prima della riallocazione). Nella maggioranza dei casi, 55,9 nel 2003 contro il 59,4 del 1993, il controllante ha deciso di cedere l'azienda per altri motivi.

Se si considera l'acquirente, quasi nei _ delle riallocazioni lo scopo è quello di espandere la propria attività e/o di creare sinergie con imprese già controllate. Poco meno di un quarto dei casi è determinato dalla volontà di intraprendere un'attività imprenditoriale. Poco rilevante è l'acquisizione di imprese in difficoltà con l'obiettivo di ristrutturarle e rivenderle [cfr. tav. 36].

Il mercato della proprietà delle imprese sembra ancora largamente incentrato sui contatti personali, anche se rispetto al 1993 si registra un maggior coinvolgimento delle banche tra gli intermediari delle compravendite di aziende. In circa il 70 per cento dei casi la riallocazione avviene in seguito ad iniziativa e contatto diretto del venditore o dell'acquirente, soltanto nel 30 per cento dei casi (tale dato è comunque raddoppiato rispetto al 1993) il contatto tra le parti avviene grazie all'intervento di un intermediario al quale le parti si rivolgono (l'iniziativa è distribuita uniformemente tra acquirente e venditore, cfr. tav. 37).

La compravendita di imprese viene conclusa in tempi relativamente rapidi (quasi il 90 per cento entro un anno, il 68 per cento entro sei mesi), non avendo dati di confronto relativi al passato non è possibile capire se ci sia stato un cambiamento [cfr. tav. 38].

Nel 22,6 per cento dei trasferimenti extra-familiari si assiste all'ingresso di nuovi soci – persone fisiche; nell'8,1 di soggetti-intermediari finanziari; nel 3,2 per cento di imprese non finanziarie [cfr. tav. 39]

Caratteristiche del nuovo controllante. Con riferimento alle imprese trasferite sul mercato (riallocazione extra-familiare), in una quota significativa dei casi il nuovo controllante era legato all'impresa prima dell'acquisizione, infatti nel 30,6 per cento dei casi prestava attività nell'impresa; nel 27,4 era già socio dell'impresa detenendo partecipazioni di minoranza e nel 16,1 per cento dei casi partecipava al controllo [tav. 40]. A questo tipo di relazioni si sommano quelle connesse con rapporti in qualità di fornitore o di cliente dell'impresa acquisita.

Nel complesso quindi anche questa analisi delle caratteristiche del nuovo controllante sembra confermare la natura personale, di conoscenza diretta, o per via di legami di lavoro o per via di partecipazioni di capitale, tra chi acquista e l'impresa oggetto dell'acquisizione. Nel 19,4 dei casi il nuovo controllante prestava attività in un'altra impresa

L'altro caso tipico di acquisizione è quello riconducibile alla crescita orizzontale che però è relativamente poco frequente: il nuovo controllante solo nel 17,7 dei casi era concorrente dell'impresa acquisita.

Interessante notare che il nuovo controllante è laureato nel 9,7 per cento dei casi, quota più o meno in linea con la quota dei laureati sulla popolazione adulta italiana ma forse bassa se riferita al fatto che si tratta di soggetti coloro che tipicamente sono anche i massimi dirigenti delle imprese; quasi trascurabile è la quota di coloro che ha svolto corsi di management di almeno 3-6 mesi in Italia o all'estero (1,6 per cento).

Per le imprese il cui controllo è stato trasferimento all'interno della famiglia controllante è prevalente la prassi di far formare il futuro controllante all'interno dell'azienda stessa. Nell'82 per cento dei casi il nuovo controllante infatti prestava attività nell'impresa prima di acquisire il controllo. Assai più elevato sembrerebbe il grado di istruzione dei nuovi controllanti nei trasferimenti infra-familiari: nel 44 per cento dei casi era laureato e nel 16 per cento aveva svolto un corso di management [tav. 41]. Questi dati indicherebbero forse che vi è una relativa programmazione del trasferimento quando si tratta dei casi infra-familiari e quindi un forte investimento in formazione scolastica e sul lavoro a favore dei soggetti successivamente prescelti come nuovi controllanti.

4.4 Successione

Programmazione della successione. Dai risultati delle due indagini emerge che il problema dell'avvicendamento generazionale è avvertito: nel 2003, il 55 per cento delle imprese del campione Esetra2 e il 61 per cento delle imprese del campione Invind (tra quelle in cui il controllante è una persona fisica) dichiarano di aver programmato la successione (tav. 42 e 43). Per questo ultimo campione è possibile esaminare come varia la propensione ad affrontare il problema con l'età del controllante. Come ci si può attendere, circa il 90 per cento delle imprese che hanno affrontato la questione hanno un controllante che ha più di 50 anni.

La cessione di quote di proprietà ai figli sembra preludere frequentemente alla successione: nel 38,5 per cento dei casi (campione Esetra2, tav. 44) e nel 45 per cento dei casi (campione Invind – tav. 45) sono già state cedute quote di proprietà ai discendenti. Anche in questo caso la propensione alla cessione “anticipata” di quote dipende dall'età del controllante (nell'80% dei casi di cessione anticipata il controllante ha più di 60 anni) (tav. 46, tav. 47)

Ruolo delle istituzioni del mercato nel ricambio generazionale (tav. 48, tav. 49). Il coinvolgimento nella successione di soggetti esterni non sembra essere rilevante (solo 8 per cento dei casi), tale dato non si discosta da quello del 1993. Tra i soggetti esterni quelli che svolgono il ruolo più rilevante (più della metà dei casi) sono i consulenti legali e commerciali, anche sotto questo profilo i dati sono in linea con quelli del 1993.

Il quadro che emerge dal campione Invind è molto diverso. Il coinvolgimento di soggetti esterni si ha in quasi la metà dei casi di programmazione della successione (tale differenza può dipendere dal fatto che le relative domande nei dei questionari sono diverse e/o dalla differenza dei campioni, dimensioni medie superiori). I soggetti esterni maggiormente coinvolti anche in questo caso sono i consulenti legali e commerciali (63 per cento), un ruolo di rilievo è svolto dai membri del c.d.a. “esterni” alla famiglia.

4.5 Sintesi

Dai risultati dell'indagine Esetra2 emerge che il 60 per cento dei trasferimenti di controllo delle imprese del campione ha avuto luogo tra soggetti legati da vincoli di parentela e solo il restante 40

per cento è stato rappresentato da cessioni sul mercato, si tratta in quest'ultimo caso di una quota inferiore rispetto a quanto registrato nel 1993 (46,5 per cento).

Le difficoltà economico-finanziarie dell'impresa non sembrano rappresentare la motivazione principale del trasferimento. Nel caso dei trasferimenti tra soggetti legati da vincoli di parentela la motivazione economica è ovviamente ancora meno rilevante. In quasi la metà dei casi si è spinti a cedere l'azienda per necessità, nell'ordine dovuta a crisi di liquidità, da ragioni legate all'età o alla salute del controllante e da conflitti tra i precedenti controllanti.

Il mercato della proprietà delle imprese è nel 2003 ancora incentrato sui contatti personali tra venditore e compratore, anche se rispetto al 1993 si osserva un coinvolgimento maggiore delle banche quali intermediari nella compravendita. Nel 30,6 per cento dei casi di imprese trasferite sul mercato il nuovo controllante era legato all'impresa perché vi prestava attività, in una quota simile era già socio e nel 16,1 per cento era già partecipe del controllo.

La questione dell'avvicendamento generazionale sembra essere avvertita dalla maggior parte degli imprenditori-controllanti: nel 55 per cento delle imprese del campione Esetra2 e nel 61 per cento di quelle del campione Invind, con un controllante rappresentato da persona fisica.

5. Cambiamento e continuità nei modelli proprietari

L'obiettivo delle ricerche, descritte nei paragrafi precedenti, era quello di accertare il grado di mutamento del sistema italiano nel decennio 1993-2003, sotto il profilo della proprietà e del controllo delle imprese non quotate.

Il modo nel quale il controllo sulle imprese è allocato e trasferito, le regole che contribuiscono a determinare gli assetti proprietari e i loro cambiamenti ricoprono un ruolo fondamentale nel definire il grado di efficienza di un sistema economico.

Il quadro che emerge dalle indagini in questione sembra connotato da molte persistenze e da sporadici cambiamenti rispetto alle attese.

Dato in partenza il forte grado di concentrazione della proprietà, era immaginabile che un decennio non avrebbe potuto condurre a una trasformazione profonda del sistema proprietario italiano, soprattutto di quello delle società il cui capitale non è quotato sui mercati borsistici. Era più ragionevole aspettarsi una relativa modifica degli assetti proprietari delle imprese italiane ad esempio attraverso un maggiore coinvolgimento delle istituzioni finanziarie.

Altra aspettativa ragionevole era quella che nel decennio 1993-2003 ci fossero stati dei passi di relativa apertura degli assetti proprietari, ancora una volta, non un mutamento drastico di modello ma alcuni segnali.

La struttura proprietaria delle imprese risulta ancora molto concentrata; assai rilevante è la quota proprietaria detenuta da persone fisiche. Diffusi sono i legami di parentela tra coloro che detengono quote di proprietà delle imprese. Al crescere della dimensione aziendale si riscontra un ricorso assai frequente alla forma di controllo di gruppo. Le indagini evidenziano, inoltre, che gli assetti di governo delle imprese italiane sono spesso rafforzati da patti parasociali e clausole statutarie limitativi della circolazione delle azioni.

Lo stesso mercato della riallocazione proprietaria in questi dieci anni non sembra ancora aver raggiunto un livello adeguato di sviluppo. Nella maggior parte dei casi prevale un forte carattere personale nei contatti, intermediati soprattutto dai professionisti legati all'azienda. La maggior parte

dei cambiamenti di controllo sono legati all'avvicendamento tra le generazioni della stessa famiglia controllante.

I cambiamenti principali sembrano essere stati: la riduzione della proprietà pubblica (anche in seguito al vasto processo di privatizzazioni); il maggior peso dei soggetti esteri sia nella proprietà, sia nel controllo delle imprese italiane; segnali possibili di un accorciamento delle catene di controllo nei gruppi.

Gli anni '90, tuttavia, sono stati, per l'Italia, un periodo di cambiamento delle istituzioni e delle norme: bancarie, mobiliari, finanziarie, societarie, di diritto del lavoro. Tale percorso di riforma ha avuto una connotazione *pragmatica*. Non si cercò di importare nel sistema un insieme di nuove istituzioni e regole mutate da un esempio estero, come invece è accaduto nel caso di alcuni paesi dell'Europa centro-orientale. Si è invece accresciuto il menù di norme e istituzioni disponibili per le imprese e gli operatori.

In linea teorica, ci si sarebbe potuto aspettare che cambiamenti attuati nella normativa e nelle istituzioni finissero per avere un impatto sulla organizzazione e sugli assetti proprietari e di controllo delle imprese. Molteplici ragioni possono spiegare perché ciò non è accaduto, o è accaduto solo parzialmente.

Va innanzitutto osservato che le riforme realizzate nel nostro paese hanno per lo più riguardato le grandi imprese e in particolare quelle quotate e che i risultati delle indagini invece riguardano le società non quotate, sulle quali le riforme avrebbero potuto avere principalmente effetti indiretti.

Tenuto conto dell'impatto dei cambiamenti nella normativa sulle imprese analizzate va poi sottolineato che le condizioni di partenza possono rallentare anche di molto i tempi che intercorrono tra la revisione delle regole e delle istituzioni e l'effetto sul governo delle imprese (*path dependency*). Alcuni dei mutamenti normativi d'altro lato hanno avuto luogo solo nella seconda metà degli anni '90.

Inoltre, il processo di riforma non è stato esaustivo, manca ancora di componenti importanti. Ad esempio, il diritto societario solo recentemente è stato oggetto di una revisione organica, nella direzione di una maggiore autonomia statutaria che dovrebbe allargare la gamma di soluzioni organizzative e finanziarie disponibili alle imprese. Permane l'urgenza di riformare anche il diritto fallimentare che incide in misura rilevante sulla propensione al rischio e sulla riallocazione delle imprese. Esso è ancora cristallizzato sulle norme del 1942 ed è caratterizzato da una concezione assai punitiva nei riguardi dell'imprenditore. Altrettanto importante è la riforma del processo civile con l'obiettivo di assicurare un più accurato e tempestivo *enforcement* delle regole.

Ancora, ulteriori ostacoli al superamento dell'equilibrio esistente possono derivare dalle complementarità che esistono tra le istituzioni operanti sui vari mercati: del capitale, del lavoro, della proprietà e dei prodotti. Singole riforme possono introdurre elementi di novità ma poi essere inefficaci perché magari in contrasto con il resto del quadro istituzionale. Ad esempio, il concreto funzionamento delle nuove regole potrebbe essere ostacolato dall'inefficienza e dal *modus operandi* dei tribunali. Con il Testo unico della finanza e con la riforma del diritto societario ci si è mossi, da un lato, nella direzione di accrescere l'autonomia statutaria, quindi le occasioni di accordi *ex ante* fra soggetti imprenditori e soggetti proprietari, e dall'altro sono stati introdotte maggiori tutele dei proprietari affidate al giudizio, *ex post*, dei tribunali e dei giudici. Per comprendere le tensioni che derivano al sistema da queste innovazioni si pensi al fatto che i conflitti in questione possono assumere forme assai complesse che richiedono da parte dei giudici chiamati a esprimere giudizi notevoli competenze specialistiche, in grado di cogliere gli aspetti organizzativi, finanziari,

industriali, comportamentali³². Ciò rende ancora più necessaria una complessiva revisione del processo civile e la costituzione di giurisdizioni specializzate in materia societaria e fallimentare.

Questi tentativi di interpretazione della persistenza rilevata dalle indagini svolte fanno riferimento a fattori legati all'“offerta di istituzioni”, a presunte manchevolezze da attribuire ai riformatori nel modo, nel tipo, nella tempistica dell'offerta di nuove regole e nuove soluzioni istituzionali. Non si può tuttavia escludere che il mancato cambiamento sia dovuto piuttosto a ragioni legate alla scarsa “domanda” di nuove istituzioni. I controllanti, gli imprenditori italiani potrebbero essere riluttanti ad aprire la struttura di governo delle imprese per motivi riconducibili agli elevati benefici privati del controllo di cui possono appropriarsi con i modelli proprietari attualmente prescelti. Gli assetti proprietari non verrebbero mutati perché non si vuole farlo; secondo la stessa logica, non si fa crescere dimensionalmente l'azienda perché non si è interessati a farlo. La funzione di utilità di gran parte degli imprenditori italiani sarebbe – secondo questa logica interpretativa - in altri termini costituita anche da variabili come il prestigio, il potere personale, il benessere psicologico della propria dinastia familiare e così via. Una simile spiegazione, certo non nuova, sarebbe incompatibile con qualunque tentativo di ulteriore riforma.

Infine, alle ragioni appena elencate quali possibili spiegazioni del mancato cambiamento, va aggiunta infine anche la possibilità che gli assetti proprietari e i modelli di controllo non si siano modificati in quanto “ottimali”.

Questa è forse la questione più importante tra tutte quelle sollevate ed è intimamente connessa con il problema di quale sia il nesso tra assetti proprietari delle imprese e *performance* del sistema industriale.

Stabilire empiricamente un legame tra modello proprietario e risultati in termini di redditività, innovazione e crescita è tuttavia assai più difficile. Quasi sempre le ricerche effettuate in questo caso non raggiungono risultati univoci.

Non può non essere osservato, comunque, che l'ultimo decennio è stato caratterizzato da risultati particolarmente deludenti per l'economia italiana. Il tasso di crescita del prodotto è stato il più basso del dopoguerra (pari a 1,4 per cento l'anno). Esso risulta in forte rallentamento rispetto ai decenni precedenti ed è inferiore di mezzo punto rispetto alla crescita media dell'Europa.

L'industria italiana, in particolare, ha subito una duratura perdita di competitività che si traduce in un calo delle quote di mercato: nel 1995 la quota italiana delle esportazioni mondiali era, a prezzi costanti, pari al 4,5 per cento nel 2002 era scesa al 3,6 e nel 2003 al 3,3; a fronte di una tenuta o di aumento delle quote di altri paesi avanzanti.

Queste difficoltà competitive sembrano legate al modello di specializzazione del sistema industriale fortemente squilibrato verso le lavorazioni tradizionali a scarso contenuto tecnologico. La domanda mondiale per i beni tradizionali è cresciuta a tassi pari alla metà di quella rivolta ai beni ad alta tecnologia. La concorrenza sui mercati dei prodotti tradizionali si è fatta assai più serrata anche per l'ingresso, nel corso dell'ultimo decennio, dei produttori localizzati nei paesi emergenti dove i costi di produzione, in particolare quello del lavoro, sono molto più bassi.

La specializzazione produttiva è a sua volta legata all'altra anomalia morfologica del nostro sistema industriale: la ridotta dimensione media delle aziende e la lentezza dei processi di accrescimento dimensionale. Fenomeni, questi ultimi, che condiziona la capacità innovativa del sistema e le opportunità di riposizionamento merceologico della nostra industria.

³² Enriques (2001) in una ricerca recente condotta su una serie di provvedimenti emessi dal tribunale di Milano (il tribunale forse più attrezzato di competenze economiche attualmente presente in Italia) in materia di azioni mosse da soci di minoranza, evidenzia il peso assai scarso che hanno finora i profili di merito nella valutazione giudiziaria dei conflitti societari.

In sintesi, l'industria italiana si è caratterizzata negli scorsi decenni per due persistenze. Da un lato, quella relativa al modello di specializzazione, unico tra i paesi avanzati, l'Italia ha ridotto il numero di settori di relativa specializzazione e ha approfondito la specializzazione relativa in quegli stessi settori, tradizionali, nei quali era inizialmente specializzata (Bugamelli, 2001). Dall'altro lato, quella dimensionale, dal 1970 la dimensione media delle imprese è in calo, si contrae più che altrove il numero di grandi imprese e non si hanno segni di crescita da parte delle piccole.

La crescita dimensionale delle imprese avviene sia attraverso la crescita interna, cioè mediante la conquista di quote di mercato via via maggiori, sia mediante crescita esterna, cioè con l'acquisizione di imprese concorrenti: in ambedue i casi servono risorse ingenti. Se è immaginabile che nella fase iniziale si possa fare affidamento prevalentemente sull'autofinanziamento e sull'indebitamento vi è un momento nel quale i controllanti dovranno decidere se mantenere nelle loro mani il controllo, oppure se ricorrere anche a risorse esterne - nella forma di capitale di rischio - cedendo una parte o tutta la proprietà dell'impresa a nuovi soci. Per un aumento sistematico e duraturo della scala dell'impresa è necessario assicurarsi risorse di lungo periodo, l'autofinanziamento o il credito bancario possono non bastare.

Ecco allora che gli assetti proprietari e di controllo delle imprese potrebbero rappresentare uno dei tratti cruciali per capire in che misura le imprese italiane non possono o non intendono crescere.

Riferimenti bibliografici

Banca d'Italia (1994), *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, numero speciale dei *Contributi all'analisi economica*, Roma.

Barca, F. (1994), *Imprese in cerca di padrone. Proprietà e controllo nel capitalismo italiano*, Bari, Laterza.

Barca, F. e Becht, M. (eds.), (2001), *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press.

Barca, F., Bianchi, M., Brioschi, F., Buzzacchi, L., Casavola, P., Filippa, L. Pagnini, M. (1994), *Assetti proprietari e mercato delle imprese. Volume II. Gruppo, proprietà e controllo nelle imprese italiane medio-grandi*, Bologna, il Mulino.

Barca, F., Bianco, M., Cannari, L., Cesari, R., Gola, C., Manitta, G., Salvo, G. e Signorini, L.F., (1994), *Assetti proprietari e mercato delle imprese. Volume I. Proprietà, modelli di controllo e riallocazione nelle imprese industriali italiane*, Bologna, il Mulino.

Barca, F. e Visco, I. (1993), *L'economia italiana nella prospettiva europea: terziario protetto e dinamica dei redditi nominali*, in S. Micossi, Visco, I. (a cura di), *Inflazione, concorrenza e sviluppo*, Bologna, il Mulino.

Bianco, M. e Trento, S. (1992), *Tecnologia, organizzazione e qualità dei prodotti nell'industria italiana: il caso dell'automobile*, Università di Bergamo, Quaderni di ricerca

Bloch, L. e Kremp, E. (2001), *Ownership and Voting Power in France* in Barca, F. e Becht, M. (eds), *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press.

Bugamelli, M. (2001), *Il modello di specializzazione internazionale dell'area dell'euro e dei principali paesi europei: omogeneità e convergenza*, in Temi di Discussione, Banca d'Italia, n. 402.

Ciocca, P. (2000), *La nuova finanza in Italia*, Torino, Bollati Boringhieri.

Ciocca, P. (2003), *L'economia italiana: un problema di crescita*, Relazione alla 44° Riunione Scientifica annuale della Società italiana degli economisti, Salerno, 23 ottobre.

Enriques, L. (2001), "Il nuovo diritto societario nelle mani dei giudici: Una ricognizione empirica", in *Stato e Mercato*, 61, aprile.

Faccio, M. e Lang, H.P. (2002), "The Ultimate Ownership of Western European Corporations" in *Journal of Financial Intermediation*.

Hart, O. (1989), "An Economist Perspective on the Theory of the Firm" in *Columbia Law Review*, vol. 89, n. 7.

Hart O. e Moore, J. (1990), "Property Rights and the Nature of the Firm", in *Journal of Political Economy*, vol. 98, n. 6

La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A. e Vishny, R. (1998), “Law and Finance” in *Journal of Political Economy*, 106, pp. 1113-55.

Pagano, U. e Trento, S. (2003), *Continuity and Change in Italian Corporate Governance: The Institutional Stability of One Variety of Capitalism* in M. Di Matteo and P. Piacentini (eds), *The Italian Economy at the Dawn of the 21st Century*, Aldershot, Ashgate.

MassMutual Financial Group - Raymond Institute (2003), *American Family Business Survey*, mimeo.

Trento, S. (2003), “Stagnazione e frammentazione produttiva” in *Il Mulino*, n.6

6. Tavole con i risultati delle Indagini

Composizione del campione Invind

	Quota percentuale
Dimensione (addetti)	
50-199	61,5
200-499	22,5
500-999	8,4
1000 e oltre	7,6
Totale	100,0
Media	432
Mediana	145
Forma giuridica	
Società a responsabilità limitata (Srl)	26,9
Società per azioni (Spa)	70,6
Società in accomandita per azioni	0,2
Società cooperativa (Scri o Scrl)	1,7
Società di persone	0,4
Altro	0,2
Totale	100,0
Età dell'impresa (anni)	
0-10	14,3
11-20	18,3
21-30	21,9
31-50	26,0
51-70	8,0
71 e oltre	11,5
Totale	100,0

Fonte: Invind, 2003.

Distribuzione settoriale delle imprese del campione Invind

Settore economico	Numero di imprese	Quota percentuale
Settore manifatturiero	1800	97,0
<i>Alimentari-Bevande-Tabacco</i>	201	10,8
<i>Tessili-Abbigliamento-Cuoio-Pelli-Calzature</i>	308	16,6
<i>Coke-Industria chimica-Gomma-Plastica</i>	212	11,4
<i>Lavorazione dei metalli non metalliferi</i>	120	6,5
<i>Industria metalmeccanica</i>	748	40,3
<i>Altre industrie manifatturiere</i>	211	11,4
Energia-Gas-Acqua-Estrazioni di minerali	55	3,0
Totale	1855	100,0

Fonte: Invind, 2003.

Distribuzione geografica delle imprese del campione Invind

Area geografica	Numero di imprese	Quota percentuale
Nord-ovest	540	29,1
Nord-est	414	22,3
Centro	394	21,2
Sud-isole	507	27,3
Totale	1855	100,0

Fonte: Invind, 2003.

Composizione del campione di imprese Invind controllate da "persona fisica"

Dimensione (addetti)	Quota percentuale	Numero imprese
50-199	77,6	560
200-499	16,9	122
500-999	3,4	25
1000 e oltre	2,0	15
Totale	100,0	722
Media	202	
Mediana	106	

Fonte: Invind, 2003.

Composizione dei campioni Esetra1 ed Esetra2
(quota percentuale)

	2003	1993
Numero imprese	468	289
Dimensione (addetti)		
1-19	8,9	4,9
20-49	26,0	28,9
50-199	46,9	47,9
200-499	12,6	14,8
500-999	3,0	3,2
1000 e oltre	2,6	0,3
Totale	100,0	100,0
Media	162	147
Mediana	73	77
Forma giuridica		
Società di persone o ditta individuale	7,8	5,2
Società cooperativa (Scri o Srl)	0,5	0,0
Società in accomandita per azioni (Sapa)	0,2	0,0
Società a responsabilità limitata (Srl)	33,4	22,9
Società per azioni (Spa)	58,1	71,9
Totale	100,0	100,0
Età dell'impresa (anni)		
0-10	10,0	4,1
11-20	17,8	20,1
21-30	19,4	23,9
31-50	27,4	30,1
51-70	10,7	12,1
71 e oltre	14,7	9,7
Totale	100,0	100,0
Media	40	39

Distribuzione settoriale delle imprese dei campioni Esetra1 ed Esetra2
(quota percentuale)

Settore economico	2003	1993
Settore manifatturiero	86,8	98,7
<i>Alimentari-Bevande-Tabacco</i>	18,2	12,8
<i>Tessili-Abbigliamento-Cuoio-Pelli-Calzature</i>	11,3	28,4
<i>Industria di base</i>	16,5	7,6
<i>Industria meccanica</i>	28,8	47,8
<i>Industrie varie</i>	12	2,1
Energia-Gas-Acqua	0,6	0,0
Costruzioni	1,5	0,3
Servizi	5,8	0,0
Non attribuibili ad alcun settore	5,3	1,0
Totale	100	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Distribuzione geografica delle imprese dei campioni
Esetra1 ed Esetra2**

Area geografica	Quota percentuale
Esetra2	
Nord-ovest	22,9
Nord-est	20,5
Centro	24,4
Sud e isole	32,3
Totale	100,0
Esetra1	
Nord-ovest (Lombardia)	18,7
Nord-est (Emilia-Romagna)	19,4
Centro (Toscana)	19,4
Sud e isole (Puglia e Sicilia)	42,4
Totale	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Distribuzione delle imprese Invind secondo la dimensione della prima
quota di proprietà**
(valori percentuali) (1)

Dimensione della prima quota	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)									
	50-199		200-499		500-999		1000 e oltre		Totale	
	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003
0-49,9	34,6	33,4	15,4	22,9	7,5	18,2	7,5	13,3	30,5	31,2
50	10,2	8,4	5,5	4,2	5,2	6,9	3,4	2,0	9,3	7,7
50-99,9	36,0	45,2	43,9	43,6	41,9	36,6	42,6	45,7	37,4	44,7
100	19,2	13,0	35,2	29,3	45,5	38,2	46,5	39,0	22,8	16,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Media									66	64,7

Fonte: Invind, 1993; Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

Distribuzione delle imprese Esetra secondo la dimensione della prima quota di proprietà
(valori percentuali)

Dimensione della prima quota	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti) (1)							
	20-49		50-199		200-499		Totale	
	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003
5-49,9	45,1	38,3	37,4	38,5	40,4	41,4	40,6	39,1
50	17,1	17,6	11,8	10,6	4,8	13,8	12,2	13,3
50-99,9	36,6	38,3	47,1	42,6	31,0	34,5	39,6	39,7
100	1,2	5,8	3,7	8,3	23,8	10,3	7,6	7,9
Totale n. imprese	100,0 (82)	100,0 (120)	100,0 (136)	100,0 (216)	100,0 (42)	100,0 (58)	100,0 (288)	100,0 (468)
Media							55,4	52,0
Mediana							50,0	50,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

(1) Il confronto è limitato alle classi dimensionali maggiormente numerose.

**Distribuzione delle imprese Invind secondo la dimensione
delle prime tre quote di proprietà
(valori percentuali) (1)**

Dimensione delle prime tre quote	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)									
	50-199		200-499		500-999		1000 e oltre		Totale	
	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003
0-49,9	3,4	4,5	2,2	3,9	0,8	4,9	3,4	3,6	3,1	4,4
50	0,2	1,1	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,0
50-99,9	38,8	39,2	29,1	28,9	23,2	19,3	24,8	26,5	36,6	37,1
100	57,6	55,2	68,7	66,7	76,0	75,8	71,8	69,9	60,1	57,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Media									93,0	89,0

Fonte: Invind, 1993; Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

**Distribuzione delle imprese Esetra2
secondo la dimensione delle prime tre quote di proprietà,
(valori percentuali)**

Dimensione delle prime tre quote	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)						
	1-19	20-49	50-199	200-499	500-999	1000 e oltre	Totale
> 50 - 75	7,3	14,2	11,1	12,1	7,1	8,3	13,3
> 75 - 100	92,7	85,8	88,9	87,9	92,9	91,7	86,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Esetra2, 2003.

Tav. 12

Numero di soci nelle imprese Invind
(valori percentuali) (1)

Soci	Quota percentuale
1	16,1
2	25,6
3	15,2
4-5	23,2
6 e oltre	19,9
Media	5,6
Mediana	3

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

Tav. 13

Numero di soci nelle imprese Esetra2
(valori percentuali)

Soci	Quota percentuale
1	8,0
2	26,3
3	17,6
4	13,5
5 e oltre	34,7

Fonte: Esetra2, 2003.

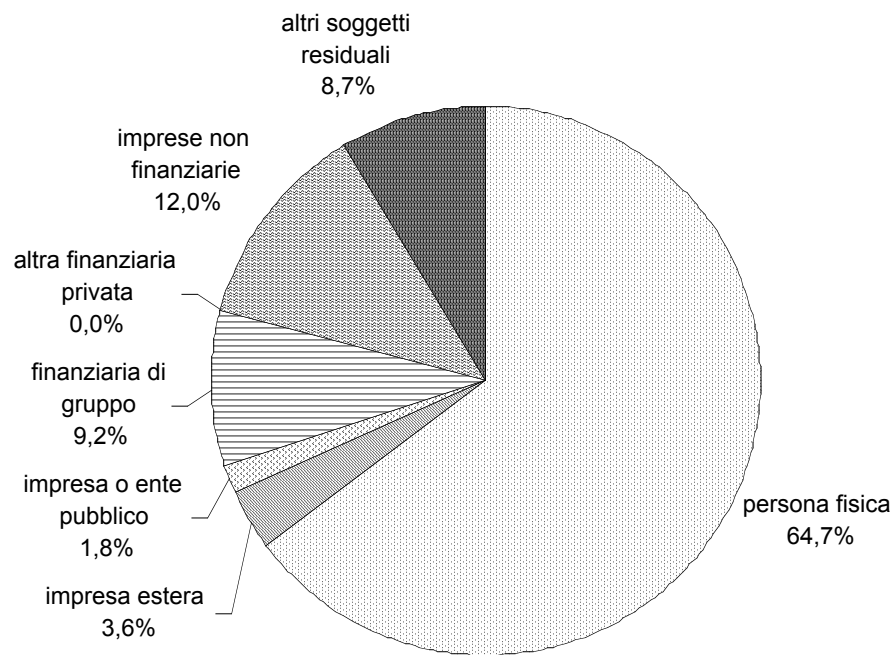
Numero di soci delle imprese Invind per classi dimensionali
(valori percentuali) (1)

Numero dei soci	Classe dimensionale dell'impresa			
	50-199	200-499	500-999	1000 e oltre
1	12,8	29,9	41,5	47,2
2	26,2	20,7	28,0	26,3
3	15,5	15,3	9,0	8,7
4-5	25,1	15,4	6,9	5,9
6 e oltre	20,4	18,7	14,6	12,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

Distribuzione della proprietà delle imprese Esetra nel 1993 secondo la tipologia dei soggetti proprietari (quota media)



Distribuzione della proprietà delle imprese Esetra nel 2003 secondo la tipologia dei

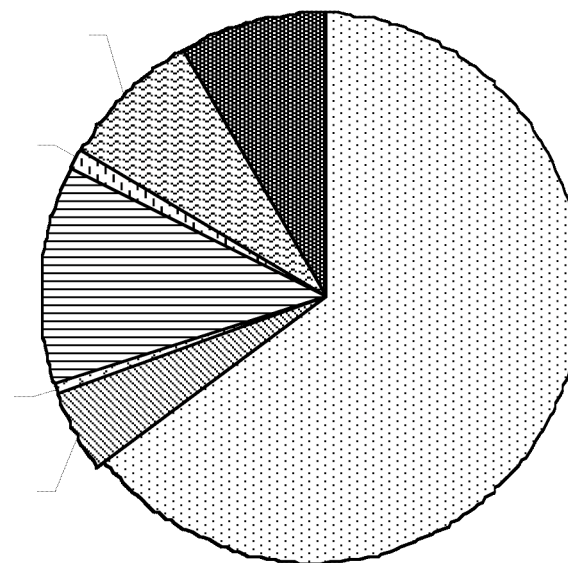
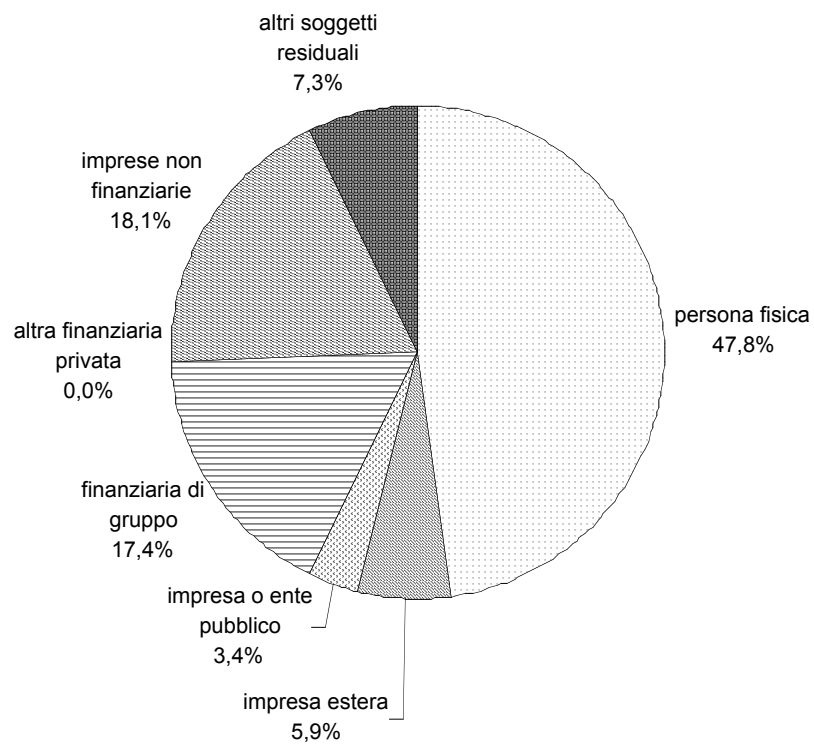
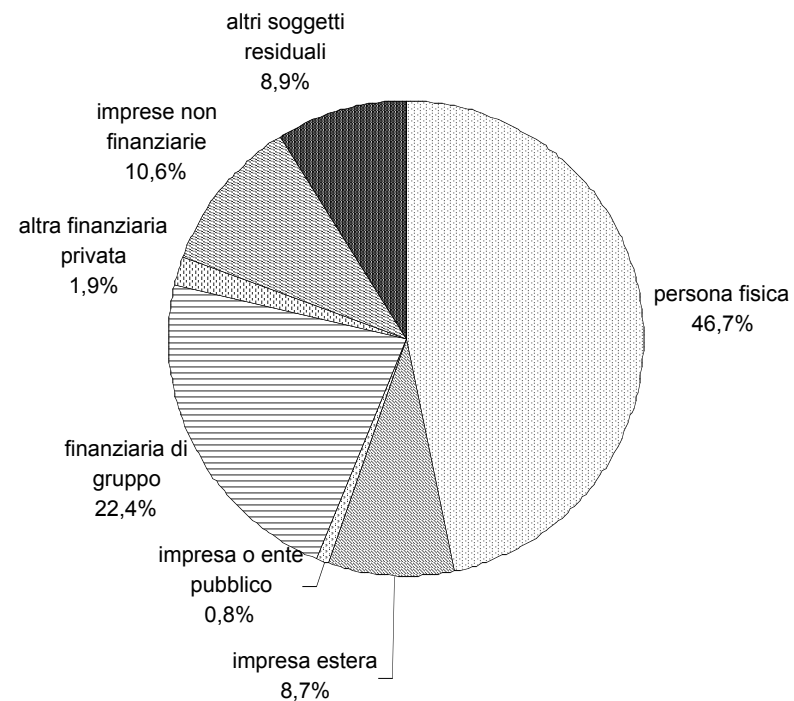


Fig. 2

**delle imprese Esetra nel 1993
secondo la tipologia dei soggetti proprietari
(quota media ponderata)**



**delle imprese Esetra nel 2003
secondo la tipologia dei soggetti proprietari
(quota media ponderata)**



**Distribuzione delle imprese Esetra
secondo la tipologia del soggetto controllante**
(valori percentuali)

Tipologia del soggetto controllante	1993	2003
Persona fisica	76,2	75,0
Impresa estera	3,2	4,3
Impresa o ente pubblico	1,2	0,2
Impresa finanziaria di gruppo	8,6	13,1
Altra impresa finanziaria privata	0,0	0,2
Impresa privata non finanziaria	10,8	7,2
Assicurazioni	0,0	0,0
Totale	100,0	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Distribuzione delle imprese Invind
secondo la tipologia del soggetto controllante**
(valori percentuali)

Tipologia del soggetto controllante	1993	2003
Persona fisica	50,9	51,6
Impresa estera	7,8	14,6
Impresa o ente pubblico	6,9	1,6
Holding o sub holding	20,8	23,0
Impresa privata non finanziaria	13,6	8,8
Banca	-	0,0
Altre finanziarie, assicurazioni	-	0,4
Totale	100,0	100,0

Fonte: Invind, 1993; Invind, 2003.

**Distribuzione delle imprese Invind
secondo la tipologia del soggetto controllante per dimensione
(valori percentuali)**

Tipologia del soggetto controllante	50-199	200-499	500-999	1000 e oltre	Totale
Persona fisica	57,7	27,6	18,6	9,9	51,6
Impresa estera	11,8	23,9	32,9	40,5	14,6
Impresa o ente pubblico	1,1	2,7	6,5	8,6	1,6
Holding o sub holding	20,5	33,7	34,3	37,1	23,0
Impresa privata non finanziaria	8,6	11,3	6,6	2,9	8,8
Banca	0,0	0,1	0,0	1,0	0,0
Altre finanziarie, assicurazioni	0,3	0,7	1,1	0	0,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborazioni su dati Invind, 2003.

**Diffusione di clausole statutarie restrittive della circolazione
delle partecipazioni nelle imprese Esetra**
(valori percentuali)

Forma giuridica	Clausole presenti	Clausole assenti
2003		
Società a responsabilità limitata (Srl)	58,1	41,9
Società per azioni (Spa)	66,3	33,7
1993		
Società a responsabilità limitata (Srl)	37,3	62,7
Società per azioni (Spa)	45,6	54,4

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Diffusione di clausole statutarie restrittive della circolazione
delle partecipazioni nelle imprese Invind**
(valori percentuali) (1)

Forma giuridica	Clausole presenti	Clausole assenti
2003		
Società a responsabilità limitata (Srl)	31,5	68,5
Società per azioni (Spa)	39,3	60,7

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

**Diffusione di clausole statutarie restrittive della circolazione
delle partecipazioni per dimensioni nelle imprese Invind**
(valori percentuali) (1)

Clausole statutarie	Classi dimensionali (addetti)				
	50-199	200-499	500-999	1000 e oltre	Totale
SI	39,3	30,9	17,9	19,4	37,4
NO	60,7	69,1	82,1	80,6	62,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

**Diffusione di clausole statutarie restrittive della circolazione
delle partecipazioni per numero di soci nelle imprese Invind**
(valori percentuali) (1)

Clausole statutarie	Numero di soci				
	1	2	3	4-5	6 e oltre
SI	-	30,9	17,9	19,4	37,4
NO	-	69,1	82,1	80,6	62,6
Totale	-	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

**Diffusione di patti parasociali di blocco o di altri vincoli contrattuali
al trasferimento delle partecipazioni nelle imprese Esetra2**
(valori percentuali)

Forma giuridica	Patti presenti	Patti assenti
Società a responsabilità limitata (Srl)	14,4	85,6
Società per azioni (Spa)	17,7	82,3

Fonte: Esetra2, 2003.

**Diffusione di patti parasociali di voto o di consultazione
nelle imprese Esetra2**
(valori percentuali)

Forma giuridica	Patti presenti	Patti assenti
Società a responsabilità limitata (Srl)	26,8	73,2
Società per azioni (Spa)	23,5	76,5

Fonte: Esetra2, 2003.

**Diffusione di patti parasociali di blocco o di voto
nelle imprese Invind**
(valori percentuali) (1)

Forma giuridica	Patti presenti	Patti assenti
Società a responsabilità limitata (Srl)	6,5	93,5
Società per azioni (Spa)	9,3	90,7

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

Legami di parentela tra soggetti controllanti delle imprese Esetra2
(valori percentuali)

Esistenza di parentela	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)						
	1-19	20-49	50-199	200-499	500-999	1000 e oltre	Totale
NO	39,0	22,5	36,1	44,8	57,1	66,7	35,4
SI	61,0	77,5	63,9	55,2	42,9	33,3	64,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Esetra2, 2003.

Legami di parentela tra soggetti controllanti delle imprese Esetra1
(valori percentuali)

Esistenza di parentela	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)						
	1-19	20-49	50-199	200-499	500-999	1000 e oltre	Totale
NO	35,7	31,7	39,0	52,4	77,8	60,0	40,1
SI	64,3	68,3	61,0	47,6	22,2	40,0	59,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Esetra 1, 1993.

Modelli di controllo delle imprese Esetra1 ed Esetra2
(valori percentuali)

Modello di controllo	1993	2003
Controllo assoluto	19,5	22,2
Controllo di gruppo	12,5	16,7
Controllo familiare	55,2	45,9
Controllo di coalizione	10,3	13,7
Controllo a supervisione finanziaria	0,7	0,4
Controllo pubblico	1,8	0,2
<i>Pseudo-Public company</i>	0,0	0,9
Totale	100,0	100,0
(n. casi)	(272)	(460)

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

Modello di controllo delle imprese Esetra2
secondo la classe dimensionale,
 (valori percentuali)

Modello di controllo	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)			
	1-49	50-199	200 e oltre	Totale
Controllo assoluto	27,5	23,2	9,8	22,3
Controllo di gruppo	6,2	18,5	34,1	17,0
Controllo familiare	51,3	44,5	40,2	46,0
Controllo di coalizione	14,4	11,8	13,4	13,0
Controllo a supervisione finanziaria	0,0	0,5	1,2	0,4
Controllo pubblico	0,0	0,5	0,0	0,2
<i>Pseudo-Public company</i>	0,6	0,9	1,2	0,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
(n. casi)	(160)	(211)	(82)	(453)

Fonte: Esetra2, 2003.

Modelli di controllo "ultimo" delle imprese Esetra1 ed Esetra2
(valori percentuali)

Modello di controllo ultimo	1993	2003
Controllo assoluto	19,9	24,3
Controllo familiare	60,1	57,6
Controllo di coalizione	11,9	14,8
Controllo a supervisione finanziaria	0,7	0,5
Controllo pubblico	2,1	0,0
Pseudo- <i>Public company</i>	2,1	0,9
Non attribuibile	3,2	1,9
Totale	100,0	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Modello di controllo "ultimo" delle imprese Esetra2
secondo la classe dimensionale
(valori percentuali)**

Modello di controllo "ultimo"	Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)		
	1-49	50-199	200 e oltre
Controllo assoluto	28,2	24,6	16,9
Controllo familiare	55,0	57,3	64,9
Controllo di coalizione	16,1	14,1	11,7
Controllo a supervisione finanziaria	0,0	0,5	1,3
Controllo pubblico	0,0	0,0	0,0
<i>Pseudo-Public company</i>	0,7	1,5	0,0
Non attribuibile	0,0	2,0	5,2
Totale	100,0	100,0	100,0
(n. casi)	(149)	(199)	(77)

Fonte: Esetra2, 2003.

Tipologia dei trasferimenti sostanziali delle imprese Esetra1 ed esetra2
(valori percentuali)

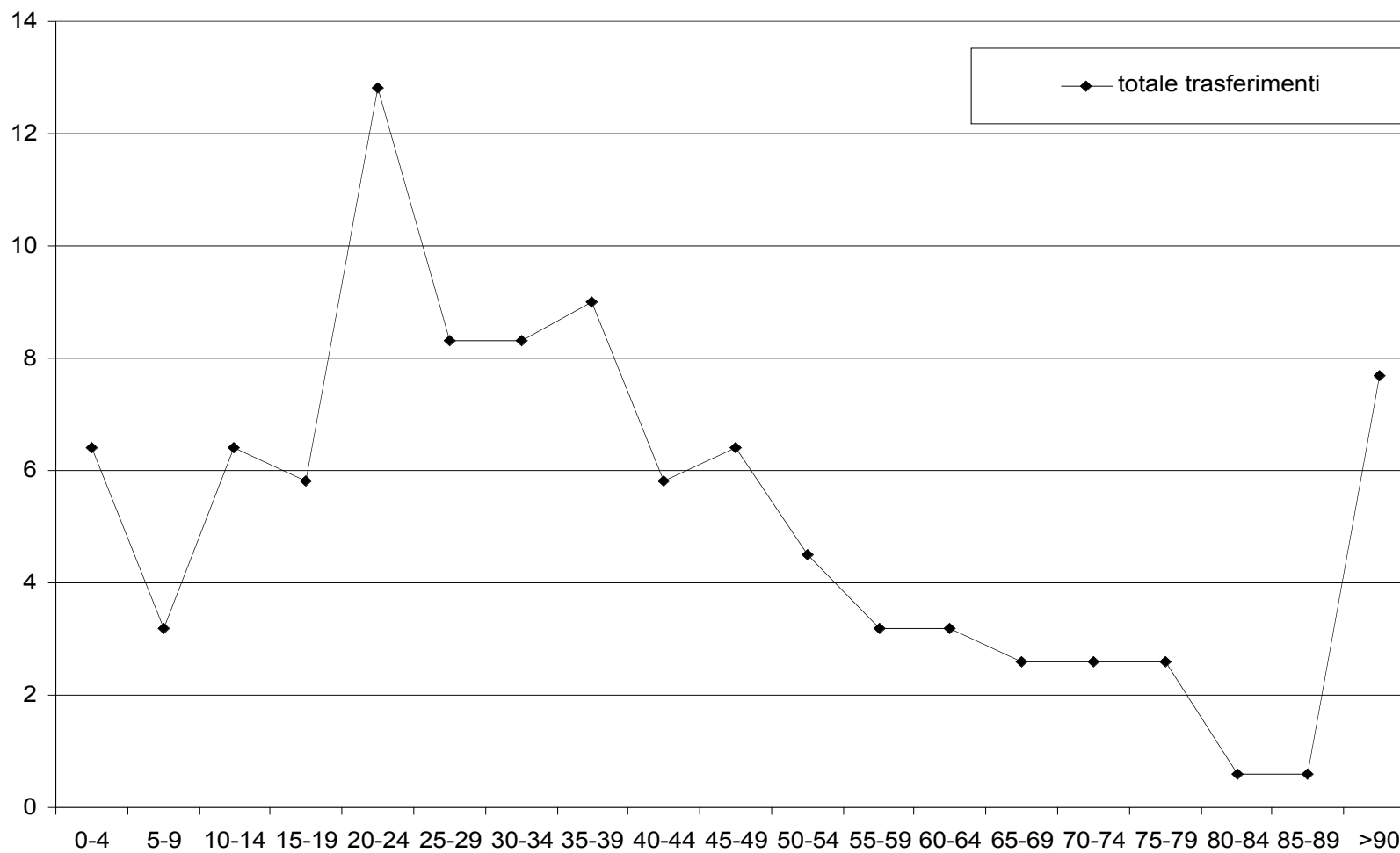
Tipologia dei trasferimenti	1993	2003
Infra-familiare	53,5	60,0
Extra-familiare	46,5	40,0
Totale	100,0	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

Distribuzione dei trasferimenti delle imprese Esetra2

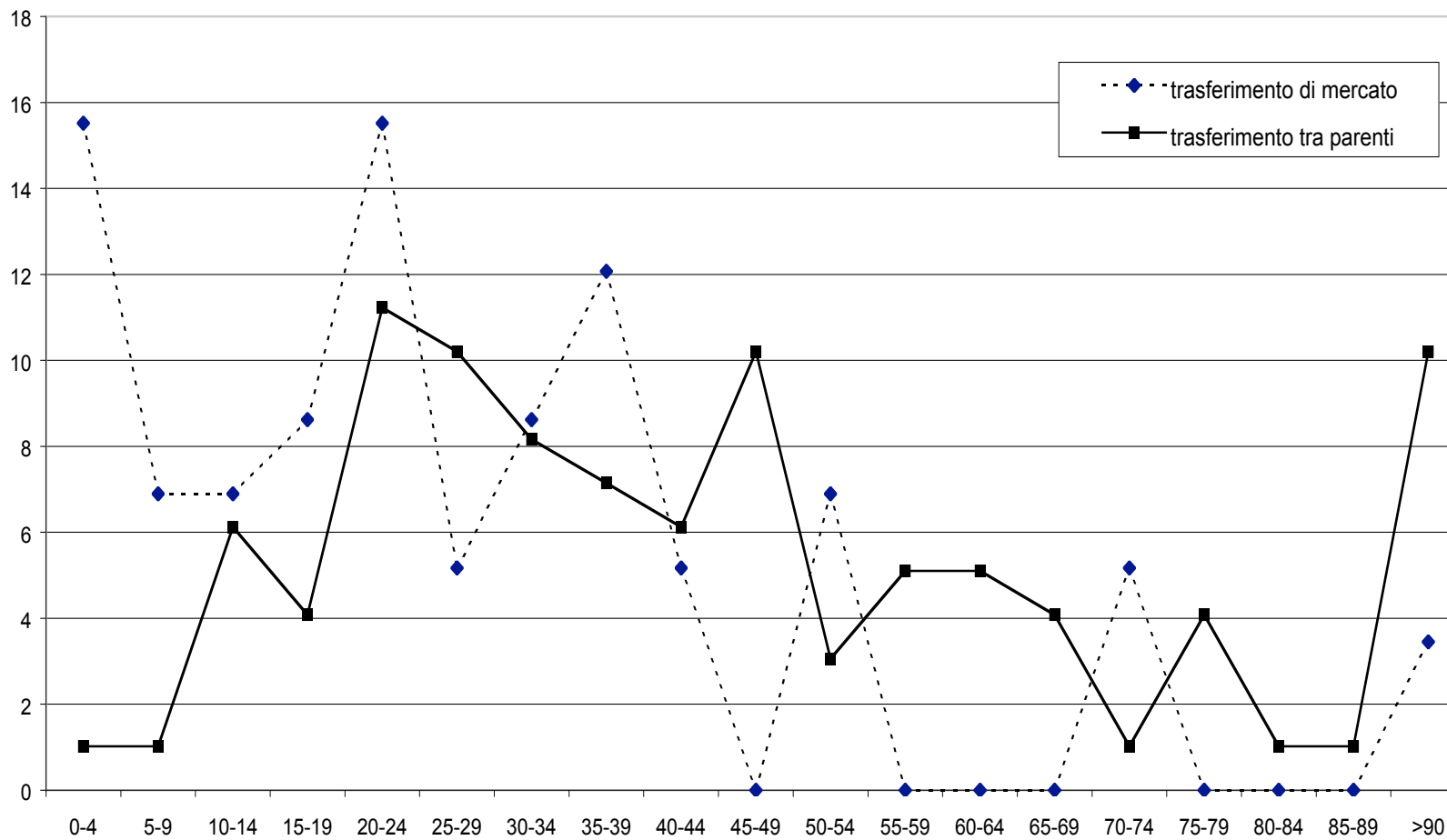
Fig. 3

(valori percentuali)



Distribuzione dei trasferimenti delle imprese Esetra2

Fig. 4



Fonte: Esetra2, 2003.

**Condizioni economico-finanziarie prima della riallocazione
delle imprese Esetra1 ed Esetra2**
(valori percentuali)

Condizioni economiche e finanziarie	1993	2003
Risultato economico		
Perdita	37,5	22,8
Utile	62,5	77,2
Liquidità		
Carente	34,7	25,5
Sufficiente	44,4	50,3
Abbondante	20,9	24,2
Perdita o liquidità carente	43,1	33,5

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Condizioni economico-finanziarie prima della riallocazione
secondo la tipologia del trasferimento per le imprese Esetra2**

Condizioni economiche	Tipologia trasferimento	
	infra-fam.	extra-fam.
Risultato economico		
Perdita	14,4	35,0
Utile	85,6	65,0
Liquidità		
Carente	16,7	39,0
Sufficiente	55,5	42,4
Abbondante	27,8	18,6
Perdita o liquidità carente	24,4	45,0

Fonte: Esetra2, 2003.

**Concentrazione della proprietà e del controllo a seconda della tipologia
del trasferimento per le imprese Esetra1 ed Esetra2**

Parametri di concentrazione	Imprese trasferite a soggetti esterni alla famiglia		Imprese trasferite all'interno della famiglia	
	1993	2003	1993	2003
Numero medio di proprietari	3,18	2,65	4,64	3,19
Numero medio dei proprietari rilevanti ⁽¹⁾	2,69	1,35	3,95	2,78
Numero medio dei controllanti	1,84	1,47	2,94	1,95
Dimensione media delle quote proprietarie	44,60	46,80	28,70	33,15

(1) Proprietari con quota non inferiore al 5 per cento.

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

Cause della vendita per le imprese Esetra1 ed Esetra2
(valori percentuali)

Cause della vendita	1993	2003
Morte, malattia o età avanzata (se persona fisica)	8,8	15,3
Conflitto irrisolto fra i precedenti controllanti	13,0	5,1
Crisi di liquidità	18,8	23,7
di cui: <i>con sollecitazione delle banche</i>	5,8	11,9
Precedente controllante ha scelto di vendere per altri motivi	59,4	55,9
Totale complessivo	100,0	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

Motivazioni dell'acquirente per le imprese Esetra2
(valori percentuali)

Motivazioni	2003
Razionalizzare/ristrutturare l'impresa per rivenderla	3,2
Opportunità di espandersi e/o di realizzare sinergie	73,0
Iniziare l'attività di imprenditore	23,8
Totale complessivo	100,0

Fonte: Esetra2, 2003.

Modalità di avvio del trasferimento nelle imprese Esetra1 ed Esetra2
(valori percentuali)

Modalità di avvio del trasferimento	1993	2003
Iniziativa e contatto dell'acquirente o del venditore	84,8	72,0
Iniziativa delle parti con contatto via intermediario	15,2	28,0
di cui: su iniziativa acquirente	7,6	12,0
su iniziativa venditore	7,6	16,0
Totale	100,0	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

Durata del processo di compra-vendita per le imprese Esetra2
(valori percentuali)

Durata del processo di compra-vendita	
Meno di 6 mesi	68,2
Oltre 6 mesi ma meno di 1 anno	20,4
Oltre un anno	11,4
Totale complessivo	100

Fonte: Esetra2, 2003.

**Ingresso di nuovi soggetti nel capitale al momento del trasferimento
del controllo nelle imprese Esetra2**
(valori percentuali)

Nel momento del trasferimento del controllo ci sono stati altri sottoscrittori di quote di capitale sociale dell'impresa?	% rispetto al numero di trasf. extra-familiari
SI (di cui)	33,9
<i>Persone fisiche</i>	22,6
<i>Intermediari finanziari</i>	8,1
<i>Imprese non finanziarie</i>	3,2
NO	66,1

Fonte: Esetra2, 2003.

**Caratteristiche del nuovo controllante (in seguito a trasferimento extra-familiare)
per le imprese Esetra2**
(valori percentuali)

Il nuovo controllante	% di casi rispetto al numero di trasferimenti	
	SI	NO
Prestava attività nell'impresa prima di acquisire il controllo	30,6	69,4
Deteneva già partecipazioni di minoranza	27,4	72,6
Partecipava con altri al controllo dell'impresa	16,1	83,9
Prestava attività in un'altra impresa	19,4	80,6
Era cliente dell'impresa	8,1	91,9
Era fornitore dell'impresa	1,6	98,4
Era concorrente dell'impresa	17,7	82,3
E' laureato	9,7	90,3
Ha svolto corsi di management di almeno 3/6 mesi presso università	1,6	98,4

Fonte: Esetra2, 2003.

**Caratteristiche del nuovo controllante (in seguito a trasferimento infra-familiare)
per le imprese Esetra2**
(valori percentuali)

Il nuovo controllante	% di casi rispetto al numero di trasferimenti	
	SI	NO
Prestava attività nell'impresa prima di acquisire il controllo	81,7	18,3
E' laureato	44,1	55,9
Ha svolto corsi di management di almeno 3/6 mesi presso università	16,1	83,9

Fonte: Esetra2, 2003.

Tav. 42

Programmazione della successione nelle imprese Esetra2
(valori percentuali)

La successione è stata programmata?	
SI	54,8
NO	45,2
Totale	100,0

Fonte: Esetra2, 2003.

Tav. 43

Programmazione della successione nelle imprese Invind
(valori percentuali) (1)

La successione è stata programmata?	
SI	61,3
NO	38,7
Totale	100,0

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

Tav. 44

Cessione quote di proprietà ai discendenti nelle imprese Esetra2
(valori percentuali)

Sono state cedute quote di proprietà ai discendenti?	
SI	61,5
NO	38,5
Totale	100,0

Fonte: Esetra2, 2003.

Tav. 45

Cessione quote di proprietà ai discendenti nelle imprese Invind
(valori percentuali) (1)

Sono state cedute quote di proprietà ai discendenti?	
SI	45,0
NO	55,0
Totale	100,0

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

**Programmazione della successione
secondo l'età del controllante nelle imprese Invind**
(valori percentuali) (1)

Età del soggetto controllante	Pianificazione della successione	
	SI	NO
fino a 40	20,0	80,0
41-50	48,6	51,4
51-60	61,3	38,7
61-70	71,1	28,9
71 e oltre	67,2	32,8

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

**Cessione di quote di proprietà ai figli/discendenti
secondo l'età del controllante nelle imprese Invind**
(valori percentuali) (1)

Età del soggetto controllante	Cessione quote	
	SI	NO
fino a 40	1,7	98,3
41-50	18,5	81,5
51-60	29,0	71,0
61-70	57,8	42,2
71 e oltre	68,1	31,9

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.

Ruolo delle istituzioni del mercato delle imprese nel ricambio generazionale (Esetra)
(valori percentuali)

Quesiti rivolti alle imprese	1993	2003
<i>La questione dell'avvicendamento generazionale è stata affrontata con (o sollecitata da) soggetti esterni?</i>		
NO	93,8	91,9
SI	6,2	8,1
Totale delle risposte	100,0	100,0
<i>Soggetti esterni da cui è stato sollecitato l'avvicendamento generazionale</i>		
Una o più banche creditrici	0,0	5,4
Una banca d'affari o altro intermediario finanziario	27,3	10,8
Un consulente legale o commerciale	54,5	56,8
Membri esterni del Consiglio di Amministrazione	-	10,8
Altro	18,2	16,2
Totale delle risposte	100,0	100,0

Fonte: Esetra1, 1993; Esetra2, 2003.

**Ruolo delle istituzioni del mercato delle imprese
nel ricambio generazionale Invind**

(valori percentuali) (1)

La successione è stata:	
Discussa con soggetti esterni alla famiglia	37,8
Suggerita anche da soggetti esterni alla famiglia	22,4
Altro	39,8
Totale	100
(n. casi)	(255)
Soggetti esterni	
Banche creditrici	1,3
Banche d'affari o altri intermediari finanziari	3,8
Consulenti legali e commerciali	63,3
Membri esterni del consiglio di amministrazione	20,9
Altri soggetti esterni	10,8
Totale	100,0
(n. casi)	(158)

Fonte: Invind, 2003.

(1) Valori riproporzionati per tenere conto del diverso grado di copertura del campione al variare della classe dimensionale.