

L'«OSSERVATORIO IMPRESE»

Se le aziende cambiano più spesso la proprietà o la concentrano hanno risultati migliori

**Secondo uno studio della Bocconi le strutture
con maggiore variabilità hanno registrato
una crescita dei ricavi che è di 13 punti
percentuali maggiore rispetto alle altre**

Le imprese con gli assetti proprietari dinamici che frammentano o concentrano la proprietà nel corso degli anni, ottengono risultati migliori di quelle che mantengono la stessa struttura nel tempo. È quanto emerge dall'ultima edizione dell'Osservatorio Imprese del Corporate Governance Lab di Sda Bocconi School of Management in partnership con PwC Tls, Banca Generali e Nuo Spa. In particolare, nella realtà italiana, tra il 2014 e il 2022, le imprese che hanno aumentato il grado di concentrazione della proprietà hanno registrato una crescita dei ricavi più alta di 13 punti percentuali rispetto a quelle che l'hanno ridotto, e di 19 punti percentuali rispetto a quelle che hanno mantenuto la stessa struttura proprietaria per l'intero periodo. Il Corporate Governance Lab ha mappato le oltre 14 mila imprese italiane possedute da persone fisiche e con un fatturato superiore a 20 milioni di euro nel 2014 e ha selezionato un campione di analisi di 2.592 imprese (1.296 con un socio di controllo, 1.296 con più soci), di cui ha ricostruito

tutte le variazioni di struttura proprietaria fino al 2022. Dalle rilevazioni, i cambiamenti di assetto proprietario risultano essere piuttosto comuni: tra le 1.296 imprese con più di un socio, il 48% (627) ha cambiato assetto proprietario nel periodo considerato, nella gran parte dei casi (501) nel senso della concentrazione e in 126 occasioni nella direzione opposta. Le società che hanno mantenuto lo stesso assetto proprietario hanno registrato una crescita media cumulata dei ricavi di vendita pari al 34,9%; quelle che hanno ridotto la concentrazione sono cresciute del 40,2%; quelle che l'hanno aumentata sono arrivate al 53,4%.

«Da un lato, le imprese sembrano trarre un vantaggio di chiarezza dalla concentrazione della proprietà, con vantaggi in termini di performance - commenta Alessandro Minichilli, Direttore del Corporate Governance Lab - dall'altro i dati confermano una certa difficoltà a favorire la naturale frammentazione della proprietà nel tempo, anche probabilmente per una difficoltà a disegnare siste-

mi di governance più sofisticati. Il Laboratorio ha sviluppato un Corporate Governance Index, che misura la bontà della governance delle imprese considerando cinque parametri: la presenza di un consiglio di amministrazione; una leadership individuale; l'apertura del cda a consiglieri outsider; la separazione delle cariche di presidente e amministratore delegato; l'elevata diversity del cda per genere, età e provenienza geografica.

Come nota Daniela Montemerlo, coautrice dell'Osservatorio, dai dati emerge che «una governance di qualità» amplifica gli effetti positivi sia della concentrazione, sia della frammentazione. Le imprese che, contestualmente alla modifica degli assetti proprietari, migliorano questo indice registrano risultati migliori sia in termini di crescita dei ricavi (1,5 punti percentuali in più per chi concentra e addirittura 17,1 punti percentuali per chi frammenta), sia di indebitamento (0,3 punti percentuali in meno per chi concentra e 3,8 per chi frammenta).



ATENEO La sede dell'università Bocconi in via Roberto Sarfatti

