

Swiss Issues Settori
Giugno 2013

Fattori di successo per PMI svizzere

La successione aziendale nell'esperienza pratica



Sigla editoriale

Editore

Giles Keating
Head of Research for Private Banking & Wealth Management
+41 44 332 22 33
giles.keating@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler
Head of Economic Research
+41 44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

Contatto

Credit Suisse Global Research
branchen.economicresearch@credit-suisse.com
+41 44 334 74 19

Center for family business (CFB), Università di San Gallo
frank.halter@unisg.ch
+41 71 224 71 00

Foto di copertina

© iStockphoto.com/nfsphoto

Stampa

galledia ag, Burgauerstrasse 50, 9530 Flawil

Chiusura redazionale

30 aprile 2013

Ordinazioni

Direttamente presso il vostro consulente clientela o in qualsiasi succursale del Credit Suisse
Copie singole (gratuite) tramite <http://www.credit-suisse.com/publikationen>
oppure fax +41 44 333 56 79

Ordinazioni interne tramite Myshop con il n. mat. 1511493

Visitate il nostro sito Internet

www.credit-suisse.com/research

Copyright

La pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.
Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG e /o delle sue affiliate.
Tutti i diritti riservati.

Autori

Andreas Christen, Credit Suisse Global Research
Dr. Frank A. Halter, CFB-HSG
Dr. Nadine Kammerlander, CFB-HSG
Damian Künzi, Credit Suisse Global Research
Dr. Manuela Merki, Credit Suisse Global Research
Prof. Dr. Thomas Markus Zellweger, CFB-HSG

Sommario

Editoriale	4
Management Summary	5
Informazioni sul sondaggio	7
Fattori di successo per PMI svizzere	9
Fattori di successo e condizioni quadro	9
Importanza e influenza attuali	10
Sviluppi attesi e interventi consigliati	14
Excursus: caratteristiche dell'impresa	16
La successione aziendale nell'esperienza pratica	18
Il punto sulla situazione	18
Rilevanza a livello macroeconomico	18
Rilevanza dal punto di vista degli imprenditori	21
Caratteristiche demografiche degli imprenditori	22
Impresa familiari	24
Regolamentazione della successione: desiderio e realtà	26
Il punto di vista del cedente	26
Il punto di vista del successore	28
Il processo di successione	31
Scelta dei candidati e ruolo dell'organo di vigilanza	31
Durata del processo di cessione e configurazione	32
Strumenti che agevolano l'avvicinamento	33
Definizione del prezzo e finanziamento	37
Valutazione della performance aziendale	38
Ulteriori informazioni	40

Editoriale

In Svizzera, un'impresa su quattro dovrà affrontare il ricambio generazionale entro i prossimi cinque anni. Tra queste, la maggioranza ha in programma di cedere la direzione già nei prossimi due anni. Questi dati evidenziano la forte attualità del tema, per non parlare della sua componente emotiva. La successione aziendale è una questione di vitale importanza: per molti imprenditori svizzeri, infatti, l'azienda rappresenta il lavoro di una vita. La regolamentazione della successione non interessa solo l'imprenditore e la sua azienda, ma ha ripercussioni significative anche sulla famiglia. Il nostro sondaggio lo conferma: la maggioranza delle PMI è profondamente preoccupata di trovare la soluzione più adatta per la successione aziendale.

Siamo lieti di presentarvi la seconda edizione della serie «Fattori di successo per PMI svizzere», che questa volta si concentra sul tema della successione aziendale. Ancora una volta dobbiamo ringraziare le tante piccole e medie imprese (PMI) di tutte le regioni e di tutti i settori svizzeri che hanno condiviso con noi le loro valutazioni sul lungo periodo. Di ciò le ringraziamo sentitamente.

Nella prima parte dello studio le diverse imprese valutano le condizioni quadro della piazza economica Svizzera. Cosa si aspettano in futuro le PMI riguardo ai fattori di successo individuati? Quali cambiamenti riscontrano rispetto all'anno scorso? Dopo una panoramica del sondaggio, presentiamo valutazioni e analisi su questi aspetti.

Nella seconda parte dello studio definiamo il numero di imprese e di posti di lavoro coinvolti, le soluzioni predilette e i principali motivi che inducono a cedere o acquisire un'azienda. Passiamo poi dalla sfera del desiderio a quella della realtà, per vedere se le PMI svizzere riescono a realizzare la regolamentazione del passaggio generazionale auspicata. Soffermandoci su determinati aspetti del processo, spieghiamo in che modo le PMI affrontano la successione aziendale, ovvero quali provvedimenti adottano. Per ciascun blocco tematico presentiamo anche i relativi risultati del sondaggio, completando l'analisi del tema principale con le proposte d'azione concrete desunte.

Spero che il nostro studio vi offra utili impulsi per prepararvi attivamente al futuro e che vi possa accompagnare nel vostro percorso.

Vi auguro una buona e stimolante lettura.



Urs Gauch
Responsabile Affari PMI Svizzera

Management Summary

Successo e competitività richiedono costanti sforzi - sia da parte delle singole imprese, sia da parte della piazza economica svizzera nel suo complesso. Il presente studio, basato su un sondaggio rappresentativo che ha coinvolto oltre 2000 PMI svizzere, apporta un contributo alla discussione sul tema della sostenibilità del successo della piazza economica svizzera, valutando gli attuali orientamenti politici dal punto di vista delle PMI. Nell'ambito del tema fondamentale di quest'anno, ovvero la successione aziendale, abbiamo inoltre cercato di capire in che modo le PMI trasferiscono l'azienda e le loro ricette per il successo alla generazione successiva e quali fattori giocano un ruolo importante nell'agevolare questo processo.

Le PMI promuovono la piazza svizzera, ma lanciano anche segnali d'allarme

(Fattori di successo per PMI svizzere, pagine 9-17)

Fattori di successo per PMI svizzere

Anche nel 2013 la valutazione dei fattori di successo da parte delle PMI svizzere è perlopiù positiva. Nel complesso, il giudizio è solo lievemente peggiore rispetto all'anno scorso. Il sondaggio di quest'anno, tuttavia, evidenzia che le PMI svizzere percepiscono un peggioramento della situazione per due fattori decisivi come l'infrastruttura e il contesto di ricerca. Questo giudizio non è del tutto sorprendente: per effetto della forte crescita demografica, l'infrastruttura esistente è sempre più sotto pressione. Il traffico evidenzia limiti di capacità, mentre sul mercato immobiliare la forte domanda ha spinto i prezzi alle stelle. L'infrastruttura resta comunque il fattore che incide più positivamente sul successo aziendale. Anche il contesto di ricerca esercita come sempre un'influenza decisamente positiva sul successo delle PMI. I motivi del peggioramento rilevato, in questo caso, sono meno chiari. Ciononostante, le PMI guardano ai prossimi tre-cinque anni con prevalente ottimismo, sia riguardo all'infrastruttura, sia riguardo al contesto di ricerca, mentre si attendono un peggioramento soprattutto sul fronte delle condizioni quadro normative e del contesto economico. Considerando l'importanza fondamentale di questi due fattori, un giudizio di questo tipo equivale a un segnale d'allarme, soprattutto per le condizioni quadro normative, un fattore su cui il potenziale di influenza da parte dello Stato è elevato.

La successione aziendale è un tema molto sentito

(Il punto sulla situazione, pagine 18-24)

La successione aziendale nell'esperienza pratica

Il tema della successione aziendale è molto sentito dalle PMI. Il 22% delle PMI svizzere ha in programma di cedere la propria azienda entro i prossimi cinque anni, il 16% di esse già entro i prossimi due anni. Se un'impresa florida fallisce nel momento della successione, le ripercussioni vanno al di là dell'impresa stessa: si ha una perdita a livello macroeconomico, in termini di posti di lavoro, creazione di valore e base imponibile. La successione aziendale interessa anche i partner d'affari. Secondo il nostro sondaggio, tuttavia, solo il 14% delle PMI studia una strategia per affrontare l'eventuale fallimento della successione aziendale in un'azienda partner. Le microimprese riferiscono di incontrare difficoltà nel realizzare la soluzione successoria desiderata più spesso rispetto alle imprese di piccole e medie dimensioni, optando anche con maggior frequenza per la chiusura o la liquidazione.

Il problema della successione tocca in modo particolare le imprese familiari

(Imprese familiari, pagine 24-26)

Il 78% delle PMI svizzere è costituito da imprese familiari. Queste imprese sentono in modo particolare il problema della successione, visto il forte legame finanziario e personale dell'impresa con l'imprenditore. La cessione di un'impresa familiare, quindi, presenta svariate differenze rispetto alla cessione di un'impresa non familiare. Nelle imprese familiari in media la successione avviene più tardi rispetto alle altre imprese e il processo generalmente dura molto più tempo.

Regolamentazione della successione: la realtà non sempre corrisponde ai desideri

(Regolamentazione della successione: desiderio e realtà, pagine 26-31)

Quasi la metà delle imprese familiari prevede di realizzare la successione all'interno della famiglia. Le imprese non familiari, invece, preferiscono cedere l'azienda ai collaboratori. In qualche caso isolato questi desideri non sono sempre realizzabili. Tuttavia, si può concludere che nel complesso la realtà non si discosta in modo significativo da quanto auspicato. Circa il 40% delle cessioni sono realizzate all'interno della famiglia (family buyout), il 40% al di fuori della famiglia (management buy-in) e il 20% all'interno dell'azienda, ma non a membri della famiglia (management buyout). Nella pratica è soprattutto il management buy-in ad essere realizzato più spesso di quanto programmato, in quanto molte imprese prive di una concreta pianificazione successoria alla fine optano per acquirenti esterni. Il management buyout, invece, viene realiz-

zato meno spesso di quanto programmato: i collaboratori, infatti, manifestano spesso interesse, ma evidentemente non di rado si lasciano scoraggiare dalle responsabilità (finanziarie).

Condizioni di acquisizione particolarmente vantaggiose per le imprese familiari

(Definizione del prezzo e finanziamento, pagine 37-38)

Inoltre, emerge che i collaboratori riescono ad acquisire l'azienda a condizioni equivalenti a quelle di soggetti esterni. Lo sconto medio rispetto al valore di mercato è pari al 26% per i collaboratori e al 22-30% per i soggetti esterni all'impresa. I membri della famiglia, invece, ottengono in media uno sconto del 42% sul valore di mercato. Il 20% riesce ad acquisire l'impresa di famiglia addirittura gratis. L'analisi dettagliata delle cessioni a soggetti esterni all'impresa evidenzia che solo circa la metà è rappresentata da classiche operazioni di management buy-in. Spesso prima dell'acquisizione il successore intrattiene già un rapporto di amicizia o conoscenza, oppure, più raramente, un rapporto d'affari (cliente, fornitore) con il precedente imprenditore.

Imprenditorialità vista come un privilegio

La possibilità di autorealizzazione è il motivo prevalente per l'acquisizione di un'azienda, molto più dell'interesse finanziario. Si tratta di una constatazione tipica per un paese con un mercato del lavoro efficiente, stabilità sociopolitica e una società orientata al consumo e al tempo libero, come la Svizzera. Molti imprenditori sembrano in effetti riuscire nel loro intento di autorealizzazione: amano il loro lavoro e, a grande maggioranza, consiglierebbero di diventare imprenditori. Il ritiro, pertanto, avviene soprattutto per motivi di salute o di età. Con la successione, i vertici aziendali vengono ringiovaniti in media di 24 anni.

Potenziale di miglioramento nel processo di successione

(Processo di successione, pagine 31-38)

L'analisi dei processi successivi evidenzia che la decisione strategica in merito alla cessione spetta solo in parte al consiglio di amministrazione, che esercita poca influenza soprattutto nelle imprese familiari; spesso, inoltre, non vi è alcuna alternativa al «principe ereditario». Anche nelle cessioni esterne alla cerchia familiare, tuttavia, solo in un caso su quattro vi sono altri candidati esterni. Sorprendentemente, nel 46% dei casi le PMI non pongono alcun requisito al successore. Nel 50% dei casi rinunciano anche a un piano di formazione per l'inserimento e l'acquisizione delle competenze. Le verifiche di due diligence (analisi sistematica dei punti forti/ deboli e del valore dell'impresa), invece, si sono affermate: vengono infatti svolte dall'80% delle PMI che affrontano una successione. Per contro, meno del 60% delle PMI dispone di un piano per la comunicazione della cessione, all'interno e all'esterno dell'azienda; un aspetto che, alla luce del significato di un evento di questo tipo per i collaboratori e i partner d'affari, presenta sicuramente potenziale di miglioramento. Solo il 60% delle PMI si premura di disciplinare i rapporti del predecessore con l'impresa dopo la cessione (fase post-successione).

Le cessioni all'interno della cerchia familiare funzionano diversamente

Sotto molti aspetti, il decorso delle cessioni all'interno della cerchia familiare è diverso da quello delle cessioni esterne. È più raro che vengano posti requisiti al successore, così come è meno frequente lo svolgimento delle verifiche di due diligence e la regolamentazione della fase post-successione. Il vecchio capo spesso continua a essere molto presente: in molti casi mantiene ancora un ufficio in azienda per molti anni ed esercita un'influenza relativamente forte sulle attività aziendali. Nella grande maggioranza dei casi, i successori si sentono incoraggiati e sostenuti dai loro predecessori, ma la loro tenace presenza nasconde anche un potenziale di conflitto.

I successori esterni cercano potenziale, non sostanza

(Valutazione della performance aziendale, pagina 39)

Il family buyout e le altre forme di successione si differenziano nella percezione dell'attrattiva economica dell'azienda acquisita. È più frequente che i successori esterni all'azienda giudichino le aziende acquisite come low performer, mentre la percezione dei successori interni alla famiglia è più positiva, ma anche segnata dalla pressione sociale e dalla responsabilità sociale. Dopo l'acquisizione, i giudizi sulla performance diventano equiparabili. La modalità di regolamentazione della successione, quindi, non permette di trarre conclusioni sull'attrattiva dell'azienda.

Informazioni sul sondaggio

Sondaggio PMI 2013

Il sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse si basa su due rilevazioni. La rilevazione di base ha coinvolto 2063 piccole e medie imprese (PMI), che hanno compilato il questionario di base sui fattori di successo della piazza economica svizzera, nonché su aspetti generali della successione aziendale. 523 titolari di PMI¹ che hanno rilevato la loro azienda negli ultimi 10 anni hanno inoltre compilato un questionario aggiuntivo con domande specifiche sulla successione aziendale. Il numero di risposte può variare a seconda della domanda. Per ogni figura basata sul sondaggio, quindi, viene indicato il numero di imprese interrogate.

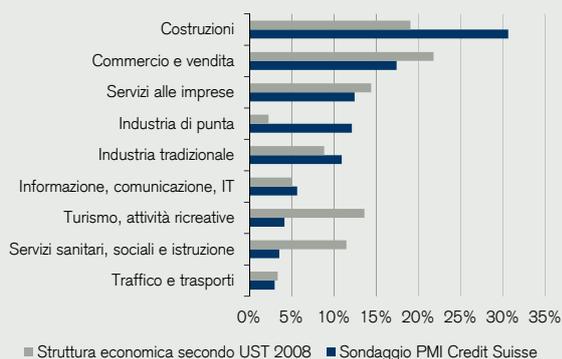
La rilevazione è stata condotta tra gennaio e febbraio 2013, su base anonima, da parte di un istituto di analisi demoscopiche indipendente. I dati, resi anonimi, sono stati rielaborati e interpretati dall'Università di San Gallo e da Credit Suisse Global Research.

La ripartizione delle risposte riflette solo in maniera approssimativa la struttura in termini di settori e proporzioni emersa dal censimento delle aziende condotto dall'Ufficio federale di statistica (UST) nel 2008. Nel sondaggio le imprese industriali risultano sovra rappresentate rispetto alla maggior parte dei settori del terziario (figura 1). Inoltre, il sondaggio copre meglio le piccole e medie imprese, rispetto alle microimprese (figura 2). Gli scostamenti, tuttavia, non alterano assolutamente la significatività dei risultati. Per i calcoli presentati nel capitolo «Fattori di successo per PMI svizzere», le risposte, sulla base del censimento delle aziende del 2008, sono state ponderate secondo dimensioni e settore, in base al numero di equivalenti a tempo pieno impiegati. Tutto questo consente di effettuare confronti più rappresentativi nel tempo.

Figura 1

Ripartizione settoriale

Quota di imprese, N=2063

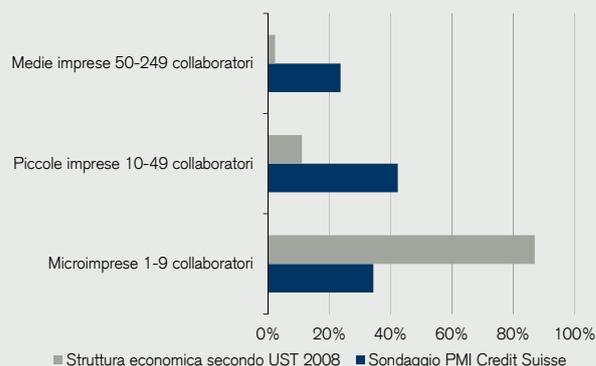


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Figura 2

Dimensioni aziendali

Quota di imprese, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

¹ Per agevolare la lettura, si è deciso di evitare l'utilizzo contemporaneo della forma maschile e della forma femminile. La forma maschile è sempre da intendersi riferita a entrambi i sessi.

Classificazione dei settori

Industria di punta

per es. chimica, farmaceutica, meccanica o automotive, elettrotecnica, prodotti plastici, strumenti di misurazione e controllo, orologi

Industria tradizionale

per es. industria alimentare, mobiliera, cartiera, tessile, metallurgica, dei prodotti minerali, della stampa, del legno, dei giocattoli e dei gioielli

Costruzioni

per es. opere edili e di genio civile, ristrutturazioni, installazioni edili

Commercio e vendita

per es. commercio al dettaglio, commercio all'ingrosso, settore automobilistico

Traffico e trasporti

per es. trasporto di persone e di merci, stoccaggio, logistica, servizi postali e di corriere, agenzie di viaggio

Turismo e attività ricreative

per es. alberghi e ristoranti, organizzazione di manifestazioni culturali, servizi alle persone (per es. saloni da parrucchiere e saloni di bellezza, servizio di lavanderia)

Servizi sanitari, sociali e istruzione

per es. medici, terapeuti, ospedali, ricoveri, asili, laboratori medici, scuole

Servizi alle imprese

per es. consulenza, servizi fiduciari, revisione dei conti, pubblicità e ricerche di mercato, manutenzione degli immobili interna ed esterna, servizi di intermediazione, ricerca e sviluppo

Informazione, comunicazione e IT (ICT)

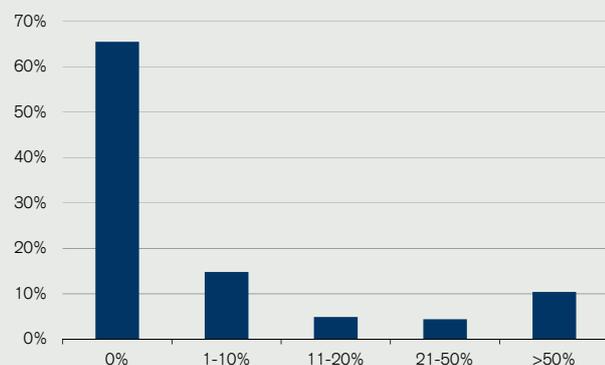
per es. editoria, servizi d'informazione, comunicazione, telecomunicazione, informatica

Fonte: Credit Suisse

Figura 3

Quota di fatturato generata dall'export

Quota di imprese, N=2063

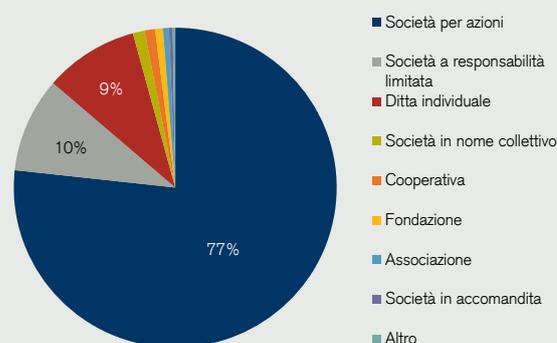


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 4

Forma giuridica

Quota di imprese, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 5

Altri dati strutturali

	Valore medio	Fascia di oscillazione	Mediana
Collaboratori (in FTE*)	39	0-500	16
Fatturato (in milioni di CHF)	14	0-1450	4
Anno di fondazione	1967	1688-2012	1980

Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse; *FTE = equivalenti a tempo pieno

Fattori di successo per PMI svizzere

Il successo dipende da fattori esterni e interni

Fattori di successo e condizioni quadro

Il successo e l'insuccesso di un'impresa dipendono in larga parte dalle decisioni e dalle capacità dell'imprenditore. Le PMI, tuttavia, non operano in condizioni sterili, ma all'interno di un contesto macroeconomico, politico e sociale. Condizioni quadro favorevoli facilitano il lavoro degli imprenditori, perché consentono loro di dedicarsi meglio ai loro prodotti e clienti, il vero core business, perdendo meno tempo e risorse a causa di impedimenti normativi, condizioni di finanziamento difficili, collaboratori poco qualificati o insufficienti infrastrutture. Benché le singole PMI possano influenzare solo in misura limitata i fattori di successo esterni, esse devono reagire a tali circostanze, senza restare passive, sfruttando a proprio vantaggio le condizioni favorevoli e mitigando il più possibile i fattori negativi attraverso misure adeguate.

Novi fattori di successo macroeconomici per le PMI

Nell'ambito della serie «Fattori di successo per PMI svizzere» raccogliamo ogni anno il giudizio di circa 2000 PMI riguardo all'influenza e all'importanza dei nove principali fattori di successo offerti dalla piazza economica svizzera. Le PMI giudicano i fattori di successo in base alla rilevanza e all'influenza odierna e futura (figura 6).² L'obiettivo è capire quali sono i fattori particolarmente importanti per le PMI svizzere e quali condizioni quadro incidono in modo positivo o negativo sull'attività aziendale.

Figura 6

Fattori di successo per PMI svizzere

Infrastruttura

Per es. infrastrutture per i trasporti, per le telecomunicazioni e le abitazioni

Risorse e ambiente

Per es. accesso alle materie prime e relativi prezzi, approvvigionamento energetico e relativi prezzi, gestione delle catastrofi naturali

Condizioni quadro normative

Per es. imposte, regolamenti, collaborazione con le autorità, federalismo

Contesto economico

Per es. trend relativi alla domanda, livello retributivo, intensità competitiva, stabilità dei prezzi

Interazione con l'estero

Per es. elevata quota di export / import dell'industria svizzera, posizionamento internazionale della Svizzera, corsi del cambio, neutralità

Valori e società

Per es. multiculturalità, spirito imprenditoriale, approccio al successo, propensione al rischio, cultura delle concertazioni

Contesto di ricerca

Per es. promozione dell'innovazione, cooperazione con le università, tutela della proprietà intellettuale, progresso tecnologico

Collaboratori e qualifiche

Per es. qualità del sistema educativo, disponibilità di collaboratori qualificati, percentuale di collaboratrici donne, mobilità, etica del lavoro

Condizioni di finanziamento

Per es. accesso al mercato dei capitali, tassi di interesse, possibilità di assicurazione, relazione bancaria, know-how d'investimento

Fonte: Credit Suisse

² Le imprese hanno risposto alle seguenti quattro domande: "Come influiscono oggi i seguenti fattori sul successo della vostra azienda nella piazza economica svizzera?" (da positivamente a negativamente), "Come giudicate oggi l'importanza dei seguenti fattori per il successo della vostra azienda nella piazza economica svizzera?" (da notevole a irrilevante), "Come cambierà questo influsso sulla vostra azienda nei prossimi 3-5 anni?" (in maniera positiva/ negativa) e "L'importanza per la vostra azienda aumenterà o diminuirà nei prossimi 3-5 anni?" (aumenterà/ diminuirà).

Importanza e influenza attuali

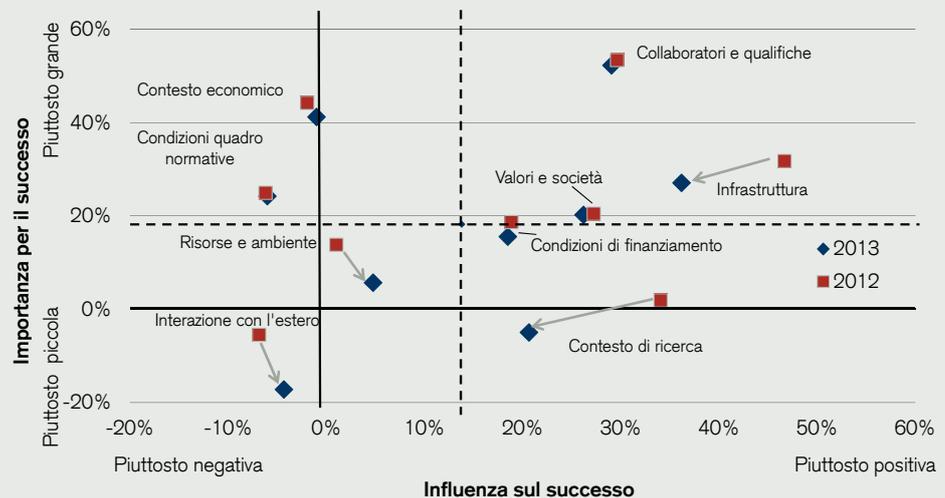
I fattori incidono perlopiù positivamente sul successo aziendale

Il giudizio sui fattori di successo espresso dalle PMI svizzere nel 2013 non si discosta molto da quello dell'anno scorso (figura 7).³ Tutto questo non sorprende, in quanto le condizioni quadro di norma esercitano un'influenza a medio-lungo termine sul successo delle singole aziende ed è molto raro che mutino radicalmente. Come l'anno scorso, il fattore giudicato più positivamente dalle PMI svizzere è stato l'infrastruttura, seguito dai fattori collaboratori e qualifiche e valori e società. Rispetto all'anno scorso, il giudizio riguardo al contesto di ricerca e all'infrastruttura è stato decisamente meno positivo. Tuttavia, a saldo il contributo positivo al successo di questi due fattori resta comunque superiore alla media. Come l'anno scorso, le condizioni quadro normative e l'interazione con l'estero esercitano un'influenza negativa. Il giudizio negativo riguardo all'interazione con l'estero probabilmente dipende dalla perdurante forza del franco e dalle prospettive incerte per l'economia europea. Come nel 2012, le PMI sono convinte che il contesto economico incida in modo neutrale sul successo aziendale.

Figura 7

Importanza e influenza dei fattori di successo secondo le PMI svizzere

Somma delle risposte ponderate positive e negative; tratteggiato: valore medio di tutti i fattori di successo 2013; quadrati rossi valori 2012 (N=1897), rombi blu valori 2013 (N=2063)



Fonte: Sondaggio PMI 2012 e 2013 del Credit Suisse

L'«indicatore di localizzazione per le PMI del Credit Suisse»: piazza svizzera promossa

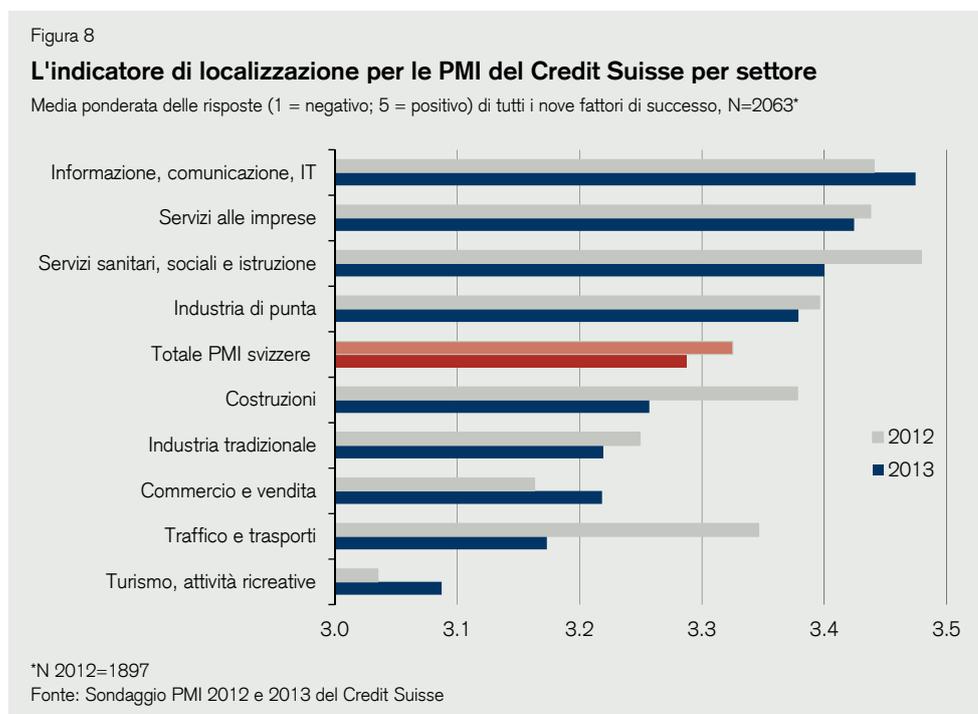
Riassumendo i giudizi espressi riguardo a tutti i nove fattori di successo in un unico valore, otteniamo l'«indicatore di localizzazione per le PMI del Credit Suisse»⁴. Questo indicatore rispecchia il giudizio delle PMI sulle condizioni quadro della piazza economica svizzera, consentendo di confrontare l'attrattiva della piazza economica svizzera per le PMI nel corso del tempo. Nel contempo, l'indicatore permette di determinare l'attrattiva relativa della piazza lavorativa per i diversi settori. Su una scala da 1 («condizioni quadro pessime») a 5 («condizioni quadro ottimali»), nel 2013 l'indice si è attestato a un valore di 3,29 (3,33 nel 2012). Un valore superiore a 3 indica che le condizioni quadro esercitano complessivamente un'influenza positiva sul successo aziendale delle PMI, mentre un valore inferiore segnala un'influenza negativa. Rispetto all'anno precedente, quindi, le condizioni quadro della piazza economica svizzera sono lievemente peggiorate, ma a saldo continuano a incidere come sempre in modo positivo sul successo delle PMI. Il giudizio complessivamente positivo rispecchia l'elevata competitività della Svizzera. Nel World Competitiveness Report 2012/2013 del World Economic Forum, per esempio, la Svizzera guida ancora una volta la classifica delle nazioni più competitive.

³ Le affermazioni si basano sui saldi delle risposte positive e negative ponderate, per es. alla quota di PMI che attribuiscono al fattore una forte importanza o un'influenza positiva viene sottratta la quota di PMI che considerano il fattore irrilevante o negativo. Le risposte vengono ponderate sulla base dell'indicazione relativa all'intensità della valutazione. Le risposte di intensità più debole (per es. "piuttosto piccola" o "piuttosto positiva") hanno un peso dimezzato rispetto a quelle con intensità forte ("molto piccola" o "positiva").

⁴ Per ogni fattore di successo, il valore medio relativo alla domanda "influenza sul successo" viene ponderato con l'importanza attribuita dalle PMI al fattore in questione.

Forti differenze settoriali

Il giudizio sulle condizioni quadro varia da settore a settore (figura 8). L'«indicatore di localizzazione per le PMI del Credit Suisse» ha raggiunto valori superiori alla media nel settore informazione, comunicazione e IT (ICT), nel settore dei servizi alle imprese, nel settore dei servizi sanitari, sociali e istruzione e nell'industria di punta. All'estremo opposto troviamo il settore del turismo e attività ricreative, nonché il settore del traffico e trasporti. Il modello è evidente: la Svizzera offre buone condizioni quadro soprattutto alle PMI che operano in settori ad alta intensità di know-how.



Fattore più importante: collaboratori e qualifiche

Tra i fattori che secondo le PMI contribuiscono a creare condizioni quadro positive in Svizzera spicca nuovamente il fattore «collaboratori e qualifiche». Nessun altro fattore è considerato altrettanto importante dalle PMI e, infrastruttura a parte, incide in modo altrettanto positivo sul successo aziendale. In tutti i settori le imprese riconoscono un'influenza positiva a questo fattore, che per importanza prevale su tutti gli altri. Con un saldo del 41%, i settori in cui il fattore collaboratori e qualifiche è giudicato in modo più positivo sono quelli dei servizi alle imprese, dei servizi sanitari, sociali e istruzione e il settore ICT. I settori che invece attribuiscono maggior importanza a questo fattore sono quelli dei servizi sanitari, sociali e istruzione, l'industria di punta e il settore ICT.

Molti motivi per il giudizio positivo del fattore collaboratori

Il giudizio positivo conferma ancora una volta l'opinione diffusa che la forza lavoro svizzera sia qualificata e abbia un morale alto. I risultati del sondaggio, inoltre, confermano anche l'elevata fiducia che generalmente contraddistingue i rapporti tra datori di lavoro e dipendenti, come indicato anche dal Global Competitiveness Report del World Economic Forum⁵. Secondo quest'ultimo, in nessun altro paese al mondo la collaborazione tra datori di lavoro e lavoratori è tanto buona quanto in Svizzera. Diversi studi comparativi, inoltre, giungono alla conclusione che nessun altro paese è capace di attirare lavoratori altamente qualificati quanto la Svizzera. La valutazione del fattore collaboratori e qualifiche può anche essere interpretata, con qualche riserva, come una dimostrazione dell'efficienza del sistema formativo elvetico. Nel sondaggio PMI del Credit Suisse dell'anno scorso, tuttavia, il 72% delle PMI auspicava un maggior orientamento al mercato del lavoro del sistema formativo.⁶ Questo dato, tuttavia, non deve essere frainteso: le PMI non hanno dichiarato che il sistema formativo è disallineato rispetto al mercato del lavoro. Studi comparativi internazionali valutano in modo straordinariamente positivo il sistema formativo

5 World Economic Forum (2012): The Global Competitiveness Report 2012–2013 (Rapporto sulla competitività globale 2012–2013).

6 Credit Suisse (2012): Fattori di successo per PMI svizzere - Gestire i rischi economici.

elvetico. Davanti alla grave disoccupazione giovanile, tutto il mondo invidia il nostro sistema duale, che offre una formazione professionale di stampo pratico e di alta qualità, nel raffronto internazionale. Il giudizio delle PMI, piuttosto, segnala che, pur avendo già raggiunto livelli elevati, esiste ancora potenziale d'ottimizzazione. In determinati settori permane la carenza di personale specializzato: nello studio dell'anno scorso, infatti, questo problema era considerato dalle PMI uno dei principali rischi macroeconomici.

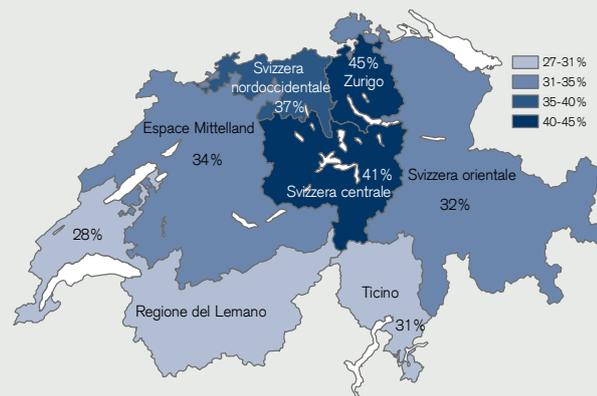
L'infrastruttura è il fattore che influisce più positivamente...

L'infrastruttura incide positivamente sul successo aziendale delle PMI svizzere in misura ancora leggermente superiore al fattore collaboratori, benché a livello intersettoriale la sua importanza sia minore. Con un saldo del 49%, le PMI del settore ICT sono quelle che valutano più positivamente l'infrastruttura. Il giudizio non sorprende, visto l'ottimo posizionamento dell'infrastruttura ICT svizzera nel raffronto internazionale. Anche le PMI del settore turismo e attività ricreative hanno espresso un giudizio molto positivo. Nel raffronto internazionale, l'infrastruttura dei trasporti pubblici è considerata uno dei principali vantaggi competitivi per il turismo svizzero. I giudizi in merito a questo fattore si differenziano a livello regionale, più che a livello settoriale (figura 9). Nella Svizzera centrale e a Zurigo l'infrastruttura viene valutata in modo decisamente più positivo, mentre in Ticino e nella Regione del Lemano in modo decisamente meno positivo rispetto alle altre regioni della Svizzera.

Figura 9

Influenza dell'infrastruttura: differenze regionali

Somma delle risposte ponderate positive e negative in percentuale, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 10

Influenza dell'infrastruttura: differenze settoriali

Somma delle risposte ponderate positive e negative in percentuale, N=2063*



Fonte: Sondaggio PMI 2012 e 2013 del Credit Suisse; *N 2012=1897

... ma sta lentamente raggiungendo i limiti

Rispetto all'anno precedente, il giudizio delle PMI in merito all'infrastruttura nel 2013 ha registrato un sensibile peggioramento, indipendentemente dalle dimensioni delle imprese e rilevabile nella maggior parte dei settori (figura 10). Benché la retrocessione fosse prevedibile, colpisce la sua entità. Già nel 2011 l'istituto IMD di Losanna avvertiva che l'infrastruttura dei trasporti nei prossimi anni sarebbe sempre più sotto pressione per effetto della massiccia crescita demografica.⁷ È vero che l'infrastruttura della Svizzera si colloca come sempre tra le migliori al mondo praticamente in tutte le classifiche, ma senza investimenti aggiuntivi la situazione è destinata a peggiorare progressivamente nei prossimi anni. Secondo uno studio del Fondo Nazionale Svizzero, attualmente si ravvisano evidenti lacune nei finanziamenti per il rinnovo delle infrastrutture, soprattutto quella ferroviaria e stradale.⁸ Nella rete stradale nazionale, per esempio, si rilevano segnali sistematicamente misurabili di sovraccarico: in due soli anni, tra il 2009 e il 2011, il numero di ore di ingorghi stradali causati dal sovraccarico è raddoppiato, dopo essere rimasto pressoché stabile dal 2003 al 2008. Vista la crescita quasi inarrestabile del parco veicoli a motore, anche nel 2012 la situazione degli ingorghi stradali dovrebbe essere ulteriormente peggiorata. Inoltre, il crescente dibattito pubblico sul tema dell'immigrazione e dell'infrastruttura dovrebbe aver sensibilizzato ancor più la società elvetica al problema.

7 IMD (2011): IMD World Competitiveness Yearbook.

8 Hans-Rudolf Schalcher et al. (2011): Was kostet das Bauwerk Schweiz in Zukunft – und wer bezahlt dafür? Fokusstudie des NFP 54.

L'interazione con l'estero ha un'importanza (diretta) modesta per la maggior parte delle PMI...

Come nel 2012, l'interazione con l'estero è considerata il fattore meno importante dalla maggior parte delle PMI, con un'ulteriore lieve flessione rispetto all'anno precedente. Il giudizio espresso rispecchia la buona congiuntura interna, che riduce la dipendenza dall'export. Si deve certamente supporre che la quota di esportazione, e quindi l'importanza dell'interazione con l'estero, per le PMI sia inferiore rispetto alla media dell'economia complessiva. Tuttavia, sarebbe sbagliato concludere che le questioni inerenti al commercio estero, come l'apprezzamento del franco, tocchino solo marginalmente le PMI. In primo luogo, soprattutto nell'industria di punta, molte PMI evidenziano una quota di esportazione relativamente elevata (figura 11). In secondo luogo, molte PMI forniscono grandi aziende orientate all'esportazione. Pertanto, per effetto della forza del franco, alcune PMI apparentemente orientate puramente al mercato interno hanno perso ordini di grandi aziende operanti su scala internazionale, a favore di concorrenti esteri.

Figura 11

Quota esportazione

Percentuale di aziende con quota di esportazione maggiore/minore del 20%, N=2063

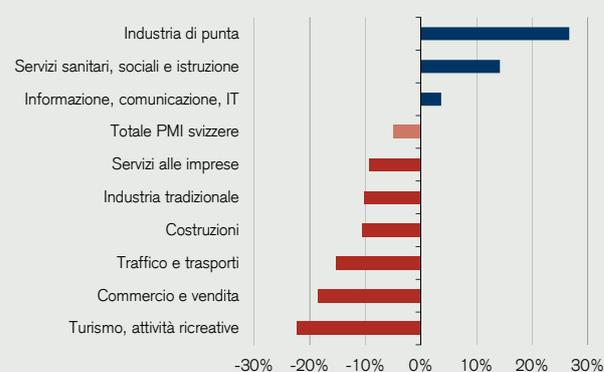


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 12

Importanza del contesto di ricerca

Somma delle risposte ponderate positive e negative in percentuale, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

... e viene giudicata in modo relativamente negativo

Condizioni quadro normative a parte, nessun altro fattore di successo è giudicato dalle PMI in modo tanto negativo quanto l'interazione con l'estero. Malgrado la distensione sul fronte del cambio, il giudizio delle PMI ha registrato solo un lieve miglioramento rispetto al 2012. L'opinione negativa è condizionata come sempre dalla forza del franco, nonché dalle forti incertezze riguardo all'evoluzione della congiuntura mondiale e della crisi del debito in Europa, ma indubbiamente anche dalla crescente pressione a livello di politica estera a cui è esposta la Svizzera su diversi fronti. Il fattore è giudicato in modo particolarmente negativo dalle PMI dell'industria tradizionale, del commercio e del turismo, tre settori che hanno perso competitività sul piano dei prezzi per effetto della forza del franco.

La modesta importanza del contesto di ricerca inganna

Come nel 2012, le PMI svizzere considerano il contesto di ricerca un fattore di modesta importanza, il che tuttavia non significa che l'innovazione non sia essenziale per il loro successo. Nella maggior parte delle PMI, però, l'innovazione viene generata internamente, da collaboratori qualificati, non in virtù di una collaborazione con l'università o di un programma di promozione dell'innovazione.⁹ Anche se le aziende non beneficiano direttamente dell'eccellente contesto di ricerca nel raffronto internazionale, ne traggono indirettamente un enorme vantaggio, soprattutto attraverso la formazione universitaria dei loro collaboratori. L'aspetto della formazione nel nostro sondaggio viene considerato soprattutto nell'ambito del fattore collaboratori e qualifiche. In determinati settori, tuttavia, il contesto di ricerca riveste anche direttamente un ruolo decisivo per il successo aziendale (figura 12). Soprattutto le imprese dell'industria di punta, infatti, attribuiscono al fattore un'importanza relativamente elevata.

9 Si veda anche Credit Suisse (2011): Tendenze fondamentali – Opportunità e rischi per PMI. Tema principale 2011: innovazione.

Il contesto di ricerca genera impulsi positivi

Nonostante l'importanza (diretta) piuttosto modesta riconosciuta al contesto di ricerca, le PMI di tutti i settori concordano nell'attribuire a questo fattore un'influenza positiva sul successo aziendale. Il giudizio è particolarmente positivo nei settori in cui il contesto di ricerca riveste anche un'elevata importanza. Possiamo quindi concludere che le PMI che collaborano con le università considerano proficua questa interazione. Le PMI svizzere, quindi, anche per questo fattore di successo confermano i risultati di svariati studi comparativi internazionali. Secondo l'IMD World Competitiveness Yearbook 2012, per esempio, la Svizzera è il paese al mondo in cui lo scambio di conoscenze tra università e aziende è più avanzato.

Il giudizio sul contesto di ricerca però è peggiorato

Constatiamo con sorpresa che le PMI svizzere nel 2013 attribuiscono al contesto di ricerca un'influenza decisamente meno positiva rispetto al 2012 (+21%, rispetto al +34%). Questo cambiamento di opinione non è facile da spiegare. Si può ipotizzare che il giudizio rifletta il crescente scetticismo delle PMI nei confronti dell'accademizzazione della formazione professionale. Sono comuni, per esempio, i casi di giovani lavoratori motivati che, dopo un tirocinio presso una PMI, scelgono di frequentare una scuola universitaria professionale. Qui spesso vengono reclutati dalle grandi aziende, con una continua perdita di capitale umano per le PMI.

L'approccio imprenditoriale della società ha ripercussioni positive

Il fattore di successo valori e società esercita un'influenza relativamente significativa ed essenzialmente positiva sul successo aziendale. Si tratta di un concetto relativamente vasto, che abbraccia fattori come multiculturalità, spirito imprenditoriale, approccio al successo, propensione al rischio e cultura delle concertazioni, ed è quindi una specie di termometro del grado di «imprenditorialità» della società svizzera secondo le PMI. A conferma di questo giudizio, secondo il nostro sondaggio circa il 90% dei titolari di PMI incoraggerebbe i propri figli e amici a diventare imprenditori (cfr. capitolo «Il punto di vista del cedente»).

Differenze settoriali e regionali nella valutazione del contesto normativo

Anche nel 2013 tra le PMI svizzere prevale la convinzione che le condizioni quadro normative siano d'intralcio, anziché di aiuto al successo aziendale (saldo relativo all'influenza -6%). Non è però detto che il contesto normativo in Svizzera sia peggiore di quanto non sia a livello internazionale. La maggior parte degli studi comparativi riconosce infatti alla Svizzera un contesto normativo relativamente favorevole all'economia. Il fatto è che gli interventi dello Stato nell'economia, per quanto giustificati dal punto di vista sociale, sono visti con diffidenza dagli imprenditori. Il giudizio delle PMI sulle condizioni quadro normative, tuttavia, è segnato da differenze settoriali. Per le imprese del comparto ICT, le condizioni quadro normative esercitano addirittura un'influenza positiva sull'attività aziendale (saldo relativo all'influenza: +14%). All'estremo opposto troviamo invece il settore turismo e attività ricreative (saldo relativo all'influenza -25%). A livello regionale, anche dopo aver considerato le differenze settoriali, le condizioni quadro normative sono giudicate in modo più positivo soprattutto dalle PMI del Ticino e della Svizzera centrale, mentre è leggermente peggiore il giudizio delle imprese della grande regione dell'Espace Mittelland e della Regione del Lemano.

Sviluppi attesi e interventi consigliati

Le PMI prevedono tendenzialmente un peggioramento delle condizioni quadro

Orientando lo sguardo al futuro, nei prossimi 3-5 anni le PMI svizzere si attendono un peggioramento delle condizioni quadro, esteso a tutti i fattori di successo. Come per il giudizio sulle condizioni quadro attuali espresso dall'«indicatore di localizzazione per le PMI del Credit Suisse», riassumiamo le aspettative per il futuro delle PMI in un unico valore.¹⁰ Su una scala da -100% (*tutte* le PMI si attendono un'influenza più negativa da parte di *tutti* i fattori di successo) a +100% (*tutte* le PMI si attendono un'influenza più positiva da parte di *tutti* i fattori di successo), nel 2013 l'indicatore si attesta a -9%, quindi leggermente al di sopra del valore dell'anno precedente (-11%). Nel 2013, quindi, le imprese svizzere sono pessimiste riguardo all'evoluzione futura della piazza economica svizzera, anche se in misura leggermente meno marcata rispetto al 2012. In linea di principio, come l'anno scorso le PMI prevedono che tutti i fattori di successo influiranno in misura maggiore sul loro successo (figura 13). Le PMI si attendono un miglioramento delle condizioni quadro a livello di contesto di ricerca, infrastruttura, valori e società, nonché collaboratori e qualifiche, mentre si attendono un peggioramento soprattutto sul fronte del

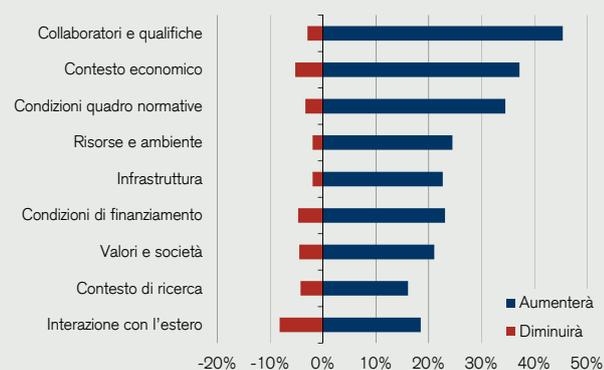
¹⁰ Il saldo relativo alla variazione attesa dell'influenza per ciascun fattore di successo viene ponderato con il saldo dell'incremento dell'importanza attesa. La Figura 13, quindi, evidenzia per es. che il fattore collaboratori e qualifiche viene considerato quattro volte di più rispetto al contesto di ricerca.

contesto economico e delle condizioni quadro normative (figura 14). Il miglioramento rispetto al 2012 è merito di aspettative leggermente meno pessimistiche riguardo al futuro contesto economico e all'interazione con l'estero.

Figura 13

Variatione attesa dell'importanza 2013-2018

Risposte in percentuale (variazione positiva/negativa) ordinate in base al saldo, N=2063

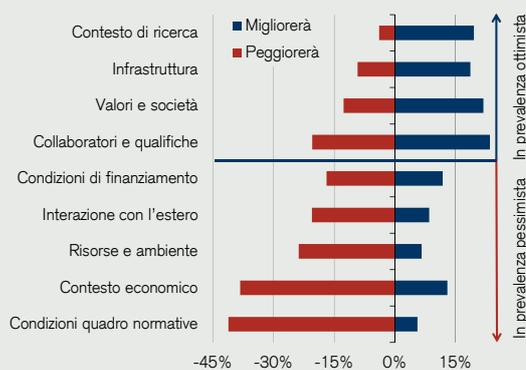


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 14

Variatione attesa dell'influenza 2013-2018

Risposte in percentuale (variazione positiva/negativa) ordinate in base al saldo, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Solo il comparto ICT non si attende un peggioramento delle condizioni quadro

Nelle aspettative per il futuro si rilevano alcune differenze settoriali. Le PMI del comparto ICT sono le più «ottimiste», con un indicatore pari allo 0%. In questo settore, quindi, le PMI mediamente prevedono che, nel medio periodo, le condizioni locali in Svizzera non registreranno né un peggioramento, né un miglioramento. Seguono le PMI del settore servizi sanitari, sociali e istruzione e l'industria di punta, con un valore di -4%. Le più pessimiste sono le PMI dell'industria tradizionale (-14%) e del commercio (-13%). Queste differenze non sono casuali: il tema della salute è considerato il prossimo grande megatrend. Le innovazioni tecniche aprono costantemente nuove possibilità in questo settore. Nel contempo, il fattore salute acquista sempre più importanza nella società e nella scala di valori individuale. Le PMI del settore sanitario, perciò, dimostrano un ottimismo superiore alla media anche nei confronti dei fattori contesto di ricerca e valori e società.

Il fattore collaboratori e qualifiche resta il pilastro del successo

Secondo le PMI, nessun altro fattore è destinato ad accrescere la propria importanza quanto il capitale umano. Inoltre, gli imprenditori prevedono che in futuro questo fattore influirà in misura più positiva sul successo aziendale (valore a saldo: +3%). Questo risultato invia agli imprenditori e ai politici un segnale inequivocabile: il fattore capitale umano è decisivo per il futuro delle PMI della Svizzera. Gli imprenditori, da un lato, sono incitati a sfruttare al meglio le eccellenti condizioni quadro attualmente disponibili. Per attirare lavoratori qualificati, devono offrire condizioni di lavoro allettanti, a livello monetario e soprattutto a livello non monetario. Dall'altro lato, per il successo duraturo della loro azienda, gli imprenditori hanno il dovere di coltivare direttamente il fattore di successo collaboratori, offrendo posti di tirocinio e apprendistato e favorendo il più possibile il perfezionamento professionale del personale. Anche la politica non deve riposare sugli allori. Il sistema formativo svizzero è eccellente, ma presenta ancora margini di miglioramento, per esempio in termini di efficienza. Le PMI auspicano infatti un maggior orientamento al mercato del lavoro del sistema formativo. Sono proprio le PMI a fare affidamento sul sistema duale e probabilmente non hanno alcun interesse a una eccessiva accademizzazione della formazione professionale. L'immigrazione di lavoratori stranieri non riscuote particolare consenso tra i titolari delle PMI.¹¹ «Grow your own» è l'appello che lanciano alla politica.

11 Cfr. anche: Credit Suisse (2012): Fattori di successo per PMI svizzere - Gestire i rischi economici.

Ottimismo malgrado il crescente sovraccarico dell'infrastruttura

Benché il giudizio sull'infrastruttura nel 2013 sia leggermente meno positivo rispetto al 2012, per il futuro le PMI svizzere dimostrano un moderato ottimismo, diffuso in tutti i settori (valore a saldo: +9%). Evidentemente, tra le PMI prevale la convinzione che i problemi delineatesi negli ultimi anni saranno superati. Il mantenimento dell'eccellente livello qualitativo dell'infrastruttura svizzera anche in futuro richiede però sforzi. Nei prossimi anni la popolazione probabilmente crescerà ancora in modo massiccio, accentuando sia il sovraccarico dell'infrastruttura dei trasporti, sia il problema dell'eccessiva urbanizzazione, sia la pressione urbanistica nei centri. Da un lato, si rendono necessari importanti investimenti nell'infrastruttura dei trasporti. Dall'altro, esistono anche altre misure in grado di smorzare la problematica con investimenti relativamente meno onerosi. Un nodo cruciale è il freno all'eccessiva urbanizzazione. La popolazione ha già lanciato un segnale, votando a favore della revisione della legge sulla pianificazione del territorio nel marzo 2013. Solo questo, però, non basta. Una delle misure più efficaci è rappresentata dalla concentrazione delle costruzioni: almeno finché persisterà il crescente sovraccarico dell'infrastruttura dei trasporti e la pressione urbanistica, in futuro le città svizzere dovranno espandersi sempre più in verticale, facendo nel contempo attenzione a preservare il panorama cittadino e la qualità della vita.¹²

Le PMI temono un peggioramento del contesto normativo

All'inizio del 2012, secondo le PMI svizzere nessun altro fattore era destinato a peggiorare tanto quanto il contesto economico. Nel 2013 il ruolo di fanalino di coda spetta alle condizioni quadro normative: a dimostrazione che le PMI vedono con estremo scetticismo la tendenza verso una sempre maggiore regolamentazione dell'economia e della società. Inoltre, probabilmente temono un futuro peggioramento della situazione a livello fiscale. Il messaggio che le PMI lanciano allo Stato, quindi, è di usare cautela nell'introdurre nuove imposte e regolamenti.

Persiste pessimismo riguardo al contesto economico e all'interazione con l'estero

Benché leggermente meno pessimiste riguardo al contesto economico rispetto all'anno scorso, le PMI si aspettano ancora un peggioramento. Le aspettative altrettanto pessimistiche riguardo all'interazione con l'estero, malgrado la ripresa, segnalano che le PMI non credono a una rapida soluzione della crisi dell'euro. Il pessimismo è diffuso in tutti i settori, anche se raggiunge l'apice nel settore edile e nell'industria tradizionale.

Excursus: caratteristiche dell'impresa

Le caratteristiche dell'impresa influenzano la valutazione delle condizioni quadro

I fattori di successo possono esercitare un'influenza diversa sulle singole imprese. Nei paragrafi precedenti abbiamo visto come le PMI di diversi settori esprimano giudizi sistematicamente diversi. Oltre al settore di appartenenza, tuttavia, vi sono altre caratteristiche che possono influire sulla rilevanza delle condizioni quadro per il successo aziendale. Di seguito approfondiamo due di queste caratteristiche: le dimensioni e la differenza tra imprese guidate dal fondatore e non guidate dal fondatore.

Le PMI più grandi attribuiscono maggior importanza ai fattori di successo

Il nostro sondaggio evidenzia inequivocabilmente che le dimensioni dell'azienda incidono in modo significativo sulla valutazione dei fattori di successo, la cui importanza è direttamente proporzionale alle dimensioni dell'azienda (figura 15). Nelle aziende più piccole il successo spesso è più legato alle decisioni del titolare di quanto non sia nelle aziende più grandi. Più grande è l'azienda, più forte è la sua integrazione in diversi sistemi esterni, e quindi minore la sua flessibilità. Per usare una metafora: più grande è la nave, più difficile è invertire la rotta quando cambia il tempo.

Le PMI più piccole giudicano i fattori di successo meno positivamente

Le PMI più grandi attribuiscono ai fattori di successo non solo una maggior importanza, ma anche un'influenza più positiva, rispetto alle imprese più piccole (figura 16). Questa considerazione vale per i fattori infrastruttura, valori e società, contesto di ricerca, collaboratori e qualifiche e condizioni di finanziamento. A saldo, però, anche il giudizio delle microimprese su tutti i fattori citati è positivo. È abbastanza sorprendente che, almeno tra le PMI, le dimensioni non influenzino in modo apprezzabile il giudizio in merito al contesto normativo. Questa constatazione, in un certo modo, contraddice l'opinione diffusa che gli oneri amministrativi comportati dai regolamenti penalizzino più le imprese piccole che quelle grandi. Occorre però considerare che, nel presente studio, il fattore delle condizioni quadro normative non comprende solo i regolamenti in senso

¹² Una discussione approfondita in merito è presente nell'ultimo studio sul settore immobiliare del Credit Suisse. Credit Suisse (2013): Mercato immobiliare 2013 – Strutture e prospettive.

stretto, ma anche aspetti come il regime fiscale, la collaborazione con le autorità e il federalismo.

Figura 15

Importanza secondo le dimensioni dell'impresa

Importanza per il successo aziendale (piccola/grande); saldi, N=2063

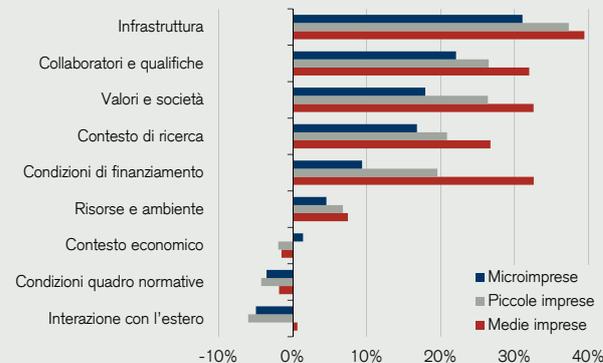


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 16

Influenza secondo le dimensioni dell'impresa

Influenza sul successo aziendale (negativa/positiva); saldi, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Le imprese guidate dal fondatore sono tendenzialmente più ottimiste...

Il tema fondamentale dello studio di quest'anno è la successione aziendale. In questo contesto ci interessa capire se le imprese guidate dal fondatore giudicano i fattori di successo della piazza svizzera in maniera diversa dalle imprese non guidate dal fondatore. In effetti emergono alcune differenze, seppur statisticamente rilevanti solo per pochi fattori. I fondatori valutano l'influenza dell'interazione con l'estero in maniera meno negativa e le condizioni di finanziamento in maniera meno positiva rispetto alle imprese non guidate dal fondatore, anche tenendo conto delle differenze di settore, di età e di dimensione dell'azienda. I fondatori considerano il contesto economico e il fattore collaboratori leggermente meno importanti, mentre attribuiscono al contesto di ricerca un'importanza maggiore rispetto alle imprese non guidate dal fondatore. Riguardo all'influenza futura, i fondatori sono leggermente più ottimisti, o comunque leggermente meno pessimisti dei non fondatori rispetto a tutti i fattori, anche se questo schema è statisticamente rilevante solo per il contesto economico.

... perché più vicine alle tendenze tecnologiche

Riguardo al contesto economico, le imprese guidate dal fondatore probabilmente sono più ottimiste perché occupano perlopiù una posizione all'avanguardia sul piano dell'innovazione o della tecnologia nel loro mercato parziale e sono quindi meno esposte alla concorrenza. La tesi è confermata dall'elevata importanza attribuita al contesto di ricerca da questo tipo di imprese.

La successione aziendale nell'esperienza pratica

Il punto sulla situazione

Rilevanza a livello macroeconomico

Rilevanza a livello macroeconomico e individuale

Garantire la sopravvivenza dell'azienda e regolamentare in modo adeguato la successione sono sfide di particolare importanza per ogni impresa. Le condizioni quadro favorevoli rappresentano la base del successo delle PMI svizzere (cfr. capitolo «Fattori di successo»). Altrettanto importanti sono il micro-contesto e i fattori interni all'azienda. Senza un successore, anche un'impresa florida che opera in un contesto ottimale è destinata a naufragare. La successione aziendale, quindi, non è solo un evento decisivo per l'impresa interessata, ma anche un tema di grande rilevanza macroeconomica.

Una successione fallita distrugge valore

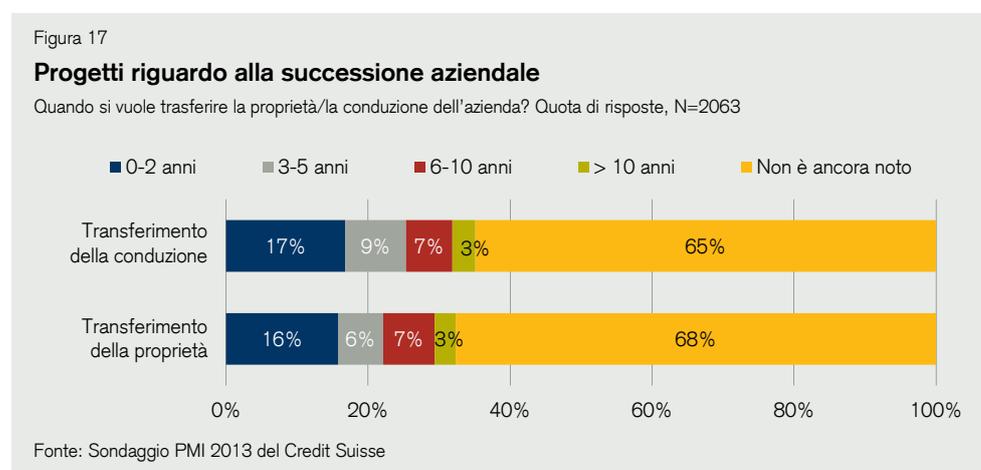
Il fallimento di un'impresa florida nel momento della successione determina una distruzione di valore a livello macroeconomico: si perdono posti di lavoro; partner d'affari, clienti e fornitori devono orientarsi diversamente. I motivi che conducono alla chiusura o alla liquidazione indubbiamente non sono sempre chiari, e il confine tra potenziale d'affari carente e assenza di successori è labile. Tuttavia, il rischio di perdita di valore macroeconomico in seguito al fallimento di una successione aziendale è concreto. Dalla letteratura emerge che fino al 30% delle imprese non sopravvive alla successione.

Il sondaggio PMI 2013 consente analisi aggiornate

Le informazioni raccolte nell'ambito del sondaggio PMI di quest'anno ci consentono di quantificare la rilevanza macroeconomica della successione aziendale e presentare analisi aggiornate su questo processo. Il Center for Family Business dell'Università di San Gallo, in collaborazione con il Credit Suisse, si era occupato del tema già nel 2009.¹³ Il presente studio prende spunto dai risultati di allora e li aggiorna, mostrando gli sviluppi e approfondendo ulteriormente l'analisi dei diversi aspetti.

Il 22% delle PMI ha in programma la successione entro il 2018

Dal sondaggio di quest'anno emerge che il 22% delle PMI svizzere ha in programma di trasferire la proprietà dell'azienda entro i prossimi cinque anni (figura 17). Quasi il 16% delle PMI prevede di farlo già entro i prossimi due anni. Un numero leggermente superiore di PMI ha intenzione di trasferire la *conduzione* dell'azienda: il 25% entro i prossimi cinque anni, 17% entro i prossimi tre anni. Un numero decisamente superiore di imprese, ovvero il 73%, dichiara di aver già pensato, almeno a grandi linee, alla regolamentazione della successione (figura 19).



13 Credit Suisse (2009): La riuscita della successione aziendale. Studio con PMI sugli aspetti emotivi e finanziari. Ordinazioni tramite: <http://www.credit-suisse.com/successione> (n. mat. 2501703).

Interessati circa un milione di posti di lavoro

In termini assoluti, l'impatto sull'economia complessiva può essere così stimato: entro i prossimi cinque anni saranno interessati da un trasferimento di proprietà 466 000 posti di lavoro distribuiti in 71 000 imprese, mentre circa 534 000 occupati in 81 000 imprese saranno coinvolti in un trasferimento della conduzione dell'azienda (figura 18).

Figura 18

Rilevanza della successione aziendale fino al 2018

Stima

Dimensioni dell'azienda	Livello macroeconomico		Trasferimento della proprietà			Trasferimento della conduzione		
	PMI	Occupati (FL)	Successione < 5 anni	PMI	Occupati (FL)	Successione < 5 anni	PMI	Occupati (FL)
0-9	277'100	714'841	18%	51'000	131'700	20%	55'100	142'000
10-49	35'700	699'054	25%	9'000	175'700	28%	10'000	194'800
50-249	7'400	691'081	23%	1'700	160'300	31%	2'300	213'700
Totale	320'200	2'104'976	22%	70'900	466'000	25%	81'200	533'700

Fonte: Ufficio federale di statistica, Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Babyboomer e timore dell'imposta di successione influenzano la quota di successione

Rispetto all'ultimo studio del 2009, la quota di imprese con piani più o meno concreti di successione entro i prossimi cinque anni è diminuita di 4 punti percentuali. Nel 2009 intendeva cedere la proprietà dell'azienda entro i successivi cinque anni il 26% delle PMI. L'attuale quota di successione, che si attesta al 22%,¹⁴ è comunque ancora superiore al 18,5% calcolato da uno studio analogo del 2005.¹⁵ Le oscillazioni nei piani di successione sono riconducibili principalmente a fattori demografici e normativi. Il fatto che oggi le fasce più anziane della generazione dei babyboomer stiano raggiungendo l'età di pensionamento potrebbe indubbiamente spiegare l'incremento della quota di successione rispetto al 2005, ma la flessione rispetto al 2009 resta sorprendente. Una spiegazione plausibile si potrebbe trovare nei cambiamenti normativi: l'iniziativa sull'imposta di successione, e soprattutto l'annuncio di un'introduzione retroattiva a partire dall'inizio del 2012 in caso di accettazione, probabilmente hanno spinto alcune imprese a regolamentare precocemente il trasferimento della proprietà, anticipando la cessione dell'azienda. Per contro, è risaputo che le incertezze in relazione alla sentenza del Tribunale federale del 2004 (DTF 2A.331/2003)¹⁶ hanno determinato un rinvio della regolamentazione della successione, riducendo la quota di successione del 2005. Non possono essere del tutto esclusi nemmeno effetti derivanti dall'impostazione del sondaggio.

Le imprese più grandi pianificano più spesso la successione...

Le imprese più grandi predispongono piani concreti per la successione con una frequenza decisamente maggiore rispetto alle imprese più piccole (figura 19). Sono soprattutto le microimprese a dichiarare con frequenza superiore alla media di non sapere ancora quando intendono realizzare la successione, oppure di non aver ancora pensato alla sua regolamentazione. Le microimprese incontrano maggiori difficoltà nella cessione dell'azienda, rispetto alle imprese di piccole e medie dimensioni. La quota di microimprese che non riesce a realizzare la soluzione auspicata è del 5,7%, quindi superiore a quella delle imprese di piccole e medie dimensioni (rispettivamente 4,4% e 2,6%). Le microimprese, inoltre, optano più spesso (8%) per la liquidazione, rispetto alle imprese di piccole e medie dimensioni (rispettivamente 2% e 0%). Tutto questo potrebbe dipendere, da un lato, dal fatto che il loro destino è strettamente legato alla persona dell'imprenditore; dall'altro lato, le microimprese spesso operano ai limiti della redditività, circostanza che rende più difficile la cessione.

14 **Quota di successione:** percentuale di imprese che dovranno affrontare la successione aziendale nei prossimi anni.

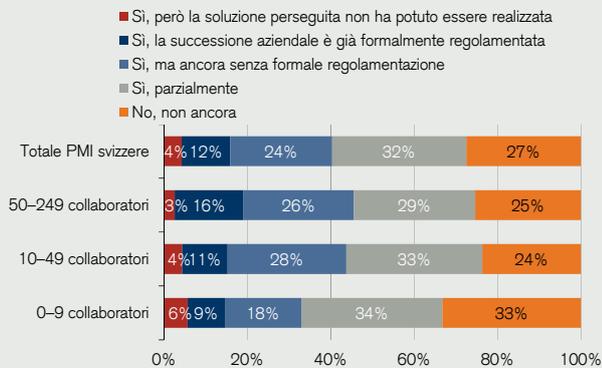
15 PWC (2005): Nachfolger gesucht! Empirische Erkenntnisse und Handlungsempfehlungen für die Schweiz.

16 L'allora nuova interpretazione della liquidazione parziale indiretta da parte del Tribunale federale avrebbe comportato la tassazione, nell'ambito di un trasferimento/ rilevamento, non solo della parte finanziata con mezzi propri, ma anche di quella finanziata con capitale di terzi (compresa anche la parte cofinanziata dal cedente tramite un prestito o un anticipo ereditario), direttamente al momento dell'alienazione delle quote di partecipazione. Per le imprese familiari tutto questo avrebbe significato, in caso estremo, la tassazione integrale di tutto il valore aggiunto creato nell'ambito di una generazione.

Figura 19

Avete già pensato a regolamentare la vostra successione?

Quota di imprese, N=2063

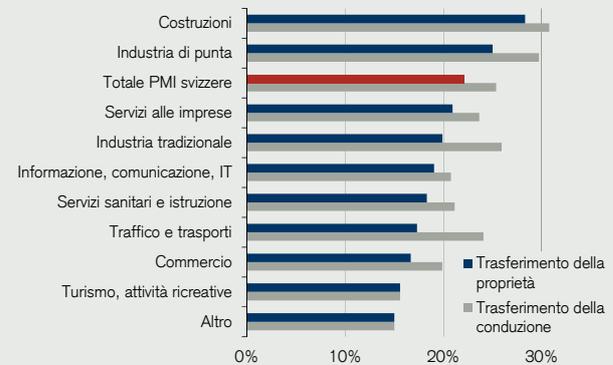


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 20

Quota di successione per settori

Quota di imprese che ha in programma la successione nei prossimi 5 anni, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

... e separano più spesso il trasferimento della conduzione dal trasferimento della proprietà

Più grande è l'azienda, maggiore è la differenza tra i piani relativi al trasferimento della conduzione e quelli relativi al trasferimento della proprietà (figura 18). Le imprese che hanno in programma di trasferire la conduzione, infatti, generalmente sono più numerose rispetto a quelle che prevedono di trasferire la proprietà. Il divario si intensifica col crescere delle dimensioni dell'azienda. La quota di imprese che prevedono di trasferire la conduzione supera la quota di quelle che prevedono di trasferire la proprietà del 7,7% tra le imprese con 50–250 collaboratori, mentre il divario tra le microimprese è solo dell'1,5% (19,9% rispetto al 18,4%). Il divario tra le piccole imprese ha un valore intermedio, pari al 2,8%. Col crescere delle dimensioni dell'azienda, quindi, l'aspetto della conduzione sembra acquistare importanza rispetto all'aspetto della proprietà. Tutto questo dipende, da un lato, dal maggior capitale sociale delle imprese più grandi e dai conseguenti maggiori oneri di finanziamento in caso di acquisizione della proprietà. Dall'altro lato, i titolari di aziende più grandi probabilmente vedono più spesso la proprietà dell'azienda come un investimento di capitale e, pertanto, desiderano trasferire la conduzione in modo indipendente. In tempo di bassi tassi e rendimenti sul mercato dei capitali, si tratta di una soluzione particolarmente interessante.

Le imprese edili e industriali pianificano più spesso la successione

La quota di successione è soggetta a forti variazioni settoriali (figura 20). Le imprese edili vogliono cedere l'azienda nei prossimi anni con maggior frequenza: la quota di imprese che intendono trasferire la proprietà e la conduzione supera di oltre un quinto la media dell'economia complessiva. Le imprese del settore turismo e attività ricreative, invece, evidenziano una quota di successione di poco superiore alla metà della media delle PMI svizzere. Queste nette differenze dipendono in parte dalle caratteristiche demografiche degli imprenditori (cfr. capitolo «Caratteristiche demografiche degli imprenditori»). Tuttavia, probabilmente gioca un ruolo anche la congiuntura economica settoriale. Il settore edile sta attraversando una specie di boom: la crescita sembra inarrestabile, ma con essa aumentano anche i timori di un surriscaldamento. Molti imprenditori, quindi, probabilmente stanno valutando la possibilità di realizzare il valore dell'azienda. Nel settore del turismo, vista la crisi, la cessione sembra invece offrire minori possibilità di guadagno.

La regolamentazione della successione interessa anche i partner d'affari

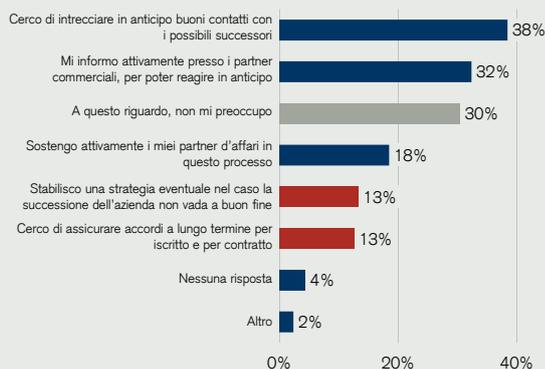
Dal punto di vista macroeconomico, oltre alla quota di successione occorre considerare anche che la successione non interessa solo l'azienda, ma ha altresì ripercussioni sui rapporti d'affari (clienti, fornitori, ecc.). Il nostro sondaggio lo conferma: la maggioranza delle PMI si preoccupa della successione aziendale dei partner d'affari. Solo il 30% delle PMI dichiara di non pensarci affatto (figura 21). Si tratta soprattutto di PMI che non hanno ancora pensato nemmeno alla propria successione. Molte PMI si informano attivamente presso i partner d'affari sullo stato delle cose (34%) e/ o cercano di intrecciare contatti con i possibili successori (40%). In generale, quindi, le imprese desiderano mantenere inalterati i rapporti d'affari esistenti. Solo il 13% cerca di formalizzarli, tutelandosi attraverso accordi contrattuali scritti. Il 14% delle PMI, inoltre, dichiara

ra di predisporre una strategia per l'eventualità che la successione dell'azienda partner non vada a buon fine. Un fatto è quindi certo: la successione aziendale coinvolge risorse che vanno ben al di là della singola azienda.

Figura 21

Come vi relazionate con la successione aziendale dei vostri partner d'affari?

N=2063 (risposte multiple possibili)

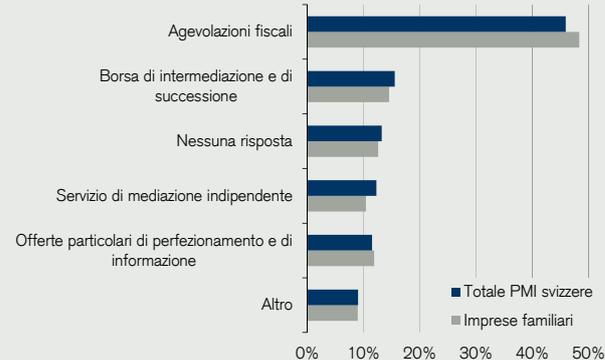


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 22

Quali misure potrebbero semplificare la successione aziendale?

N=523* (risposte multiple possibili)



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse; *risposta solo nel caso in cui l'acquisizione/cessione dell'impresa sia avvenuta negli ultimi 10 anni

A agevolazioni fiscali semplificherebbero sensibilmente le successioni

Il fatto che le successioni aziendali incontrino inutili ostacoli è un aspetto che ha rilevanza macroeconomica. Nell'ambito del nostro sondaggio, quindi, abbiamo chiesto a imprenditori che hanno rilevato un'azienda negli ultimi dieci anni quali misure da parte di soggetti esterni all'impresa o dello Stato potrebbero semplificare la successione aziendale (figura 22). La maggioranza ha individuato nelle agevolazioni fiscali la misura più efficace. La carenza di informazioni, l'assenza di un mercato per i successori e l'insufficiente supporto nella risoluzione dei conflitti sono percepiti come ostacoli molto più raramente.

Le imposte sono un ostacolo particolarmente importante per le imprese familiari

Le imprese familiari esprimono in misura decisamente più frequente il desiderio di agevolazioni fiscali, rispetto alle imprese non familiari. Se prima bastava l'espressione «liquidazione parziale indiretta» per generare disorientamento e rabbia nelle imprese familiari, oggi ci pensa la riuscita dell'iniziativa sull'imposta di successione. Finora l'imposta di successione è stata disciplinata dai singoli cantoni, che nella maggior parte dei casi non la applicano. Ciò dà alla Svizzera un vantaggio di localizzazione non trascurabile nel raffronto internazionale. In caso di accettazione dell'iniziativa, le parti di eredità che superano i 2 milioni di franchi sarebbero tassate retroattivamente con un'aliquota del 20 per cento. La validità retroattiva è sconcertante, in quanto compromette la certezza del diritto in generale, e quindi la possibilità di pianificare il futuro. Dal punto di vista della regolamentazione della successione in azienda, l'iniziativa determina una limitazione della libertà d'azione e di decisione imprenditoriale. Il patrimonio aziendale, di norma, rappresenta un patrimonio familiare non liquido. Nella pratica, quindi, sul modello di paesi come la Germania, dove vige un'imposta di successione, si dovrebbero considerare agevolazioni fiscali come franchigie e scarti di garanzia, oppure la possibilità di differimento delle imposte con abolizione nel caso in cui l'impresa prosegua l'attività per un certo periodo di tempo.

Rilevanza dal punto di vista degli imprenditori

Età e stato di salute sono i principali motivi del ritiro

Il motivo principale che induce a ritirarsi dall'impresa è per la grande maggioranza degli imprenditori l'età o lo stato di salute (figura 23). Seguono, a netta distanza, altri motivi come il desiderio di più tempo libero o la disponibilità di un successore adatto. Colpisce la generale omogeneità delle motivazioni per il ritiro, a prescindere dalle dimensioni dell'impresa. Il desiderio di più tempo libero, in effetti, viene indicato proporzionalmente più spesso dagli imprenditori con 10-49 collaboratori, ma le differenze non sono significative. Possiamo concludere, quindi, che per molti im-

prenditori svizzeri l'azienda rappresenta il lavoro di una vita. Ad essa hanno dedicato tutti i loro sforzi e non vogliono lasciarla.

La rilevanza della successione aziendale raggiunge l'apice tra i 60 e i 65 anni

A parte qualche raro caso di giovane imprenditore che si interessa già alla successione aziendale, la tematica acquista una forte rilevanza a partire dai 50 anni di età (figura 24). Dal nostro sondaggio emerge che l'importanza raggiunge il picco (a saldo) tra i 60 e i 65 anni. Nel complesso, il 44% delle PMI considera il tema da rilevante a molto rilevante, mentre il 40% del tutto irrilevante. Il 73% delle imprese, comunque, dichiara di aver già riflettuto sul tema, almeno a grandi linee.

Figura 23

Qual è il motivo principale per ritirarsi dall'impresa?

Quota di PMI secondo dimensioni; N=1507*

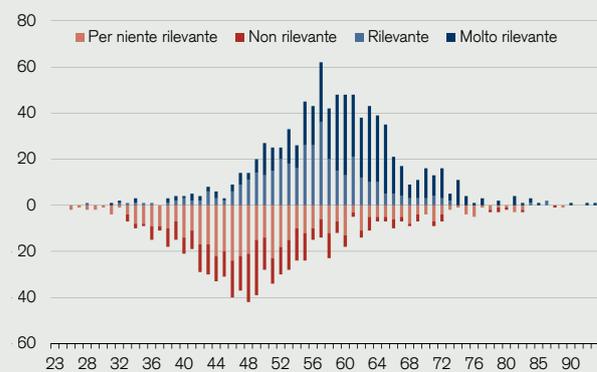


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse; *risposta solo nel caso in cui si abbia già pensato alla regolamentazione della successione

Figura 24

Rilevanza della successione ed età

Numero di risposte (asse y), età (asse x), N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

La previdenza per la vecchiaia induce le aziende a pensare alla successione

Le imprese familiari pensano al tema della successione aziendale molto più spesso rispetto alle imprese non familiari. Questa differenza, però, si spiega in parte con il fatto che per le imprese familiari l'azienda rappresenta molto più spesso una componente della previdenza per la vecchiaia. Gli imprenditori per i quali l'azienda rappresenta una componente della previdenza per la vecchiaia si confrontano più spesso con il tema della successione. Secondo il nostro sondaggio, si tratta quasi della metà degli imprenditori. È interessante notare che la quota di imprenditori per cui l'azienda rappresenta una componente della previdenza per la vecchiaia è decisamente maggiore tra i fondatori, che non tra i non fondatori.

Caratteristiche demografiche degli imprenditori

L'imprenditore svizzero medio ha 55 anni

Il sondaggio PMI di quest'anno ci consente, in via generale, di esaminare in modo più approfondito le caratteristiche demografiche degli imprenditori e delle imprese. Oggi l'amministratore di una PMI svizzera ha in media 55 anni. In pratica, quindi, ha la stessa età dei suoi colleghi delle 100 aziende svizzere più grandi. La ripartizione in base all'età dei piccoli e medi imprenditori svizzeri evidenzia che l'ingresso nell'attività imprenditoriale avviene in modo continuo (figura 25). Fino all'età di 50 anni circa, infatti, la quota di imprenditori aumenta costantemente. La fase di ritiro inizia a partire dai 57 anni circa, ha un andamento pressoché speculare alla fase di ingresso e una durata solo lievemente superiore. L'analisi per tipologia di impresa evidenzia che i titolari delle imprese familiari tendenzialmente sono un po' più vecchi rispetto ai titolari delle imprese non familiari (figura 26). In altre parole: i titolari delle imprese familiari cedono la loro azienda tendenzialmente più tardi, ovvero nelle imprese non familiari la possibilità di rilevare l'azienda emerge tendenzialmente prima.

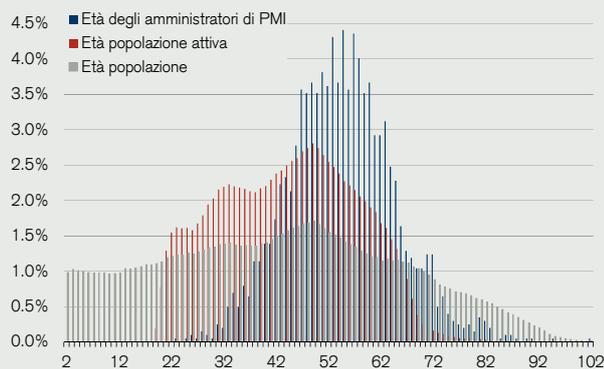
Popolazione attiva più giovane di 11 anni rispetto agli imprenditori

Dal confronto con le caratteristiche demografiche della popolazione attiva emergono considerazioni interessanti: l'età media della popolazione attiva è di 10 anni inferiore a quella degli imprenditori e nel 2009 era pari a 44 anni. La durata della vita lavorativa e di quella imprenditoriale sono pressoché analoghe, ma sfasate nel tempo. Gli imprenditori restano attivi decisamente più a lungo e vedono in misura meno frequente il raggiungimento dell'età di pensionamento come un motivo per ritirarsi dal lavoro, rispetto alla popolazione attiva in generale.

Figura 25

Caratteristiche demografiche degli imprenditori e della popolazione attiva

Età dei titolari di PMI in anni, N=2063; popolazione attiva (FL) 2009, popolazione costante 2011

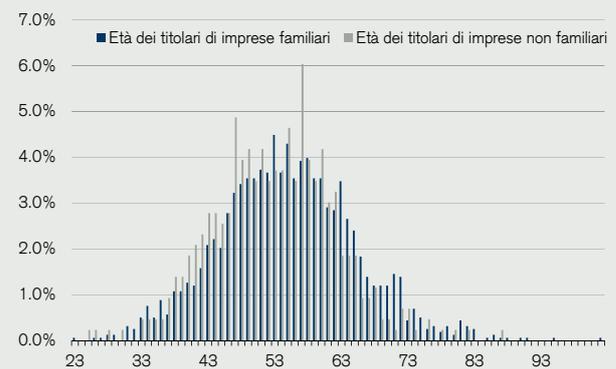


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Figura 26

Età dei titolari di imprese familiari e non familiari

Età dei titolari in anni; N=1582 (imprese familiari), N=431 (imprese non familiari)



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

La cessione determina un ringiovanimento di 24 anni

La successione aziendale in generale determina un ringiovanimento dei vertici aziendali (figura 27). Solo nel 4% dei casi l'imprenditore che rileva l'azienda è più vecchio del suo predecessore. La differenza media di età tra il nuovo titolare e il suo predecessore è di 24 anni. Nell'ambito della successione, quindi, le aziende compiono un salto di poco inferiore a una generazione.

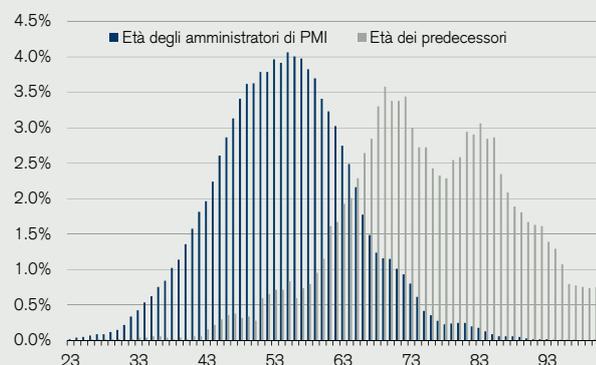
Età dei vertici aziendali pressoché analoga in tutti i settori, ma differenze nell'età dell'impresa

L'età degli amministratori evidenzia differenze settoriali di modesta entità. Le differenze sono più marcate, invece, confrontando le età delle imprese. La PMI media è stata fondata nel 1968. Le PMI più vecchie, in media, sono quelle dell'industria tradizionale (anno medio di fondazione 1950) (figura 28). Le più giovani, invece, sono quelle del settore ICT (anno medio di fondazione 1988). Ovviamente i motivi di queste differenze sono molteplici. Alcune tecnologie sono semplicemente più recenti: infatti, prima del 1980 le aziende operanti nel comparto ICT erano praticamente inesistenti. Le prospettive di successo e, quindi, anche i tassi di fallimento evidenziano inoltre differenze settoriali: non in tutti i settori il passaggio dell'azienda nelle mani della generazione familiare successiva riesce con la stessa frequenza. Secondo il nostro sondaggio, per esempio, è più frequente trovare PMI già alla seconda o alla terza generazione nei settori industriali tradizionali che non nel settore turismo e attività ricreative.

Figura 27

Età dell'amministratore e del predecessore

Età dei titolari in anni, N=2018 (amministratore), N=1006 (predecessore), media mobile su 5 anni



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 28

Caratteristiche demografiche delle PMI per settori

Età media di amministratori e PMI per settore; N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Impresa familiari**La successione tocca in modo particolare le imprese familiari**

Il tema della successione tocca in modo particolare le imprese familiari, in cui la sfera lavorativa e quella familiare si intrecciano in modo particolarmente profondo. Con il ritiro dell'imprenditore, quindi, l'impresa e la famiglia devono trovare un nuovo orientamento, l'una indipendentemente dall'altra. Un'ulteriore aggravante consiste nel fatto che, nelle imprese familiari, spesso esiste un legame finanziario particolarmente stretto tra famiglia e azienda. L'impresa è una parte sostanziale del patrimonio familiare e, secondo il nostro sondaggio, rappresenta anche una componente della previdenza per la vecchiaia più spesso di quanto non lo sia nelle imprese non familiari.

Il 78% delle PMI svizzere oggi è costituito da imprese familiari

La quota di imprese familiari in tutto il mondo è stimata intorno al 60-90%. La stima per la Svizzera è dell'88%.¹⁷ Il nostro sondaggio evidenzia che l'attuale quota di imprese familiari (applicando la medesima definizione affermata nella letteratura)¹⁸ è decisamente inferiore e si attesta al 78%. Basandoci sulle risposte dirette delle PMI, la quota di imprese definite familiari scenderebbe addirittura al 70%.

Influenza operativa e strategica più importanti della proprietà nella percezione soggettiva

Gli indizi tipici che lasciano supporre di avere a che fare con un'impresa familiare sono l'elevata quota di partecipazione nelle mani della famiglia, nonché la presenza di membri della famiglia nell'organo di vigilanza (consiglio di amministrazione) e/o nel management. L'analisi dettagliata di questi tre fattori evidenzia quanto segue: le famiglie assumono un ruolo dominante soprattutto sul piano della proprietà dell'azienda. Oltre il 65% delle imprese è posseduto al 100% dalla famiglia, mentre nel 75% delle aziende la famiglia detiene almeno il 75% delle quote di partecipazione (figura 29). In poco più di due terzi dei casi la conduzione operativa dell'azienda è per oltre il 50% nelle mani della famiglia, mentre la conduzione strategica è affidata per più del 50% a membri della famiglia nel 54% delle PMI. Nelle PMI che si considerano soggettivamente come imprese familiari la famiglia detiene oltre il 75% della proprietà nell'88% dei casi, ha la maggioranza nell'organo di vigilanza in oltre il 60% dei casi e la maggioranza nel management in oltre il 74% dei casi. Dal punto di vista delle PMI, quindi, i criteri cruciali sembrano essere il ruolo dominante della famiglia nell'assetto proprietario, così come la forte influenza sulla conduzione dell'impresa.

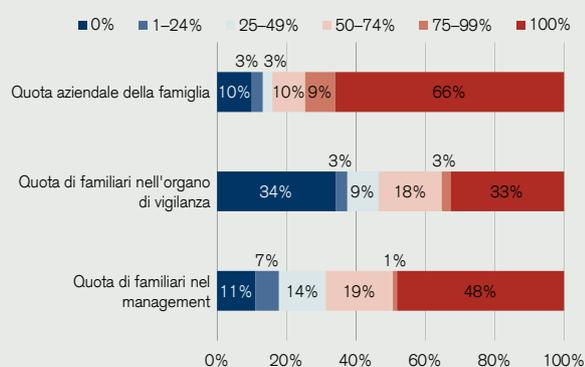
17 Frey, Halter, Zellweger (2004): Bedeutung und Struktur von Familienunternehmen in der Schweiz.

18 Per imprese familiari intendiamo le imprese in cui si è presente la cosiddetta "substantial family influence". L'influenza sostanziale della famiglia si rileva quando la somma della quota di partecipazione, della quota di membri del management e della quota di membri dell'organo di vigilanza attribuibili alla famiglia supera il 100% (cfr. Halter/Schröder 2010). Per le imprese non classificabili con certezza come imprese familiari o non familiari per assenza di dati, utilizziamo la valutazione soggettiva dell'impresa, anch'essa rilevata dal sondaggio.

Figura 29

Importanza della famiglia sul piano dell'assetto proprietario, della conduzione strategica e della conduzione operativa

Quota di imprese, N=2063

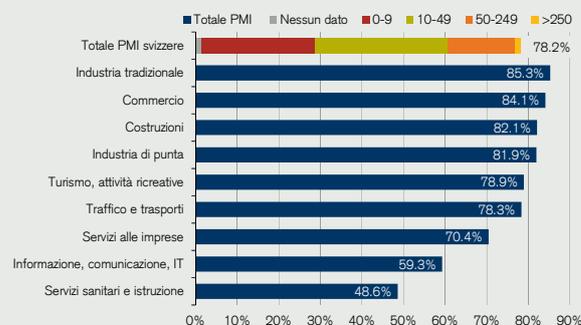


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 30

Quota di imprese familiari per settore*

Quota di risposte, N=2063



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse; *secondo «substantial family influence» cfr. nota a piè pagina 18

Marcata flessione negli ultimi nove anni

La notevole flessione della quota di imprese familiari in meno di dieci anni lascia alquanto perplessi. Probabilmente è da ricondurre anche al calo delle successioni realizzate all'interno della cerchia familiare. Tra le imprese guidate dal fondatore, infatti, la quota di imprese familiari è addirittura decisamente maggiore di quanto non sia tra le imprese non guidate dal fondatore. L'analisi delle aziende per periodo di fondazione, inoltre, evidenzia che la quota di imprese familiari è sempre stata soggetta a oscillazioni. Pertanto, non è detto che in futuro la quota di imprese familiari sia destinata a calare ulteriormente, anzi. Le caratteristiche tipiche del classico modello di business dell'impresa familiare (il focus a lungo termine, il forte orientamento alla qualità, la cultura imprenditoriale attenta ai collaboratori e l'importanza di una conduzione aziendale stabile) negli ultimi tempi hanno guadagnato attrattiva, come dimostrato da uno studio del Credit Suisse Research Institute.¹⁹

Imprese familiari molto presenti in ogni settore e classe di grandezza

A prescindere dall'analogia del modello imprenditoriale, tra le imprese familiari si rileva la stessa varietà che caratterizza l'economia stessa. La quota di imprese familiari, infatti, diminuisce col crescere delle dimensioni, ma si possono trovare numerose imprese familiari anche tra le grandi società quotate in borsa. L'analisi per settore evidenzia che le imprese familiari sono relativamente più numerose soprattutto nell'industria tradizionale, nel commercio, nell'edilizia e nel settore del turismo e attività ricreative (figura 30). Sono invece molto meno numerose nel settore dei servizi alle imprese, nel comparto ICT e nel settore dei servizi sanitari e dell'istruzione.

Forte desiderio di cessione all'interno della famiglia

Riguardo alla successione aziendale, le imprese familiari di tutto il mondo sono accomunate dal forte desiderio di realizzare il passaggio generazionale all'interno della famiglia.²⁰ Al momento della fondazione spesso le risorse finanziarie della famiglia giocano un ruolo estremamente importante. La famiglia riacquista nuovamente un ruolo centrale al momento della successione aziendale. La successione all'interno della cerchia familiare, però, nasconde alcuni potenziali di rischio e di conflitto: litigi sulla ripartizione del potere, timore di perdere il potere, inadeguatezza del successore, crescente inerzia e disaccordo sul (nuovo) orientamento strategico. In questa fase la famiglia corre non di rado il rischio di disgregarsi, insieme all'azienda. È indispensabile, quindi, provvedere a pianificare la successione in modo sistematico e precoce.

19 Credit Suisse Research Institute (2012). Family businesses: Sustaining performance.

20 Credit Suisse Research Institute (2012). Family businesses: Sustaining performance.

Il punto sulla situazione: conclusioni e consigli pratici

- La successione aziendale è un compito strategico per l'impresa e la famiglia. Prendetevi il tempo necessario: una successione fallita distrugge valore.
- Il 22% delle PMI svizzere è nella stessa situazione: il vostro caso non è isolato e nemmeno un'eccezione. Confrontatevi con i vostri colleghi.
- La disponibilità alla successione è il primo presupposto per la sua riuscita.
- L'attitudine al rilevamento della vostra azienda (condizionata per es. dal settore, dalla strategia della proprietà) è il secondo presupposto per la riuscita della successione.
- I vostri partner d'affari vogliono sapere se potranno contare sulla vostra azienda anche in futuro. Provvedete a informarli e presentategli il vostro successore.
- L'età e lo stato di salute sono i principali motivi per una regolamentazione della successione. Più l'età avanza, più aumenta il rischio di imprevisti. È consigliabile ideare e predisporre un «piano d'emergenza».
- Ottimizzazione fiscale e previdenza non sono tematiche da affrontare nel breve periodo. Devono essere allineate e pianificate precocemente.

Regolamentazione della successione: desiderio e realtà

Il punto di vista del cedente

Le imprese familiari prediligono i membri della famiglia, le altre i collaboratori

La speciale impostazione del sondaggio, che prevedeva da un lato domande rivolte alle PMI in generale e dall'altro domande rivolte a imprenditori che hanno rilevato un'azienda di recente, ci consente di confrontare i progetti e i desideri in materia di successione degli imprenditori con la realtà. Chiedendo agli imprenditori svizzeri a chi vorrebbero cedere la loro azienda, emerge quanto segue: le imprese familiari prediligono essenzialmente una cessione all'interno della famiglia (il cosiddetto family buyout, FBO)²¹, mentre le imprese non familiari preferiscono successori scelti tra i collaboratori (il cosiddetto management buyout, MBO)²² (figura 31). Le imprese desiderano soprattutto che la *conduzione* dell'azienda resti possibilmente all'interno della famiglia o tra i collaboratori.

Vendere l'azienda mantenendo la conduzione

Considerando la *proprietà* dell'azienda, emerge che la possibilità di cessione a soggetti esterni all'azienda incontra molto più favore, sia tra le imprese familiari, sia tra le imprese non familiari, di quanto non faccia il trasferimento della conduzione. In effetti, le imprese familiari preferirebbero comunque mantenere all'interno della famiglia anche la proprietà. Se ciò fosse impossibile, tuttavia, preferirebbero di gran lunga il management buy-in (MBI)²³, in cui sono coinvolti soggetti esterni all'azienda, rispetto al management buyout (MBO). Tra le imprese non familiari la situazione è analoga: in caso di trasferimento della proprietà, la variante preferita, anche se di poco, è l'MBI. Le preferenze diverse per il trasferimento della proprietà e della conduzione rispecchiano probabilmente il dilemma degli imprenditori, divisi tra il desiderio di affidare l'azienda a persone fidate per assicurare continuità e il desiderio di cedere la proprietà al prezzo più alto.

21 **Family buyout (FBO)**: vendita dell'azienda a uno o più membri della famiglia.

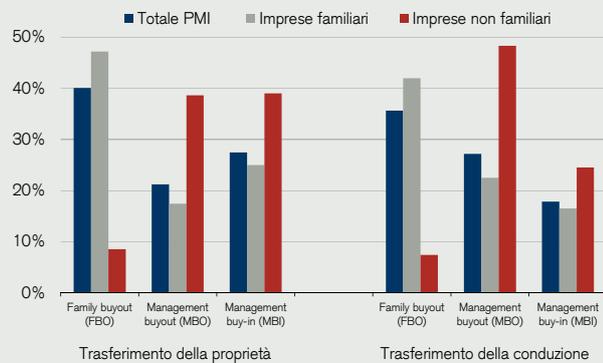
22 **Management buyout (MBO)**: vendita dell'azienda a uno o più collaboratori con funzioni direttive.

23 **Management buy-in (MBI)**: vendita dell'azienda da una persona fisica o giuridica originariamente non collegata all'azienda o ai suoi stakeholder.

Figura 31

Cosa intendete fare con la proprietà/la conduzione dell'azienda?

Percentuale di risposte, N=1507 (risposte multiple possibili)



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 32

Trasferimento della proprietà per classe di grandezza dell'azienda

Percentuali di regolamentazioni delle successioni pianificate (trasferimento della proprietà) per classe di grandezza 2013, variazione rispetto al 2009 in punti percentuali; N=2063 (2013), N= 931 (2009)

Dimensioni dell'azienda	Family buyout	Management buyout	Management buy-in
0-9	47% (+1%)	24% (+3%)	29% (-4%)
10-49	44% (-1%)	27% (-2%)	29% (+4%)
50-249	54% (+1%)	23% (-5%)	23% (+3%)

Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Tendenziale aumento delle successioni esterne all'azienda

I desideri riguardo alla cessione essenzialmente sono analoghi, a prescindere dalle dimensioni dell'azienda (figura 32). Rispetto al nostro sondaggio precedente, tra le piccole e medie imprese emerge un leggero aumento delle cessioni a soggetti esterni all'impresa (MBI), essenzialmente a scapito delle cessioni a collaboratori (MBO). I motivi possono essere diversi: da un lato, probabilmente sono aumentate le opportunità di rilevamenti (cessioni) a persone fisiche o giuridiche esterne all'impresa. Dall'altro lato, e di conseguenza, potrebbe anche esservi una minore propensione degli imprenditori a concedere ai collaboratori un congruo sconto rispetto al valore di mercato dell'impresa. Questa seconda ipotesi è supportata dal fatto che, malgrado la crescente preferenza per i trasferimenti di proprietà a soggetti esterni all'impresa, il desiderio di realizzare la successione all'interno della famiglia sia aumentato, almeno tra le aziende con 50-249 collaboratori. Una possibile spiegazione può essere ricercata nell'attuale basso livello dei tassi e dei rendimenti sul mercato dei capitali, che rende le aziende più interessanti come forma d'investimento, sia per se stessi, sia per i soggetti esterni. Le differenze però sono modeste e non possono essere del tutto esclusi nemmeno effetti derivanti dall'indagine a campione.

Microimprese scettiche nei confronti della cessione a soggetti esterni

È interessante notare che tra le microimprese emerge una tendenza contraria. La quota di cessioni esterne alla famiglia si è spostata dalle cessioni esterne all'impresa (MBI) a quelle interne all'impresa (MBO). Nel contempo, il desiderio di passare il timone a membri della famiglia è cresciuto rispetto al 2009.

Grande valore attribuito alla libertà di scelta dei figli

Il family buyout domina i progetti degli imprenditori. Non sempre, però, i desideri sono realizzabili. Se la conduzione non può o non deve essere ceduta ai figli, il più delle volte è a causa della mancata volontà di questi ultimi (figura 34). Gli imprenditori svizzeri sembrano rispettare i desideri dei figli e attribuire grande importanza alla libertà di scelta della professione. Tutto questo potrebbe dipendere anche dalla consapevolezza che le decisioni assunte controvoiglia o l'inadeguatezza del successore prima o poi sono destinate a scatenare conflitti. Indirettamente, però, i discendenti probabilmente avvertono una certa pressione a rilevare l'azienda di famiglia, come mostrato dalla figura 37 e dalla figura 38. I titolari di imprese familiari, inoltre, dichiarano con una frequenza leggermente maggiore di incoraggiare figli o amici a divenire imprenditori, rispetto ai titolari di imprese non familiari.

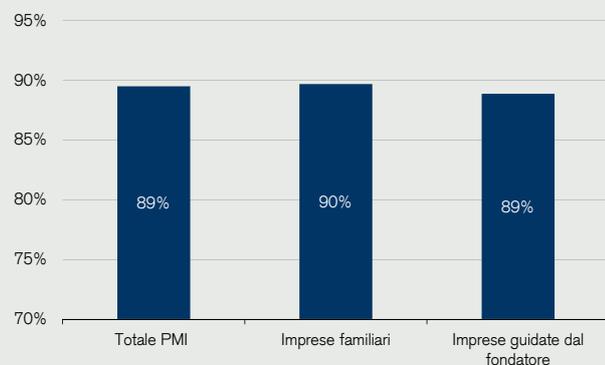
Gli imprenditori svizzeri incoraggiano amici e figli a divenire imprenditori

In generale, in nove casi su dieci gli imprenditori incoraggerebbero amici o figli a diventare imprenditori (figura 33). Se ne deduce che la grande maggioranza degli imprenditori ha una visione positiva dell'attività imprenditoriale. Tutto questo, da un lato, potrebbe dipendere dal fatto che gli imprenditori spesso sono riusciti a crearsi una posizione con la loro azienda, dall'altro lato segnala anche che in Svizzera l'attività imprenditoriale è vista in modo positivo e gode di una elevata considerazione sociale.

Figura 33

Incoraggereste i vostri figli o gli amici a diventare imprenditori?

Quota di risposte, N=1507

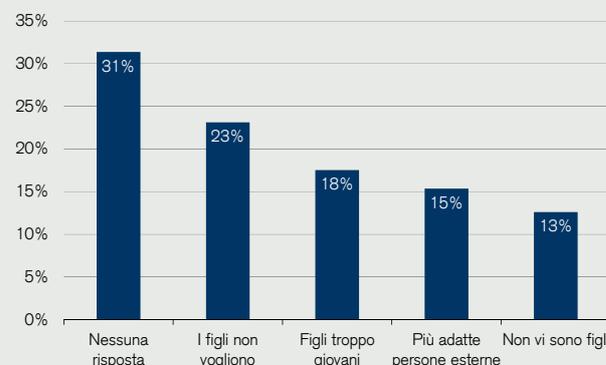


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 34

Nel caso in cui non si voglia passare la conduzione ai figli: qual è il motivo per questa decisione?

Quota di risposte, N=1507



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Il punto di vista del successore**La realtà è un po' diversa**

Finora lo studio si è concentrato sul tema della successione aziendale in generale e sul punto di vista del cedente in particolare. Di seguito analizziamo essenzialmente il tema dal punto di vista dei successori, concentrandoci quindi sui casi di successione aziendale realizzati. A questo proposito, consideriamo solo le risposte fornite dagli imprenditori che hanno rilevato la loro impresa negli ultimi dieci anni. Il numero massimo di risposte fornite, in questo caso, è pari a 523.

FBO e MBI si equivalgono nelle soluzioni successorie realizzate

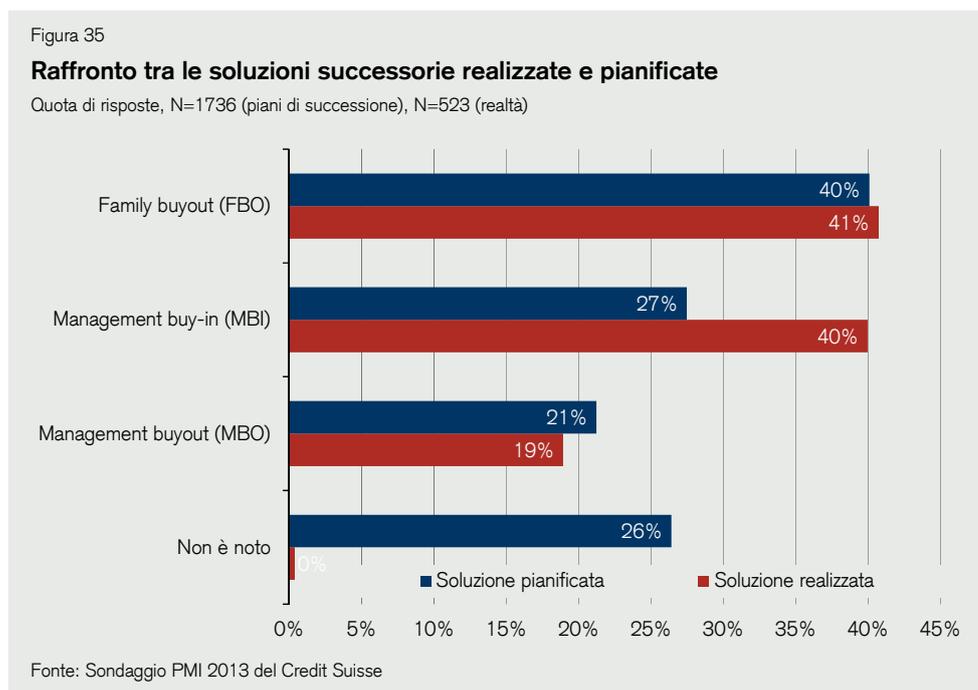
Analizzando le successioni aziendali realizzate, abbiamo cercato innanzitutto di capire quale fosse il legame tra l'attuale imprenditore e il suo predecessore. È emerso che circa il 40% degli imprenditori ha rilevato l'impresa di famiglia (FBO), il 40% ha realizzato un'operazione di management buy-in (MBI) e solo il 20% un management buyout (MBO) (figura 35).

Cessioni interne alla famiglia stabili e valutate realisticamente dalle PMI

Nel tempo la quota di FBO, che si attesta al 40%, è rimasta pressoché costante rispetto allo studio del 2009. La successione all'interno dell'azienda, quindi, oggi viene realizzata in circa il 40% dei casi. Per contro, è sorprendente il ricorso decisamente maggiore alle operazioni di MBI, attuate nel 40% dei casi, non solo rispetto alla precedente rilevazione, ma anche rispetto alle intenzioni espresse dai cedenti nella parte precedente dello studio (27%).

Maggior ricorso all'MBI rispetto alle intenzioni, l'MBO stenta nella realtà

Inoltre, la discrepanza tra desiderio e realtà raggiunge l'apice nelle operazioni di MBI. Molti imprenditori privi di una concreta pianificazione successoria alla fine optano per acquirenti esterni. L'MBO è l'unica delle tre soluzioni successorie a essere realizzata meno di quanto programmato. La pratica evidenza che molti imprenditori, in assenza di successori interni alla famiglia, pensano sì ai loro collaboratori, così come spesso in linea di principio anche i collaboratori esprimono interesse davanti alla proposta di rilevare l'azienda. Nel contempo, però, spesso non dispongono di una sufficiente propensione al rischio per accettare davvero questa responsabilità. Le imprese, quindi, alla fine cercano successori esterni.



All'interno della famiglia scendono in campo i figli maschi

Un'analisi più dettagliata delle operazioni di FBO evidenzia che la maggior parte delle cessioni avviene dai genitori ai figli (83% degli FBO). Nella maggioranza assoluta dei casi l'azienda viene ceduta a un figlio e solo in 15 casi su 178 a una figlia. Infine, i casi di cessione tra coniugi rappresentano solo un'esigua minoranza (2% degli FBO).

Solo la metà delle cessioni esterne è rappresentata da classiche MBI

Uno sguardo più attento alle operazioni di MBI rivela che nel 25% circa dei casi prima dell'acquisizione il successore intratteneva già un rapporto di amicizia o conoscenza con il predecessore. Un ulteriore 25% di successori intratteneva invece un rapporto d'affari (per es. cliente o fornitore) con il predecessore. Questi dati evidenziano che l'ambiente in cui è inserita la famiglia e l'azienda gioca un ruolo importante nella successione. Il restante 50% di imprenditori ha dichiarato di non intrattenere nessuno dei rapporti citati con il predecessore. Si tratta di «classici» casi di MBI, in cui volenterosi successori cercano l'«oggetto da acquisire» ricorrendo, per esempio, ad annunci o mediatori.

Le motivazioni dei cedenti corrispondono alla percezione dei successori

Dietro ogni iniziativa imprenditoriale di norma vi sono motivazioni, desideri e obiettivi di varia natura. Iniziamo dando uno sguardo alla generazione che si ritira, per poi passare alla generazione che subentra. Per i casi di successione aziendale realizzati, abbiamo chiesto ai successori quali fossero, a posteriori, i motivi della cessione dell'azienda. Il quadro emerso è molto simile a quello dipinto dagli imprenditori sul punto di ritirarsi (cfr. in proposito la figura 36 e la figura 23). Nel 50% dei casi il motivo prevalente era quello dell'età e dello stato di salute, seguito dal desiderio di più tempo libero e dai problemi finanziari dell'azienda. Il desiderio di nuove sfide professionali e la pressione sociale, invece, giocano un ruolo secondario.

L'autorealizzazione è il principale motivo del rilevamento

Dal punto di vista dei successori, ci interessano soprattutto le motivazioni che spingono a rilevare un'azienda. La motivazione di gran lunga prevalente è la possibilità di autorealizzazione, ancor prima dell'attrattiva finanziaria. Questo risultato rispecchia una tendenza sociale diffusa alle nostre latitudini. In un contesto macroeconomico con mercati del lavoro funzionanti, bassa disoccupazione e stabilità sociopolitica, da un lato, e una società orientata al consumo e al tempo libero, dall'altro, non sono le prospettive di guadagno a spingere i giovani a diventare imprenditori.²⁴ Chi cerca solo facili guadagni, oggi non sceglie di rilevare una PMI.

24 Cfr. in proposito anche Zellweger, Sieger, Englisch (2012): Coming Home or Breaking Free? : Career choice intentions of the next generation in family business.

Figura 36

Qual è stata la principale motivazione/ragione del predecessore per il rilevamento?

Percentuale di risposte, N=523 (risposte multiple possibili)



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 37

Qual è stata la principale motivazione per l'acquisizione dell'azienda?

Percentuale di risposte, N=523 (risposte multiple possibili)



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Pressione sociale nascosta

La differenziazione tra FBO, MBO, MBI evidenzia che la possibilità di autorealizzazione è la motivazione cruciale soprattutto negli MBO e negli MBI (figura 37). Curiosamente, il valore raggiunge l'apice nelle operazioni di MBI. I risultati segnalano ancora una volta che il successore tipico di una PMI non guarda unicamente alla possibilità di profitti finanziari. Come previsto, viene anche confermato che, nel rilevamento di un'impresa, l'attrattiva finanziaria gioca il ruolo più importante negli MBI e meno importante negli FBO. Anche se la possibilità di autorealizzazione è cruciale negli FBO, non si può negare la presenza di una certa pressione sociale in questa opzione successoria (in circa un settimo dei casi di successione all'interno della famiglia). La pressione sociale diventa ancora più evidente valutando dal punto di vista qualitativo le risposte libere ricevute (figura 38).

Figura 38

Qual è stata la principale motivazione per l'acquisizione dell'azienda?

Valutazione qualitativa delle risposte libere ricevute

«Legame con l'azienda; continuazione dell'attività aziendale; volontà generale di divenire imprenditore; i collaboratori; desiderio di garantire il futuro dell'azienda; senso del dovere, responsabilità; tradizione, vocazione; indipendenza; creazione di posti di lavoro; sfida professionale; salvataggio del patrimonio familiare; disoccupazione; eredità; per evitare i costi di una liquidazione; responsabilità sociale; morte del marito; colpo apoplettico del padre; amministrazione dell'eredità di mio padre»

Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Responsabilità sociale spesso alla base del rilevamento

Le risposte aperte evidenziano che spesso la motivazione principale del rilevamento è rappresentata dalla volontà di portare avanti la tradizione e l'azienda di famiglia. Evidentemente, in questi casi non viene percepita alcuna pressione sociale a rilevare la conduzione dell'azienda. La motivazione risiede piuttosto nella tradizione, nel senso del dovere e anche nell'orgoglio personale. Un altro aspetto essenziale che si delinea nelle risposte aperte è il tema della responsabilità sociale. Numerosi imprenditori dichiarano di aver rilevato la conduzione dell'azienda per evitarne la chiusura o per creare nuovi posti di lavoro. Un terzo delle risposte aperte rivela che per molti imprenditori la successione è avvenuta in seguito a un evento imprevisto, per esempio la morte del predecessore. Dall'analisi per dimensione non emergono differenze rilevanti.

Desiderio e realtà: conclusioni e consigli pratici

- Riguardo alle opzioni di successione, è imperativo pensare per scenari. Non vi è alcuna garanzia che un determinato piano possa essere realizzato.
- In Svizzera non è automatico passare l'azienda ai figli.
- Le microimprese talvolta fanno fatica a trovare un acquirente o un successore. La chiusura mirata dell'attività può o deve essere un'opzione strategica.
- Le motivazioni per il rilevamento di un'azienda sono varie e complesse. Conviene approfondirle nei singoli casi. La comprensione delle motivazioni del ritiro e del rilevamento agevola il processo di avvicinamento tra predecessore e successore e, quindi, il trasferimento dell'azienda.

Il processo di successione

Scelta dei candidati e ruolo dell'organo di vigilanza

La decisione strategica spetta solo in parte all'organo di vigilanza

Organi di vigilanza come il consiglio di amministrazione o il consiglio consultivo giocano un ruolo importante nelle decisioni strategiche. Benché obbligatori per le società anonime, per le altre forme di società rappresentano giuridicamente solo un'opzione facoltativa. La successione aziendale è sicuramente una questione strategica cruciale, pertanto ci interessa capire l'influenza del consiglio di amministrazione/consiglio consultivo/organo di vigilanza nella scelta del candidato. Nel complesso, il diritto di consultazione dell'organo di vigilanza risulta ampiamente diffuso (figura 39). Mentre nel 40% dei casi la decisione spetta unicamente a tale organo, in un altro 30% di casi esso non partecipa minimamente alla decisione. L'analisi per tipologia di successione evidenzia, come prevedibile, che l'organo di vigilanza ha un ruolo molto più limitato nei casi di FBO, rispetto ai casi di MBO e MBI.

Criteri di governance delle grandi aziende non direttamente applicabili alle PMI

L'influenza del consiglio di amministrazione è particolarmente marcata nelle piccole e medie imprese, mentre non gioca alcun ruolo in quasi la metà delle microimprese. Curiosamente, non vi sono praticamente differenze tra le piccole e medie imprese riguardo all'influenza dell'organo di vigilanza. Proprio nel mondo delle PMI a conduzione familiare il tema del governo societario deve essere analizzato con cautela: i criteri applicati nelle grandi aziende quotate in borsa, infatti, non possono essere applicati anche nelle PMI, dove proprietà e conduzione generalmente sono nelle mani della stessa persona. Ne consegue che il consiglio di amministrazione riveste principalmente la funzione di sparring partner per l'imprenditore/proprietario. La competenza decisionale è molto più limitata. Pertanto, si può concludere che di norma prevalgono le decisioni dei proprietari, rispetto a quelle di membri del consiglio di amministrazione esterni.

Figura 39

Ruolo del consiglio di amministrazione nella decisione successoria

Quota di risposte, N=410

	Totale	Family buyout	Management buyout	Management buy-in
Nessun ruolo	30%	37%	24%	25%
Partecipazione alla decisione	23%	21%	24%	25%
Decisione esclusiva	40%	37%	42%	43%
Sconosciuto/nessuna risposta	7%	5%	10%	7%

Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

L'azienda di famiglia passa spesso al «principe ereditario»

Nelle successioni aziendali è interessante capire non solo chi decide il successore, ma anche se siano presenti uno o più candidati tra cui scegliere. Naturalmente per i successori non è facile rispondere a questa domanda, non avendo a disposizione informazioni. Pertanto, hanno risposto solo nel 60% circa dei casi. Dai risultati emerge quanto segue: almeno nel 43% degli FBO non vi erano altri candidati interni alla famiglia. In questi casi, si può dire che il successore fosse il cosiddetto «principe ereditario». Solo nel 4% degli FBO i successori hanno dichiarato di essersi dovuti confrontare con candidati esterni alla famiglia.

Un successore esterno alla famiglia su quattro si è dovuto confrontare con altri candidati esterni

I successori esterni alla famiglia, invece, hanno dovuto confrontarsi con altri candidati interni alla famiglia almeno nel 10-14% dei casi. Nella maggior parte dei casi, il candidato interno alla famiglia era uno solo. Nei casi di MBO, almeno un quarto dei successori si è dovuto confrontare con altri candidati interni all'impresa, percentuale che scende al 16% nei casi di MBI. Sia nei casi di MBO, sia nei casi di MBI, inoltre, oltre un quarto dei successori si è dovuto confrontare con candidati esterni.

La rete di contatti è un'importante fucina di candidati

In oltre la metà dei casi di MBI, i candidati hanno preso contatto direttamente con il predecessore. Curiosamente, nella mediazione amici e conoscenti giocano un ruolo più importante rispetto ai mediatori professionisti. I partecipanti al sondaggio avevano inoltre la possibilità di indicare canali di contatto aggiuntivi, oltre a quelli predefiniti. Il canale citato spontaneamente più spesso è stato quello degli annunci (sui giornali), ma sono stati citati anche fiduciari, fornitori, amministratori fallimentari, consigli di fondazione e headhunter.

Durata del processo di cessione e configurazione

Tra il primo contatto e il trasferimento delle responsabilità trascorre tempo

La successione aziendale è un progetto articolato in più fasi e traguardi, che va pianificato e si realizza nell'arco di mesi, o addirittura anni. Quanto tempo passa tra il primo contatto tra venditore e acquirente e la cessione effettiva della conduzione dell'azienda?

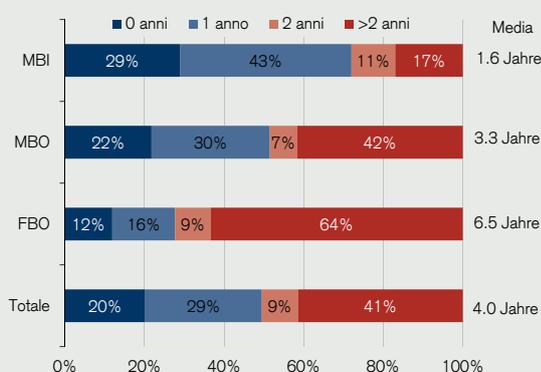
Il processo di cessione dura in media tra 1,6 e 6,5 anni

Riguardo al tempo intercorso tra il primo colloquio e il trasferimento effettivo delle responsabilità, la figura 40 evidenzia un ampio spettro di risposte. Come prevedibile, la durata del processo è più lunga nel caso degli FBO (6,5 anni) e più breve negli MBI (1,6 anni). L'esperienza pratica insegna che si dovrebbe cercare di ridurre il più possibile la finestra: quanto più lungo è il tempo che intercorre, infatti, tanto maggiore è la probabilità che determinati presupposti fondamentali o patti vadano incontro a cambiamenti, soprattutto nel caso degli MBI.

Figura 40

Tempo tra primo contatto e trasferimento delle responsabilità

Quota di imprese per tipo di successione, N=368

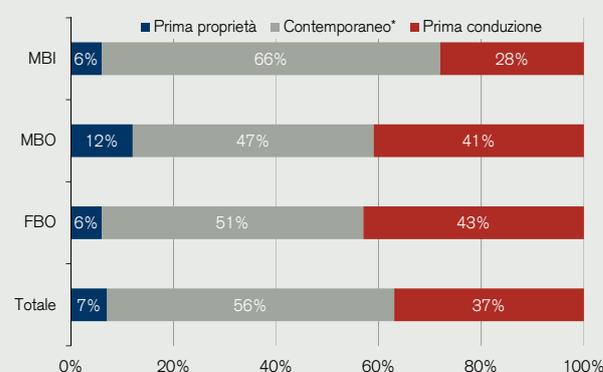


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 41

Sfasamento tra trasferimento della proprietà e della conduzione

Quota di imprese per tipo di successione, N=378



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse; *nello stesso anno civile

In quasi la metà dei casi proprietà e conduzione sono trasferite separatamente

In una successione aziendale occorre regolamentare sia il trasferimento della conduzione, sia quello della proprietà. In quasi la metà dei casi ciò avviene separatamente: nella maggioranza delle cessioni, il cedente trattiene una certa quota dell'azienda e cede la conduzione prima della proprietà (figura 41). Come prevedibile, la cessione contemporanea di proprietà e conduzione avviene con una frequenza di gran lunga maggiore nel gruppo dei successori esterni all'impresa. In oltre un quarto dei casi avviene prima la cessione della conduzione, un dato che segnala la disponibilità di soluzioni di finanziamento come il prestito del venditore (seller loan) o strumenti analoghi. Riguardo agli MBO, si può concludere che potenziali successori interni acquisiscono relativamente presto una certa quota dell'azienda, allo scopo di instaurare un legame e/o partecipare ai risultati dell'opera comune, agevolando così il finanziamento della successione.

Il trasferimento della proprietà si protrae nel tempo

Analisi approfondite evidenziano che quando è la proprietà a essere trasferita per prima, ciò accade perlopiù da uno a due anni prima della cessione della conduzione. Nel caso contrario, l'orizzonte temporale si allunga. In oltre un quarto dei casi in cui è avvenuto prima il trasferimento della conduzione, l'amministratore ha acquisito la maggioranza delle quote aziendali solo dopo dieci anni o più. Nei casi più estremi, il trasferimento della proprietà è avvenuto dopo 40 anni. Si può supporre che in questi casi il passaggio di proprietà al successore sia avvenuto nell'ambito di un'eredità (caso FBO), oppure che il predecessore abbia mantenuto quote della sua azienda fino alla morte a scopo di finanziamento (caso MBI). Per quanto riguarda la durata del processo di trasferimento della proprietà, si rileva un'ampia dispersione dei risultati. Il tempo che intercorre tra l'acquisizione delle prime quote e l'acquisizione della maggioranza è maggiore nelle cessioni interne alla famiglia, mentre è sensibilmente minore nei casi di MBO e, soprattutto, di MBI.

Il trasferimento della conduzione è rapido

Il tempo che intercorre tra l'acquisizione parziale e l'acquisizione totale della conduzione è di norma piuttosto breve. Nella maggioranza dei casi, l'ingresso nel management e l'assunzione della responsabilità direttiva avvengono nell'arco di pochi mesi (figura 42). Emergono tuttavia grandi differenze a seconda del tipo di impresa: oltre il 40% dei successori interni alla famiglia collabora alla conduzione per oltre due anni, prima di assumere la responsabilità direttiva. In oltre il 90% dei casi di MBI, invece, il trasferimento della responsabilità direttiva avviene immediatamente.

Figura 42

Durata del trasferimento della responsabilità direttiva

Quota di risposte, N=443

	Totale	Family buyout	Management buyout	Management buy-in
0 anni	65%	48%	60%	86%
1 anno	4%	4%	7%	2%
2 anni	5%	7%	2%	3%
> 2 anni	26%	41%	31%	9%
Media	2,2 anni	3,4 anni	2,8 anni	0,6 anni

Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Strumenti che agevolano l'avvicinamento

Diversi strumenti agevolano l'avvicinamento tra predecessore e successore

Il processo di successione può anche essere interpretato come un processo di avvicinamento tra venditore e acquirente, allo scopo di accordarsi sulla linea da seguire e instaurare un rapporto di fiducia reciproca. L'avvicinamento prevede più gradi di formalizzazione, iniziando dalla formulazione di requisiti che il successore deve soddisfare e passando poi per le verifiche di due diligence e la definizione di un piano di comunicazione e formazione, fino ad arrivare alla regolamentazione dei rapporti post-successione.

Profilo dei requisiti del successore spesso assente

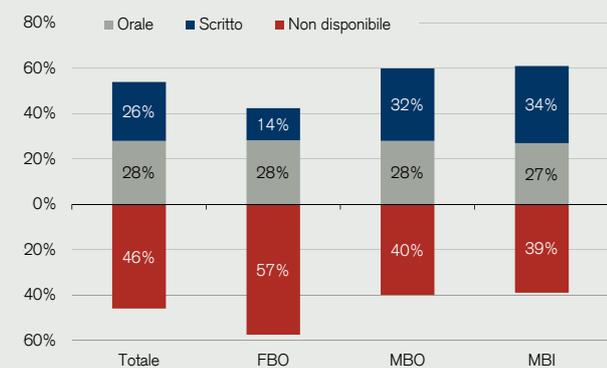
Innanzitutto abbiamo cercato di capire quali aziende scelgono di formulare un profilo di requisiti che il successore dovrà soddisfare. In quasi la metà delle successioni, ciò non viene fatto (figura 43). Come prevedibile, la formalizzazione è maggiore nei casi di MBI che non in quelli di MBO, e raggiunge il minimo nei casi di FBO. La bassa diffusione del profilo di requisiti va valutata criti-

camente. In una realtà che diventa sempre più complessa e dinamica, i compiti dirigenziali sono sempre più impegnativi. In questo contesto, consigliamo agli imprenditori di riflettere in modo approfondito sui possibili requisiti da porre al successore, soprattutto se desiderano che la loro azienda continui a prosperare anche dopo la cessione.

Figura 43

Preparazione di un profilo di requisiti

Quota di imprese per tipo di successione, N=442

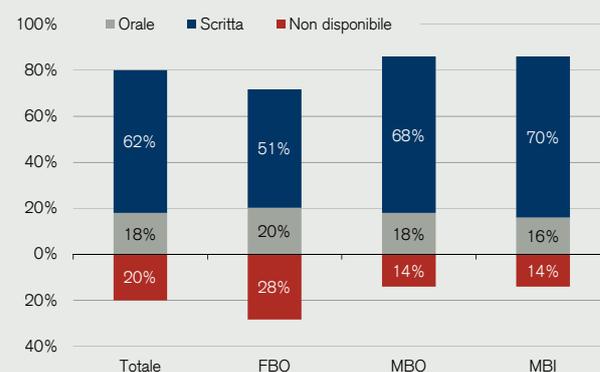


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 44

Due diligence

Quota di imprese per tipo di successione, N=485



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Due diligence affermata, ma spesso trascurata negli FBO

Nell'ambito della fase di trattativa, è consuetudine svolgere la cosiddetta due diligence, ovvero una serie di verifiche rigorose e sistematiche sull'azienda. Come prevedibile, tali verifiche sono più frequenti nell'ambito degli MBO e degli MBI (figura 44). L'asimmetria informativa tra predecessore e successore è massima nel caso dell'MBI, in cui le parti non si conoscevano in precedenza.²⁵ La due diligence è uno strumento che consente di far luce sull'impresa «sconosciuta». Malgrado il basso tasso di utilizzo nella pratica, lo svolgimento di una due diligence è consigliabile anche in caso di FBO. Anche quando si conosce l'impresa fin da bambini, una verifica sistematica e dettagliata dell'impresa fa spesso venire alla luce circostanze sconosciute. Inoltre, i risultati obiettivi e trasparenti della due diligence consentono di valutare meglio la situazione attuale e anche il potenziale di sviluppo dell'impresa. Ovviamente la due diligence comporta determinati oneri. La diffusione relativamente ampia osservata, tuttavia, è indice che di norma i benefici della due diligence prevalgono sui costi.

Piano di formazione per i successori più frequente negli FBO

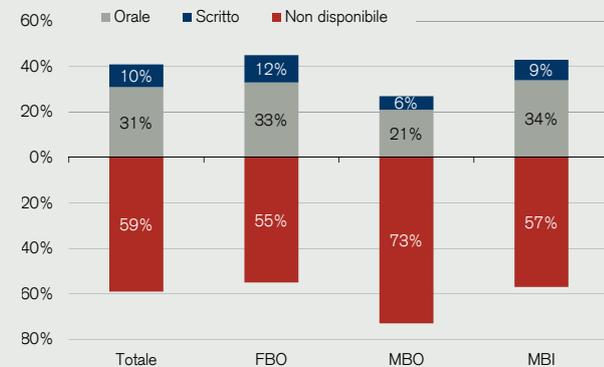
Se le parti riescono ad accordarsi sugli aspetti essenziali, nella pratica si può realizzare una fase di inserimento. Colpisce il fatto che in tutto il campione i piani di formazione per i successori risultino piuttosto rari (figura 45). La formazione sistematica del successore è più frequente nei casi di FBO e raggiunge il minimo in quelli di MBO. La differenza è attribuibile al fatto che nei casi di MBO di norma i successori lavoravano in azienda già da molti anni. Tuttavia, anche nei casi di MBO è consigliabile predisporre un piano di formazione mirato. Infatti, se per esempio il successore prima ricopriva il ruolo di responsabile di produzione, è possibile che manchi di esperienze e conoscenze nel campo della vendita. Tali deficit possono essere facilmente identificati prima della cessione e superati con un'apposita formazione. I successori interni alla famiglia, come evidenzia il nostro studio, spesso sono designati già molti anni prima. In questi casi vale la pena di coinvolgere precocemente il potenziale successore in azienda, impiegandolo nei diversi ambiti operativi.

²⁵ Cfr. in proposito Halter, Dehlen, Sieger et al. (2013): Informationsasymmetrien zwischen Übergeber und Nachfolger: Herausforderungen und Lösungsmöglichkeiten am Beispiel des Management Buy Ins in Familienunternehmen.

Figura 45

Piano di formazione per l'inserimento e l'acquisizione delle competenze

Quota di imprese per tipo di successione, N=432

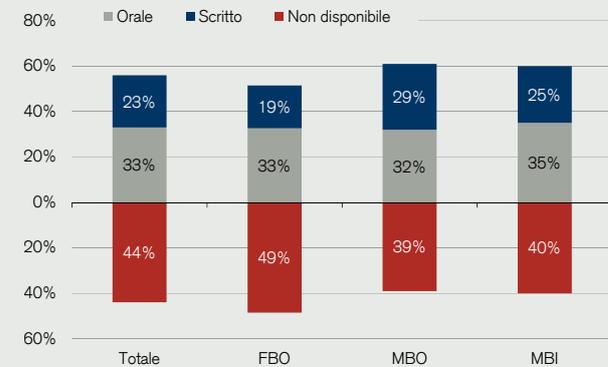


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 46

Piano di comunicazione

Quota di imprese per tipo di successione, N=438



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Nel 44% dei casi manca un piano di comunicazione

Con l'avvicinarsi del perfezionamento della successione, vale la pena di definire un piano di comunicazione, che stabilisca chi dovrà comunicare l'evento, quando, a chi e come, quali contenuti concreti comunicare e quali aspetti tacere. Il piano di comunicazione manca nel 44% delle imprese e viene formulato per iscritto solo nel 23% dei casi (figura 46). Un piano di comunicazione aiuta a evitare i malintesi e le conseguenti incertezze, all'interno e all'esterno dell'azienda. Il nostro studio evidenzia che gli imprenditori, in generale, si preoccupano molto delle successioni aziendali nel loro ambiente professionale. Voci non confermate e informazioni carenti spesso causano incertezze nei partner d'affari, che potrebbero essere evitate con un adeguato piano di comunicazione.

Rapporti con il predecessore regolamentati in oltre il 50% dei casi

Infine, vogliamo capire se, nella fase di trasferimento, i rapporti con il predecessore dopo la successione siano stati o meno regolamentati. Secondo il nostro sondaggio, i rapporti «post-successione» con il predecessore sono stati regolamentati in oltre la metà degli MBO e degli MBI (figura 47). Tra le due forme di successione non si rilevano quasi differenze, mentre negli FBO la regolamentazione dei rapporti con il predecessore è molto più rara. La spiegazione può essere nel fatto che, negli FBO, da un lato il processo di successione è più lungo, e dall'altro per i figli è infinitamente più difficile imporre cambiamenti di comportamento ai genitori. Tuttavia, è consigliabile definire per iscritto la distribuzione dei ruoli, soprattutto nei casi di FBO. In caso contrario, le parti possono avere aspettative diverse in merito ai rapporti post-successione, con conseguenti tensioni e conflitti. Tutto questo può avere conseguenze particolarmente gravi proprio nei casi di FBO, in quanto i singoli membri della famiglia devono frequentarsi anche nella vita privata, senza poter andare ognuno per la propria strada. La mancanza di accordi preventivi, quindi, può comportare il trasferimento di eventuali conflitti dall'azienda alla cerchia familiare.

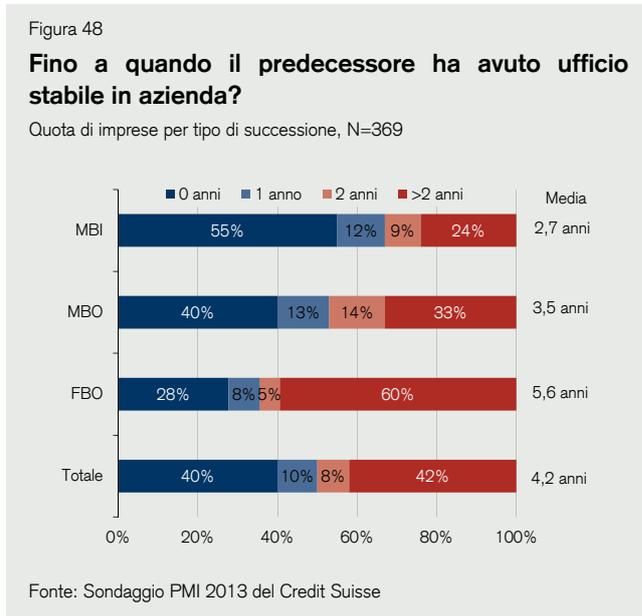
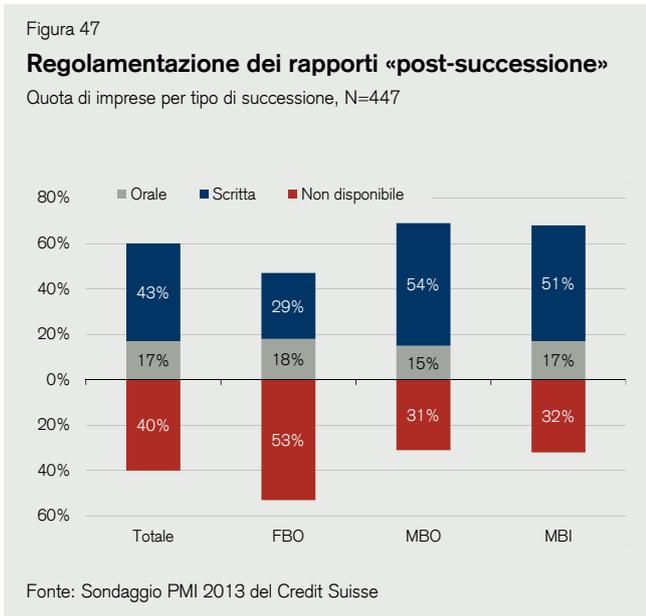
Consapevolezza dell'importanza della fase di «post-successione» ben presente

Come abbiamo evidenziato, la regolamentazione della fase di post-successione è importante. Ora è interessante vedere come viene impostata nella pratica. A questo proposito, ci interessa soprattutto capire se il predecessore, dopo la regolamentazione formale, mantenga ancora un ufficio in azienda, quante ore passa ancora in azienda e se, secondo il successore, eserciti ancora un'influenza sull'attività. Infine, abbiamo rilevato anche la soddisfazione in merito all'intero processo.

Nelle imprese familiari il predecessore resta più a lungo...

Per un imprenditore spesso l'ufficio costituisce il centro della vita per decenni, fino a diventare parte della sua identità. Di conseguenza, è prevedibile che i vecchi imprenditori non lascino il loro ufficio subito dopo la cessione. La nostra analisi evidenzia infatti che in media mantengono il loro ufficio in azienda per 4,2 anni (figura 48). Il predecessore mantiene un ufficio in azienda più a lungo nei casi di FBO, mentre nei casi di MBI lo libera perlopiù entro un anno. Non esiste una regola universalmente valida a questo proposito. Le parti, però, devono essere consapevoli dei vantaggi e degli svantaggi della presenza in azienda del vecchio imprenditore, valutando soprattutto se il be-

neficio che il successore può trarre dall'esperienza del predecessore prevalga sui costi di un'influenza indesiderata e di una resistenza da parte sua. Di conseguenza, è opportuno disciplinare aspetti come l'ufficio, le ore di presenza, il posto nel consiglio di amministrazione, ecc.

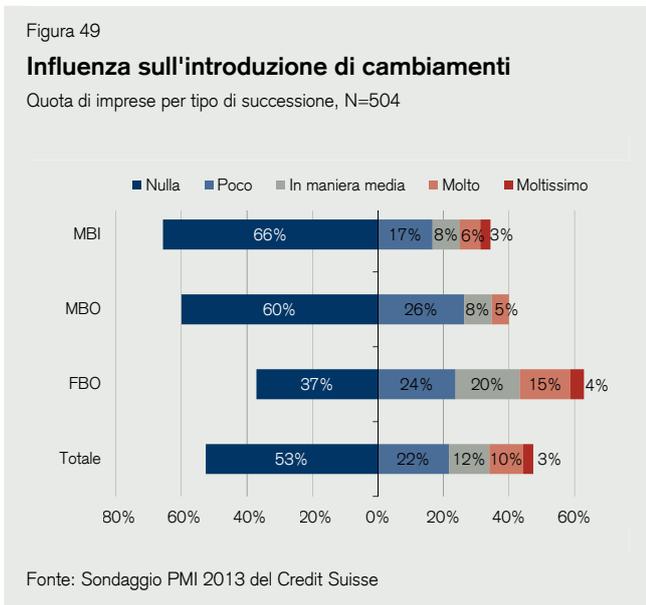


... con una presenza in media del 50%

Misuriamo l'intensità della collaborazione del predecessore in azienda con il numero medio di ore di lavoro settimanali. Anche in questo caso, emerge che la cessione non comporta sempre l'immediato ritiro dalla vita lavorativa. Oltre la metà dei vecchi imprenditori resta in ufficio ancora per molte ore a settimana. A questo riguardo è particolarmente significativa la differenza tra le cessioni interne alla cerchia familiare (oltre 20 ore settimanali di lavoro in media dopo la cessione) e quelle esterne (meno di 10 ore settimanali di lavoro in media dopo la cessione).

Influenza da parte del predecessore soprattutto nei casi di FBO

Nel contempo, il successore deve affermare il proprio ruolo di imprenditore in azienda e sviluppare autonomia imprenditoriale. Pertanto, ci interessa capire in quale misura il successore si sia sentito influenzato dal suo predecessore nell'attività imprenditoriale, soprattutto nell'attuazione di cambiamenti. I risultati evidenziano che, soprattutto nel caso di operazioni di MBO e MBI, l'80% dei successori si è sentito per nulla o poco influenzato (figura 49). Diverso è il quadro nelle successioni interne alla cerchia familiare: qui oltre un terzo degli interrogati ha dichiarato che il predecessore ha cercato di influenzare i cambiamenti in maniera moderata o (molto) forte.



Influenza del successore prevalentemente positiva

In seconda istanza, abbiamo chiesto agli imprenditori se il predecessore avesse prevalentemente opposto resistenza o incoraggiato i cambiamenti introdotti dal successore. Nel complesso, i risultati evidenziano che i successori si sono sentiti incoraggiati (figura 50). I dati riguardo alla resistenza sono sorprendenti: un tale comportamento è stato percepito molto più spesso nei casi di MBO e MBI che non nelle successioni interne alla famiglia. Questo risultato appare particolarmente sconcertante se messo in relazione con quanto emerso in precedenza, ovvero che l'influenza «post-successione» è più forte nelle cessioni all'interno della cerchia familiare. Si può desumere che, almeno per la soddisfazione del successore, nei casi di MBO e MBI sia da evitare un'ulteriore influenza da parte del precedente CEO.

Definizione del prezzo e finanziamento

Definizione del prezzo e finanziamento dovrebbero essere tenuti separati

Nella successione aziendale occorre innanzitutto definire il prezzo e poi assicurare le risorse finanziarie. Idealmente, sarebbe bene tenere separate queste due fasi, anche se nella pratica sono spesso collegate. La valutazione dell'impresa può essere effettuata con diversi metodi, che di norma determinano anche differenze relativamente ampie.

Il 20% acquisisce l'impresa di famiglia gratis, i collaboratori con un piccolo sconto

Nel presente studio non ci siamo occupati dei metodi di valutazione, dando per scontato che i successori conoscessero il valore di mercato dell'impresa. Abbiamo chiesto ai partecipanti a quale prezzo (in percentuale del valore di mercato) avessero rilevato l'impresa. Nel 20% degli FBO la successione è avvenuta «gratis». In un terzo degli MBI i successori hanno dovuto pagare l'intero valore di mercato (solo in un quarto degli FBO). Molti successori interni alla famiglia hanno ottenuto un generoso sconto, pari al 20-60% del valore di mercato. Il cosiddetto «family discount» in media è pari al 42% del valore di mercato. Negli MBO, invece, i successori ottengono spesso un piccolo sconto, non superiore al 20%.

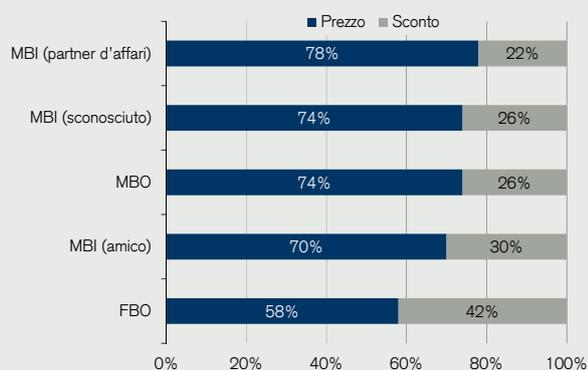
Gli amici ottengono sconti superiori rispetto ai collaboratori

Nell'analisi degli MBI abbiamo quindi operato un'ulteriore distinzione. La figura 51 evidenzia che se il successore nell'ambito di un'operazione di MBI è un amico, questo ottiene uno sconto superiore rispetto a uno sconosciuto che rileva l'impresa nell'ambito di un MBO o un MBI, o addirittura rispetto a un partner d'affari (per es. fornitore, cliente, concorrente). Dobbiamo quindi supporre che nel nostro campione (così come osservabile nella realtà) fossero praticamente assenti casi di rilevamento da parte di investitori finanziari rappresentati da società di private equity.

Figura 51

Sconto rispetto al valore di mercato

Percentuale media sul valore di mercato per tipo di successione, N=455

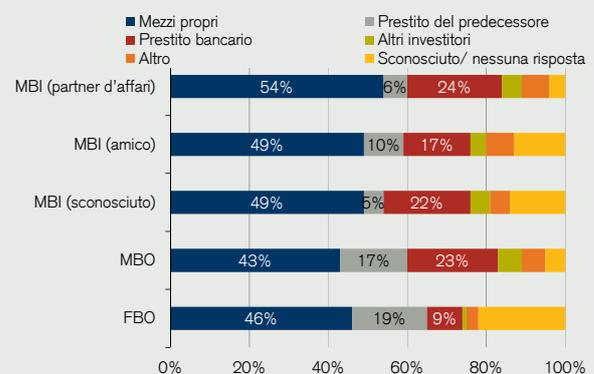


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 52

Struttura di finanziamento della successione aziendale

Quota media di forma di finanziamento per tipo di successione



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

La successione richiede un solido autofinanziamento

Non appena il prezzo è stato negoziato e stabilito, ci si trova davanti al problema di come finanziarlo. Esistono diversi strumenti di autofinanziamento o finanziamento mediante capitale di terzi, che tuttavia, indipendentemente dalla forma di successione scelta, si conciliano tra di loro in modo molto diverso. In ogni caso, l'imprenditore deve assicurare un solido autofinanziamento sotto forma di mezzi propri, che nell'esperienza pratica raggiungono una quota del 43%-54% (figura 52). Negli FBO, di norma, una parte dell'autofinanziamento viene coperta da un anticipo ereditario o una donazione, sempre che ciò non determini una disparità di trattamento all'interno della famiglia.

Il prestito del venditore è una questione di fiducia

La concessione di un prestito da parte del predecessore si rileva soprattutto negli FBO (19%) e negli MBO (17%) e, secondariamente, negli MBI in cui il successore è un amico (10%). Il prestito del venditore, quindi, è una questione di fiducia: maggiore è il distacco personale tra successore e predecessore, minori sono le probabilità di un cofinanziamento dell'acquisizione da parte del venditore.

Prestito bancario soprattutto negli MBO e MBI

Il classico prestito bancario rappresenta una quota sostanziale del finanziamento dell'acquisizione nei casi di MBO e MBI, con una quota del 17%-24%. In questo caso è decisivo dimostrare in modo convincente le prospettive future dell'azienda e le potenzialità del successore. La base per un finanziamento bancario non sono i numeri del passato, ma soprattutto un piano imprenditoriale credibile.

Il processo di successione: conclusioni e consigli pratici

- Assicuratevi di poter discutere il tema della successione aziendale con terze persone, come il consiglio di amministrazione, il consiglio consultivo, amici, conoscenti, consulenti o la vostra banca di fiducia.
- La successione aziendale può essere realizzata in un'unica soluzione o a scaglioni; la proprietà e la conduzione possono essere cedute insieme o separatamente. La libertà d'impostazione è ampia. L'importante è assicurare sempre un impegno vincolante.
- Più lungo è il processo di successione, più importante (soprattutto negli FBO) è la regolamentazione delle condizioni quadro e delle procedure, per evitare conflitti.
- Il valore dell'impresa non equivale al prezzo. Il venditore deve sapere qual è il prezzo minimo. Quale sconto è disposto a concedere pur di assicurare la continuità della sua azienda?
- Dopo aver concordato il prezzo, occorre finanziarlo. Considerate i mezzi propri necessari e come poterli integrare con un prestito e capitale di terzi.

Valutazione della performance aziendale

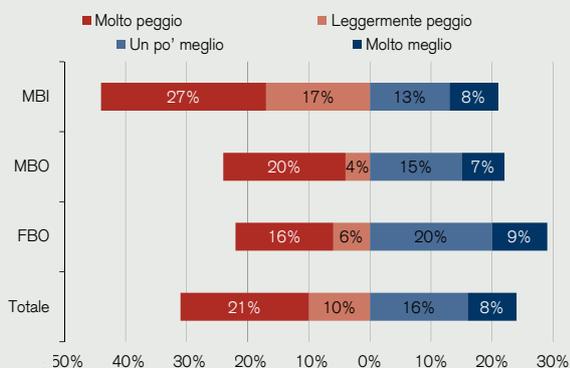
I successori esterni giudicano le aziende acquisite più spesso come low performer

Infine, ci interessa capire come viene valutata la performance delle imprese rilevate. Iniziamo osservando come i successori valutano la loro impresa in confronto alla concorrenza al momento del rilevamento. La figura 53 evidenzia che in media circa il 30% dei successori giudica bassa la performance dell'azienda rilevata rispetto alla concorrenza (10% molto peggiore; 21% leggermente peggiore). La distinzione tra FBO, MBO e MBI evidenzia che il giudizio peggiore sulla performance dell'azienda viene espresso soprattutto nel caso degli MBI. Pertanto, possiamo desumere che negli MBI i successori giudicano l'impresa rilevata con uno spirito (auto) critico maggiore, che non negli FBO o MBO.

Figura 53

Performance al momento del rilevamento rispetto ai concorrenti

Percentuale di risposte (senza l'opzione «paragonabile»), N=508

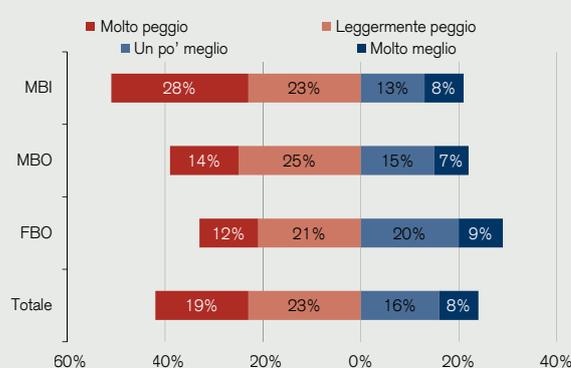


Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Figura 54

Performance oggi rispetto al momento del rilevamento

Percentuale di risposte (senza l'opzione «paragonabile»), N=514



Fonte: Sondaggio PMI 2013 del Credit Suisse

Positivo il giudizio dei membri della famiglia

Per contro, l'autovalutazione da parte dei membri della famiglia è piuttosto positiva. Il 29% dei successori giudica l'impresa migliore (20%) o addirittura decisamente migliore (9%) rispetto ai concorrenti. Una possibile spiegazione può essere ricercata nel fatto che i successori interni alla famiglia, non dovendo in media pagare l'intero prezzo di mercato (cfr. capitolo «Definizione del prezzo e finanziamento»), non analizzano la performance aziendale con il medesimo spirito critico. Inoltre, il legame emotivo con l'impresa creatosi nel corso degli anni può pregiudicare l'obiettività di giudizio.

Dopo l'acquisizione i giudizi diventano equiparabili

Considerando la valutazione attuale della performance aziendale, colpisce il fatto che nei casi di MBI essa sia decisamente migliore rispetto al momento del rilevamento (28% dei casi) (figura 54). Negli FBO, invece, la percentuale di successori che considera la performance attuale decisamente migliore raggiunge il minimo (12%). Tutto ciò ci induce a supporre che il basso prezzo d'acquisto e il minor ricorso a capitale di terzi non sempre si ripercuotano positivamente sulla performance aziendale. Si potrebbe addirittura ipotizzare che maggiori rischi imprenditoriali incantino lo sviluppo e l'efficienza.

Performance aziendale: conclusioni e consigli pratici

- La solidità di un'azienda prima della successione incide in modo decisivo sull'attitudine al passaggio generazionale. I successori esterni, in particolare, cercano potenziale per il futuro, non solo sostanza.
- Accurati dati numerici sul passato rappresentano il presupposto.
- È necessario un piano imprenditoriale per il futuro.
- Più rapidamente i successori possono investire nel futuro, meglio è.

Ulteriori informazioni

- www.credit-suisse.com/successione
- www.cfb.unisg.ch/wb
- www.kmunext.ch



Successione aziendale Una guida pratica

Credit Suisse AG
www.credit-suisse.com/impres

Appendice per le divulgazioni

Certificazione degli analisti

Gli analisti identificati in questa relazione certificano che le opinioni relative alle società e ai titoli oggetto della presente relazione riflettono in modo accurato le loro opinioni personali in merito alle società e ai titoli presi in considerazione. Gli analisti certificano inoltre che nessuna parte dei loro indennizzi può essere ricondotta direttamente o indirettamente alle raccomandazioni specifiche o alle opinioni espresse nella presente relazione.

Gli analisti KPO (Knowledge Process Outsourcing) citati in questo rapporto sono collaboratori di Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

Informazioni importanti

Il Credit Suisse pubblica le proprie ricerche quando lo ritiene opportuno, in base agli sviluppi delle imprese analizzate, del settore o del mercato che potrebbero influire notevolmente sulle opinioni e i pareri espressi nello studio. Il Credit Suisse pubblica esclusivamente ricerche sugli investimenti imparziali, indipendenti, chiare, corrette e non fuorvianti.

Il codice di condotta del Credit Suisse, che deve essere rispettato da tutti i dipendenti, è accessibile anche tramite il nostro sito web all'indirizzo:

https://www.credit-suisse.com/governance/doc/code_of_conduct_it.pdf

Per maggiori dettagli, si prega di fare riferimento alle informazioni sull'indipendenza della ricerca finanziaria disponibili all'indirizzo:

https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

L'analista/Gli analisti responsabile/i della redazione della presente ricerca ha/hanno ricevuto un indennizzo che si basa su diversi fattori, tra cui i proventi complessivi del Credit Suisse, una parte dei quali viene generata dalle attività di Investment Banking del Credit Suisse.

Ulteriori informazioni per i seguenti ordinamenti giuridici

Regno Unito: Per informazioni sui titoli a reddito fisso per i clienti di Credit Suisse (UK) Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited, si prega di chiamare il numero +41 44 333 33 99.

Per ulteriori informazioni, incluse le comunicazioni su eventuali altri emittenti, si prega di fare riferimento al sito Credit Suisse Global Research Disclosure all'indirizzo:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Per una discussione dei rischi correlati agli investimenti nei titoli citati nel presente rapporto, si faccia riferimento al seguente link Internet:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

I riferimenti al Credit Suisse contenuti nella presente relazione includono le succursali e le affiliate. Per maggiori informazioni sulla nostra struttura, si prega di usare il seguente link:

https://www.credit-suisse.com/who_we_are/it/

Le informazioni e le opinioni espresse nella presente relazione sono state redatte dalla sezione Global Research, divisione Private Banking del Credit Suisse alla data di pubblicazione. Esse potrebbero essere modificate senza preavviso. I giudizi espressi in riferimento a un particolare titolo all'interno di questa relazione potrebbero divergere o non essere in linea con le osservazioni e i giudizi della sezione Research, divisione Investment Banking del Credit Suisse, per via di differenze nei criteri di valutazione. La presente relazione non è destinata, né è finalizzata alla distribuzione o all'utilizzo da parte di qualsivoglia persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente, o ubicata in una località, stato, paese o in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, pubblicazione, disponibilità o impiego fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o per cui il Credit Suisse SA, la banca svizzera, o le sue controllate e affiliate (il «CS») dovessero ottemperare a qualsivoglia requisito di registrazione o licenza in tale giurisdizione. Tutto il materiale presentato in questa relazione, a meno che non specificatamente indicato altrimenti, è soggetto al copyright del CS. Il presente materiale, i suoi contenuti o le copie dello stesso non possono essere modificati in qualsiasi

modo, trasmessi, riprodotti o distribuiti ad altre parti senza una preventiva autorizzazione rilasciata per iscritto dal CS. Tutti i marchi commerciali, i marchi di servizio e i loghi impiegati nella presente relazione sono marchi commerciali, di servizio o registrati, o marchi di servizio del CS o delle sue affiliate.

Le informazioni, gli strumenti e il materiale presentati in questa relazione vi vengono forniti esclusivamente a titolo informativo e non devono essere impiegati o ritenuti un'offerta o una sollecitazione di un'offerta per la compravendita o la sottoscrizione di titoli o di altri strumenti finanziari. Il CS non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali dell'investimento e vi consiglia di contattare un fiscalista indipendente. Si prega in particolare di notare che le basi e i livelli di tassazione possono variare.

Il CS ritiene che le informazioni e le opinioni contenute all'interno dell'appendice per le divulgazioni di cui alla presente relazione siano accurate e complete. Le informazioni e le opinioni presentate nelle altre sezioni della relazione sono state ottenute, o derivano da fonti ritenute attendibili dal CS, ma il CS non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza e completezza. Sono disponibili ulteriori informazioni su richiesta. Il CS non si farà carico di alcuna responsabilità per via di perdite derivanti dall'utilizzo del materiale presentato all'interno di questa relazione. Tuttavia questa esclusione di responsabilità non sarà valida nella misura in cui la responsabilità in questione derivasse da specifiche condizioni o normative applicabili al CS. Non ci si deve basare sulla presente relazione andando a sostituire il proprio giudizio indipendente. Il CS potrebbe aver emesso, e potrebbe emettere in futuro, un'idea di negoziazione relativa a questo titolo. Le idee di negoziazione sono opportunità di negoziazione di breve termine sulla base degli avvenimenti e dei catalizzatori di mercato, mentre i rating delle società riflettono le raccomandazioni d'investimento in base al total return atteso in un periodo di 12 mesi, secondo quanto definito all'interno della sezione per le divulgazioni. Dal momento che le idee di negoziazione e i rating societari riflettono diverse ipotesi e metodi analitici, le idee di negoziazione possono differire a livello direzionale dal rating societario. Oltre a ciò, il CS potrebbe aver emesso, e potrebbe emettere in futuro, altri rapporti non in linea con le informazioni presentate all'interno di questa relazione o che giungono a conclusioni diverse. I rapporti in questione riflettono le diverse ipotesi, giudizi e metodi analitici degli analisti che li hanno redatti e il CS non è tenuto a garantire che tali rapporti vengano portati all'attenzione dei destinatari della presente relazione. Il CS è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate all'interno del presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making, e altre negoziazioni di proprietà.

Le informazioni, le opinioni e le stime contenute all'interno della presente relazione riflettono un giudizio alla data originaria di pubblicazione da parte del CS e possono essere modificate senza preavviso. La presente relazione può fornire gli indirizzi, o contenere degli hyperlink a dei siti Web. A meno che la presente relazione non si riferisca a del materiale riportato sul sito Web del CS, il CS non ha esaminato i siti linkati e non si assume alcuna responsabilità per i contenuti dei siti in questione. Tale indirizzo o hyperlink (compresi gli indirizzi o gli hyperlink al materiale sul sito Web del CS) viene fornito esclusivamente a vostro vantaggio e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non sono in alcun modo parte integrante del presente documento. L'accesso ai siti Web in questione o il fatto di linkarsi tramite questo rapporto o il sito Web del CS saranno completamente a vostro rischio.

Distribuzione delle relazioni di ricerca

Se non diversamente specificato in questa sede, la presente relazione è distribuita da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e soggetta alla regolamentazione dell'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Australia:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) soltanto a clienti «Wholesale» come definito nella sezione 761G del Corporations Act 2001. CSSB non assicura nessuna garanzia riguardo al rendimento dei prodotti finanziari a cui questo documento si riferisce. **Bahamas:** Questa relazione è stata redatta da Credit Suisse AG, una banca svizzera, ed è distribuita per conto di Credit Suisse AG, Nassau Branch, una succursale della banca svizzera, registrata come broker/dealer dalla Securities Commission delle Bahamas. **Bahrain:** La presente relazione è distribuita da Credit Suisse AG, Bahrain Branch, autorizzata e soggetta alla regolamentazione della Central Bank of Bahrain come una Investment Firm Category 2. **Brasile:** qualsivoglia informazione contenuta nel presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli in Brasile e i titoli citati in questo documento potrebbero non essere registrati presso la Commissione per i valori mobiliari brasiliana (CVM). **Dubai:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, Dubai Branch, debitamente autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per clienti wholesale con attività liquide di oltre USD 1 milione, dotati di esperienza e conoscenza finanziaria sufficiente per partecipare alle attività dei mercati finanziari in una giurisdizione wholesale. Inoltre, per essere considerati tali, i clienti devono soddisfare i pertinenti criteri normativi. **Francia:**

Questa relazione è distribuita dal Credit Suisse (France), autorizzato dal Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissements (CECEI) in qualità di fornitore di servizi d'investimento. Il Credit Suisse (France) è soggetto alla supervisione e al controllo dall'Autorité de Contrôle Prudentiel e dall'Autorité des Marchés Financiers. **Germania:** Il Credit Suisse (Deutschland) AG, in possesso dell'autorizzazione e soggetto alla regolamentazione del Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), distribuisce ai propri clienti le ricerche redatte da una delle sue affiliate. **Gibilterra:** Questa relazione è distribuita dal Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Il Credit Suisse (Gibraltar) Limited è un'entità legale indipendente, di proprietà esclusiva del Credit Suisse, soggetta al controllo della Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Questo rapporto è distribuito da Credit Suisse (Guernsey) Limited, un'entità giuridicamente indipendente registrata a Guernsey con n. 15197 e sede legale a Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse (Guernsey) Limited è interamente controllata dal Credit Suisse ed è regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. **India:** Questo rapporto è distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India»), regolamentato dal Securities and Exchange Board of India (SEBI) con i numeri d'iscrizione SEBI INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631, e sede legale in 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, India, tel. +91-22 6777 3777. **Italia:** Questa relazione è distribuita in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB, e distribuita anche da Credit Suisse SA, banca svizzera autorizzata a fornire servizi bancari e finanziari in Italia. **Giappone:** la presente relazione è distribuita in Giappone unicamente da Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, membro di Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited non distribuirà né inoltrerà la presente relazione al di fuori del Giappone. **Jersey:** Questo rapporto è distribuito da Credit Suisse (Guernsey) Limited, Jersey Branch, regolamentato dalla Jersey Financial Services Commission. L'indirizzo della sede di Credit Suisse (Guernsey) Limited, Jersey Branch, a Jersey è il seguente: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA. **Lussemburgo:** La presente relazione è distribuita dal Credit Suisse (Luxembourg) S.A., una banca lussemburghese autorizzata e soggetta alla regolamentazione della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:** Le informazioni qui contenute non costituiscono un'offerta pubblica di titoli come definito dalla legge messicana sui titoli. La presente relazione non sarà pubblicizzata in nessun mezzo di comunicazione di massa in Messico; altresì non contiene alcun tipo di pubblicità in merito ad intermediazione o fornitura di servizi bancari o di consulenza d'investimento in Messico o a favore di cittadini messicani. **Qatar:** Queste informazioni sono distribuite dal Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C., che è autorizzato e soggetto alla regolamentazione della Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi del QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority - QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customers, con attività liquide di oltre USD 1 milione, dotati di esperienza, conoscenza e comprensione finanziaria sufficiente per partecipare a tali prodotti e/o servizi. **Regno Unito:** La presente relazione è stata emessa dal Credit Suisse (UK) Limited e dal Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited e Credit Suisse (UK) Limited, entrambi autorizzati e controllati dalla Financial Services Authority, sono entità giuridiche associate, ma indipendenti all'interno del Credit Suisse. La tutela prevista dalla Financial Services Authority per i clienti privati non si applica agli investimenti o ai servizi forniti da un soggetto al di fuori del Regno Unito. Inoltre, il Financial Services Compensation Scheme non vale qualora l'emittente dell'investimento non rispetti i propri obblighi. **Russia:** La ricerca contenuta in questa relazione non costituisce alcun tipo di pubblicità o promozione per titoli specifici o strumenti finanziari collegati. Questa relazione di ricerca non rappresenta una valutazione ai sensi della Legge federale sulle attività di valutazione nella Federazione Russa ed è prodotta utilizzando i modelli e la metodologia di valutazione del Credit Suisse. **Singapore:** la presente relazione è stata redatta e pubblicata ai fini della distribuzione a Singapore unicamente a investitori istituzionali, investitori accreditati e investitori esperti (ciascuna categoria così come definita ai sensi dei Financial Advisers Regulations), ed è inoltre distribuita da Credit Suisse AG, succursale di Singapore a investitori stranieri (così come definiti ai sensi dei Financial Advisers Regulations). In virtù dello stato quale investitore istituzionale, investitore accreditato, investitore esperto o investitore straniero, Credit Suisse AG, succursale di Singapore è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il «FAA»), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, succursale di Singapore potrebbe fornire a un investitore. **Spagna:** Questa relazione è distribuita in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorizzata dal Registro del Banco de España al numero 1460. **Tailandia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit

Suisse Securities (Thailand) Limited, una società soggetta alla regolamentazione dell'ufficio della Securities and Exchange Commission thailandese, con sede legale in 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangkok, tel. 0-2614-6000.

STATI UNITI: LA PRESENTE RELAZIONE E LE EVENTUALI COPIE NON POSSONO ASSOLUTAMENTE ESSERE INVIATE, PORTATE O DISTRIBUITE NEGLI STATI UNITI O A US PERSON.

In determinati ordinamenti giuridici, la distribuzione delle relazioni di ricerca può essere soggetta a limitazioni dalle leggi e dai regolamenti locali.

È proibito riprodurre la presente relazione, interamente o in parte, senza il permesso scritto del Credit Suisse. Copyright © 2013 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

13C022A