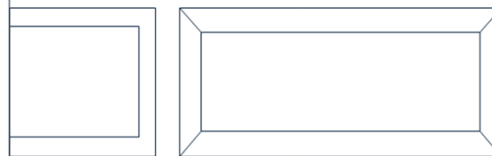




**FAMILY BUSINESS,
OLTRE LA *MONARCHIA*
PRIMA DELLA *DEMOCRAZIA*:
LA *DIARCHIA* DEL PE**

Gabriele Barbaresco
Area Studi Mediobanca

**Trasformazione e rilancio delle imprese: il ruolo dei fondi di investimento
Milano, 8 Aprile 2026**



FRIZIONI TRA PE E IMPRESE FAMILIARI: LA 'CATTIVA REPUTAZIONE' DEI PE ...

"Mitt Romney's ties to Bain Capital, the firm he founded in late 70's, **proved to be a major political handicap during his run for President in 2012** (...) For all the successes of private equity firms in increasing the productivity of their portfolio companies (...), **the industry has long had a bad name in the press**".

Perché questa cattiva fama?

- ◆ Meccanismo di generazione del rendimento: operazioni per lo più **public-to-private** con **rimozione delle inefficienze agente-principale** e aumento della produttività
- ◆ La cassetta degli arnesi: interventi per **sottrazione** (taglio di costi, dismissioni) per **estrarre** valore e **redistribuirlo** da alcuni stakeholder (e.g. lavoratori e fornitori) a beneficio di altri (limited partners)

... E LA 'CATTIVA GOVERNANCE' DEL FAMILY BUSINESS

“Di fatto, **la famiglia è un sistema socialista** fondato sui sentimenti e sull'uguaglianza, mentre **l'azienda è un sistema capitalista** basato sulla razionalità e sulla meritocrazia”.

Perché anche l'impresa può diventare socialista?

- ◆ **Mancata gestione dei binomi conflittuali:** appartenenza vs competenza; comprensione vs valutazione; sussidiarietà vs competizione; gerarchia vs delega; autorità vs autorevolezza; tradizione vs innovazione; locale vs globale; life cycle vs business cycle
- ◆ Consequenti distorsioni: complice una governance informale e destrutturata, inefficienze da: **azzardo morale e di controllo, estrazione di benefici privati, socio-emotional wealth**

C'È UN'INSANABILE INCOMPATIBILITÀ TRA PE E FAMILY BUSINESS? SAREBBE UN GRAVE PECCATO

"**Investors and family owners may not be the best partners** as they are assumed to hold considerably different objectives (...) These different objectives might lead **to principal–principal conflicts**".

... anche perché ...

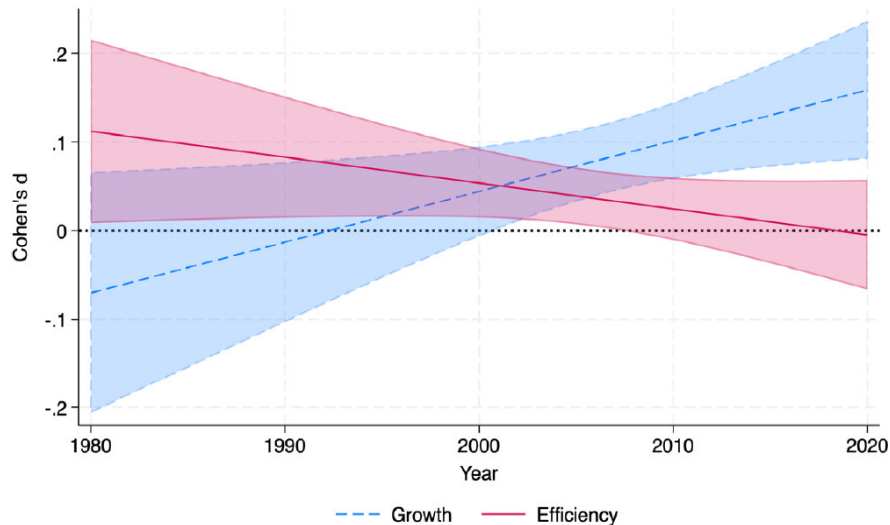
"We wanted to keep our **entrepreneurial freedom**. Maximizing return on investment is not always our main objective. Therefore, **we did not want an outsider to influence our business decisions**".

... ma con spiacevoli conseguenze ...

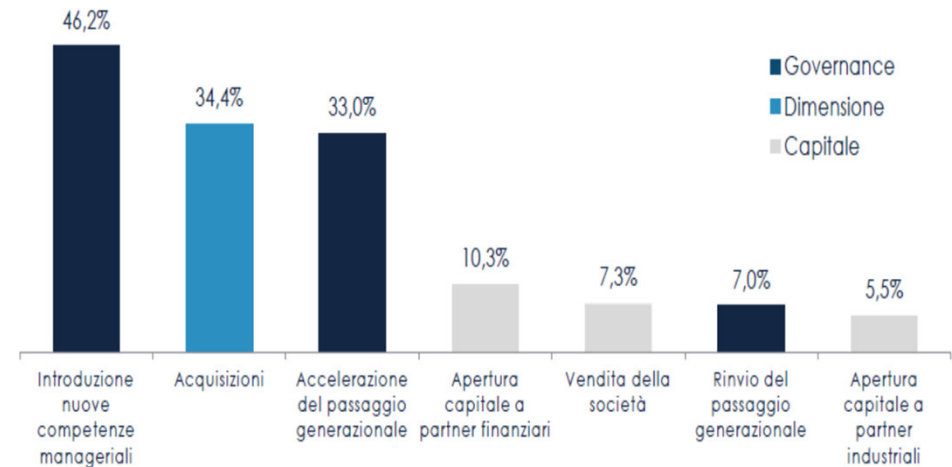
"Family-owned firms have between **28 and 37% lower levels of both TFP and labour productivity** than other types of firms. Second, firms where **ownership and management coincide are found to have lower productivity**".

VERSO UNA SOLUZIONE: QUELLA VIRTUOSA CONVERGENZA DI FAMILY BUSINESS E PE

Come è cambiato l'approccio del PE



Le priorità dell'agenda del family business (MidCap)



- ◆ Da un modello ispirato all'**efficienza**, ad uno che privilegia la **proposta imprenditoriale** e la **crescita**
- ◆ Da interventi **per sottrazione** (tagli e downsizing) a interventi **per addizione** (più competenze, risorse, opzioni di crescita); dall'**estrazione** del valore alla sua **creazione**, dalla sua **redistribuzione** a vantaggio di alcuni stakeholder, alla **compartecipazione** di tutti

- ◆ Il family business si sposta a sua volta da obiettivi di prevalente **conservazione** dello status quo ad altri che liberino il **potenziale di sviluppo**
- ◆ Gli imprenditori familiari percepiscono la necessità degli **interventi accrescitivi** che i PE possono offrire: più competenze manageriali e rinnovamento generazionale, più dimensione via acquisizioni, più capitale

UNA CONGIUNTURA FAVOREVOLE ALLA DIARCHIA TRA PE E FAMILY BUSINESS

- ◆ Il riposizionamento del PE e la riscrittura delle priorità strategiche delle medie imprese **hanno portato ambo gli attori a convergere sulla necessità dei percorsi di crescita**
- ◆ L'ascesa del PE ha beneficiato della **perdita di attrattività della Borsa**. Essa appare meno attrezzata ad offrire un **pacchetto multidimensionale di servizi one-stop-shop quale quello cui i PE consentono di accedere** ed espone **agli umori del 'mercato'**
- ◆ Gli imprenditori familiari preferiscono un **interlocutore univoco e identitario**, dotato di **discrezione**, focalizzato sui risultati e latore di un piano strategico e un orizzonte temporale condivisi
- ◆ I PE offrono una **diarchia** che gli imprenditori familiari, già fautori della propria **monarchia**, vedono più funzionale e virtuosa della **democrazia** imposta dai public markets; il PE è inoltre più facilmente **reversibile**

APERTURA DEL CAPITALE E 'MANUTENZIONE' DEI BINOMI CONFLITTUALI

Capitale
relazionale
familiare

“Andare d'accordo con un fondo d'investimento è **più facile che in famiglia**”

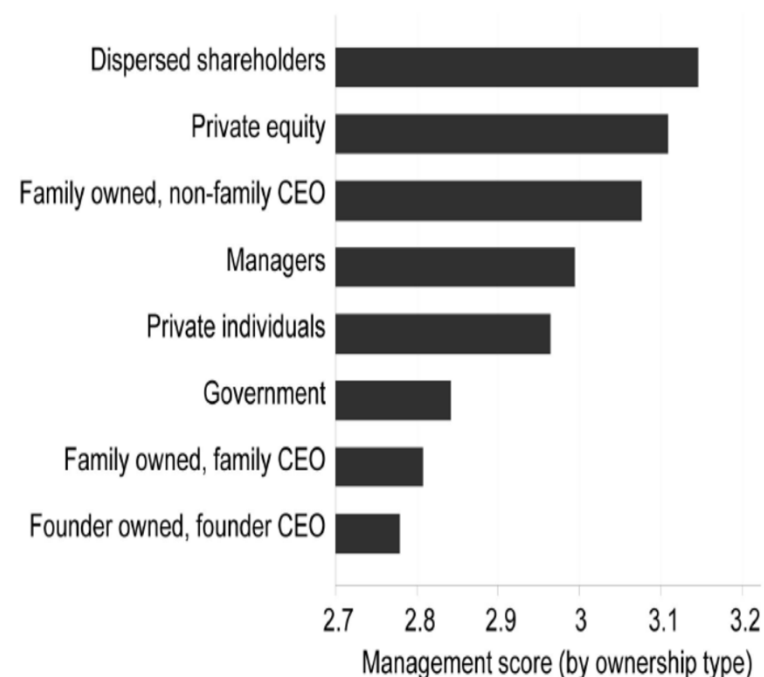
(Matteo Mastrotto, Ceo Rino Mastrotto, *Corriere del Veneto*, 22 settembre 2021)

Capitale economico

L'ingresso di un fondo di PE **generalmente** porta a:

- ◆ aumento **dell'internazionalizzazione** ~l'**80%** delle imprese target (**globale vs locale**)
- ◆ **M&A nel ~25% dei casi**, mediamente due per azienda target e relative a competitor (~60%), a clienti (~25%) e a fornitori (~15%) (**delega vs gerarchia**)
- ◆ introduzione **nell'80%** dei casi di **piani di incentivazione** con miglioramento della qualità manageriale; **fino al 50% del compenso variabile** esercitabile all'exit; **ricambio manageriale nel 25%** dei casi (**competenza vs appartenenza**)
- ◆ incremento dell'**attività brevettuale** (**innovazione vs tradizione**)

Capitale manageriale



Domanda:

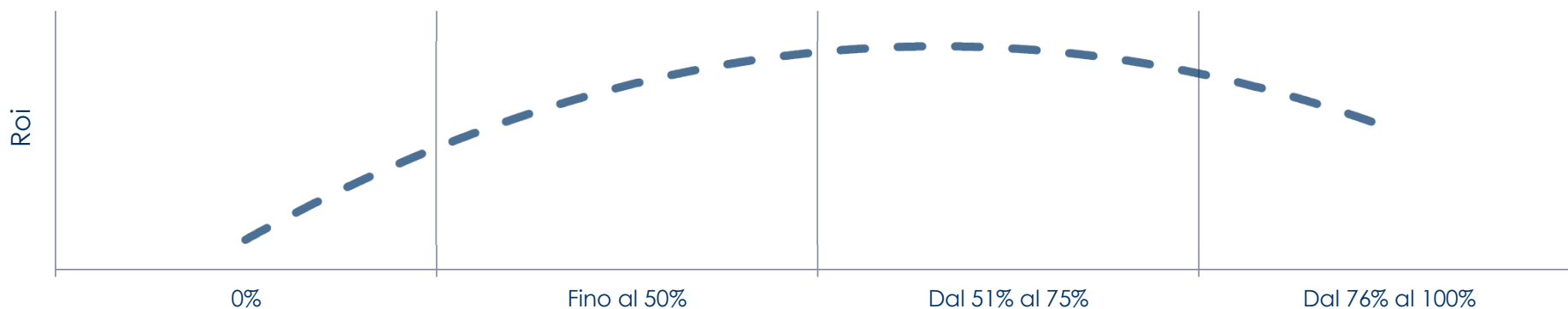
**"Come è il family business senza PE
(o investitori finanziari)?"**

Risposta:

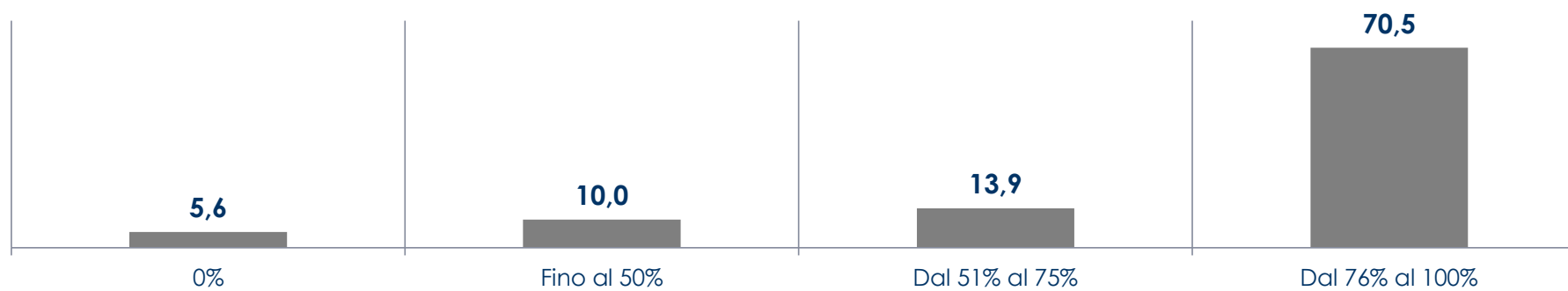
"Contraddittorio"

CONTRADDIZIONE 1: DISALLINEAMENTO TRA PROFITTO E GOVERNANCE

Redditività e tasso di presenza familiare all'interno dei board

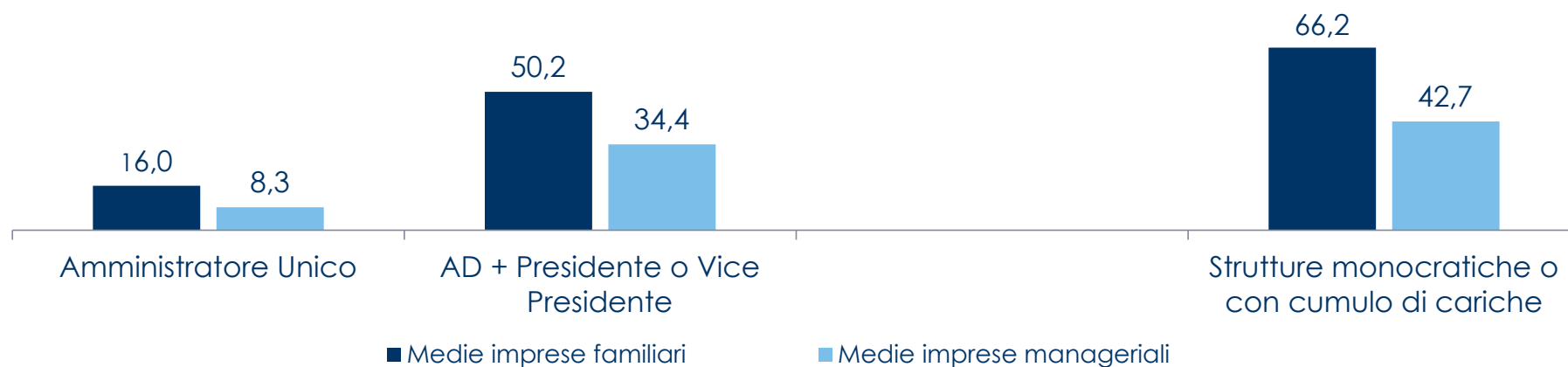


Quota di imprese in base alla % di familiari nel board

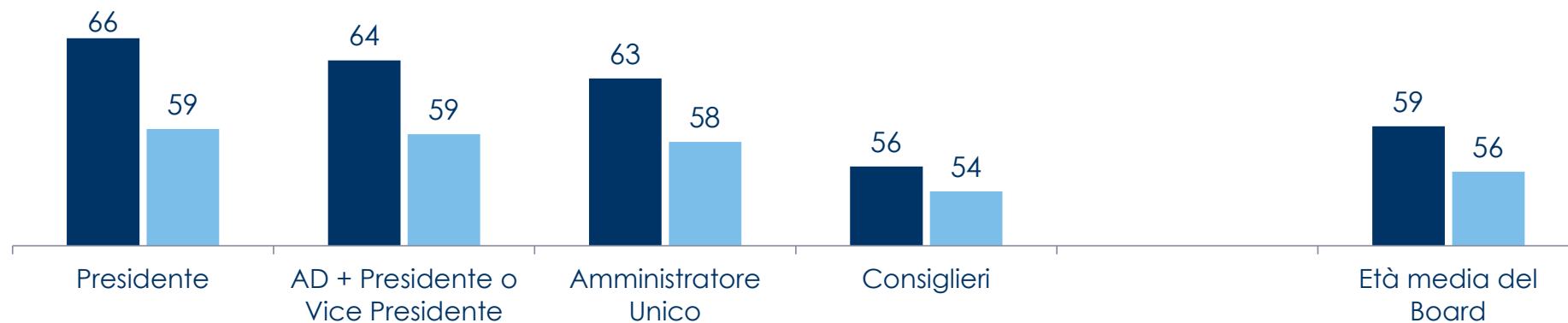


PRE-CONDIZIONE ALLA CONTRADDIZIONE 2: MONOCRAZIA + AGEING

Quota % per configurazione della carica apicale: medie imprese familiari vs medie imprese manageriali



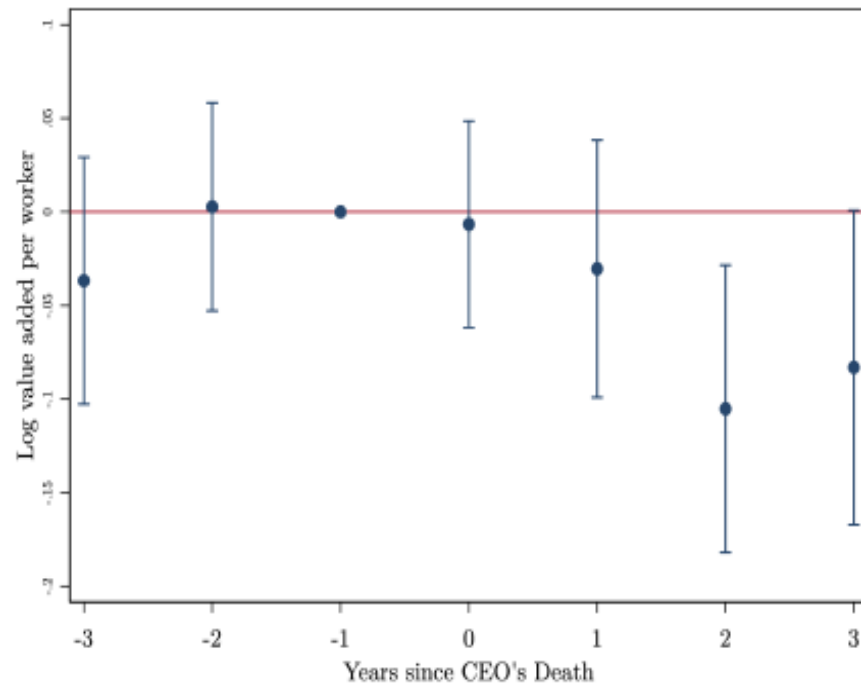
Età media per carica (anni): medie imprese familiari vs medie imprese manageriali



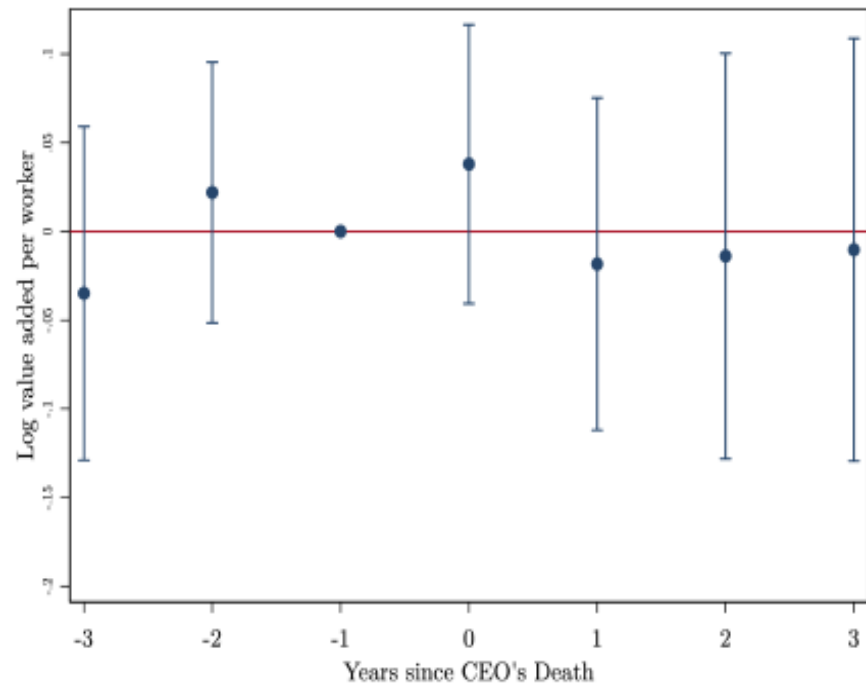
CONTRADDIZIONE 2: ASSUMERSI IL RISCHIO DEL LIFE CYCLE

Decesso del Ceo e produttività

ii. Family-Managed Firms

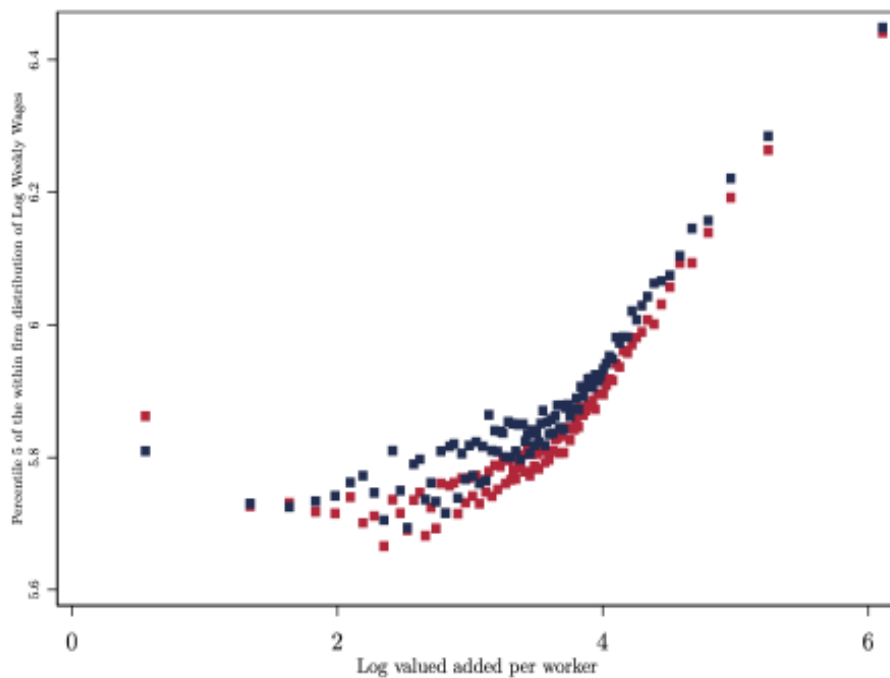


iii. Non-Family-Managed Firms

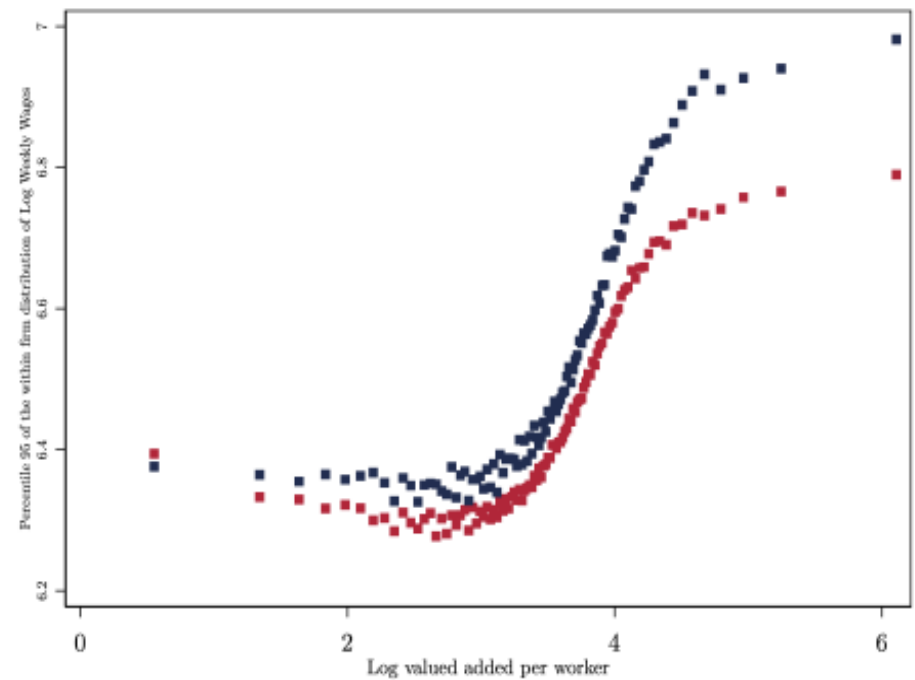


CONTRADDIZIONE 3: DIFFICILE ATTRARRE COMPETENZE CON SALARI NON COMPETITIVI ...

A. 5th Percentile

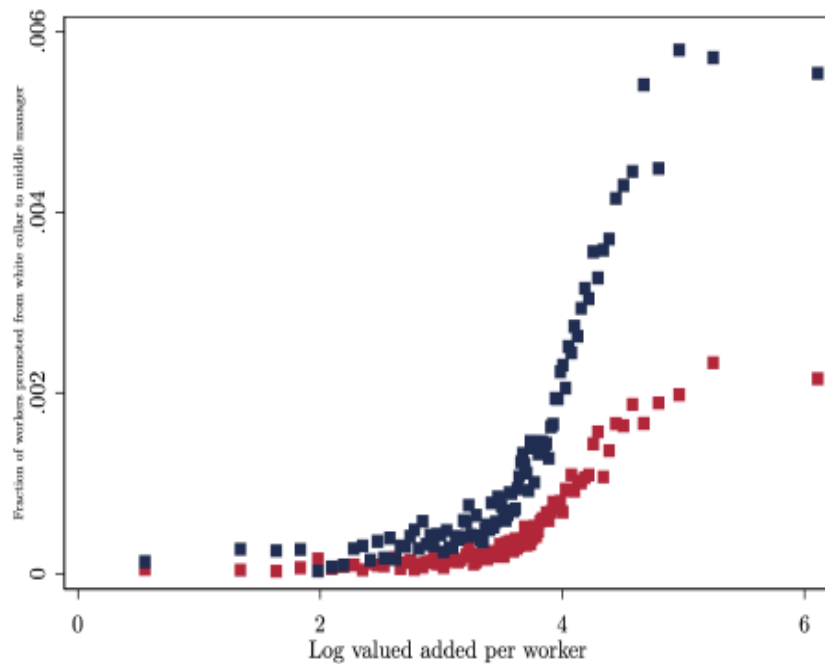


F. 95th Percentile

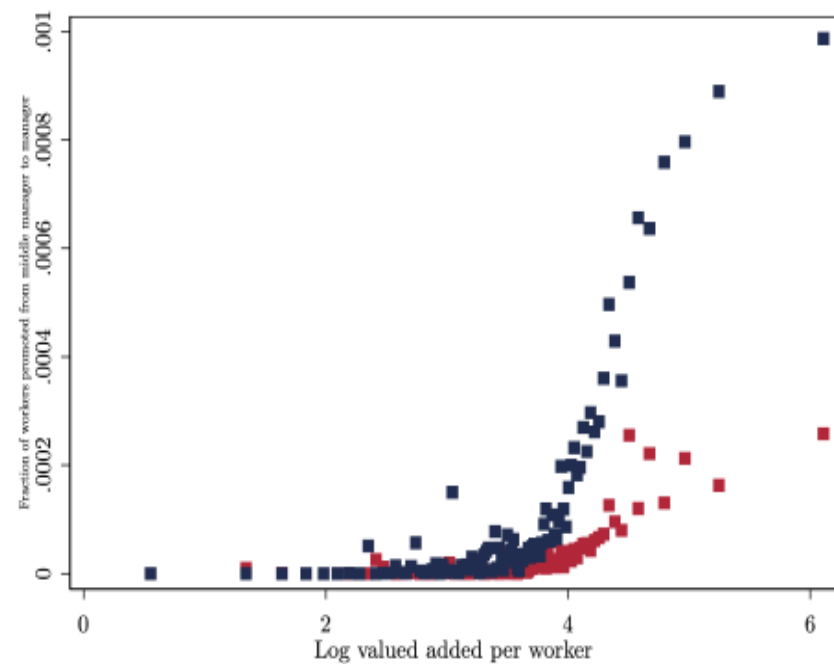


... E CRESCITA PROFESSIONALE LIMITATA DAL 'SOFFITTO DI CRISTALLO'

A. Transitions to Middle Manager

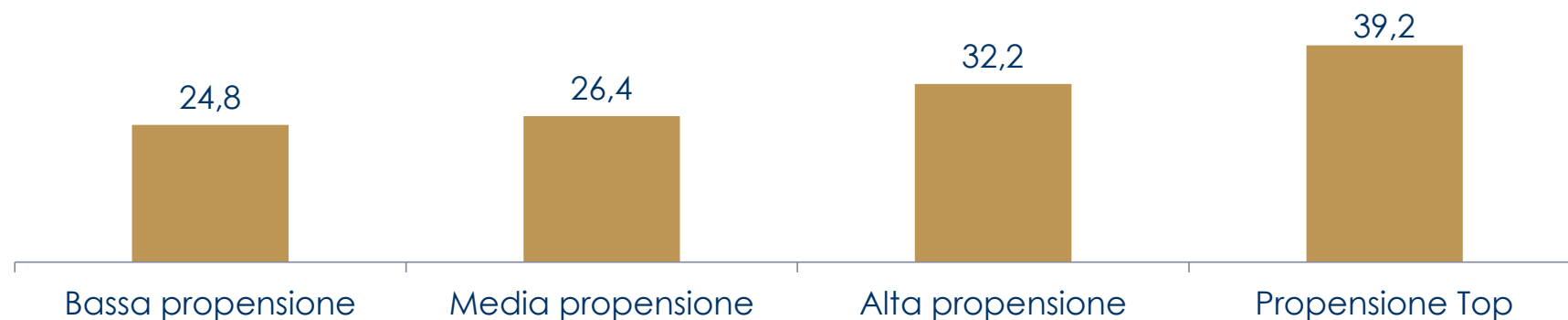


B. Transitions from Middle Manager To Manager

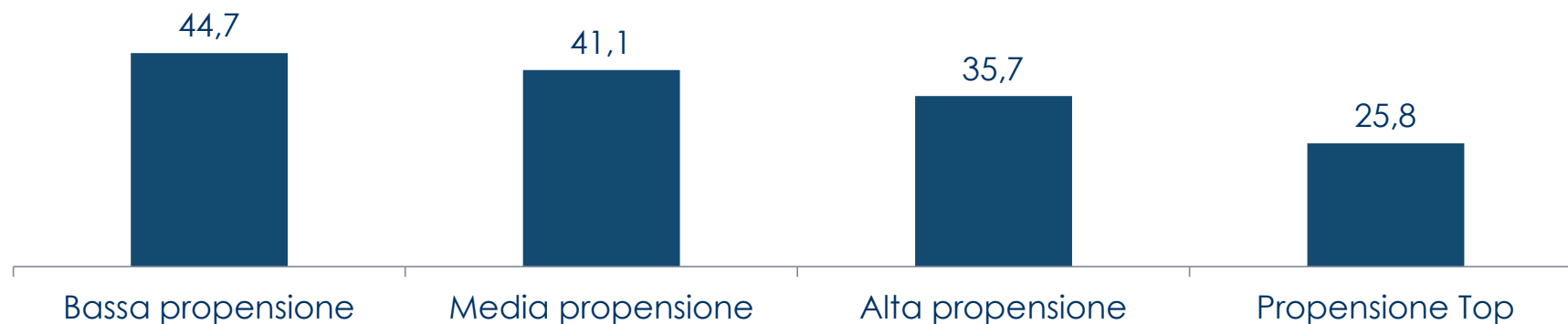


CONTRADDIZIONE 4: NO APERTURA ... NO INNOVAZIONE

Propensione all'innovazione e incidenza di board con esterni (% di imprese in ogni cluster)



Propensione all'innovazione e incidenza del controllo familiare al 100% (% di imprese in ogni cluster)



Grazie per l'attenzione



AREA STUDI
MEDIOBANCA

www.areastudimediobanca.com

