

Rapporto 2014 sulle aziende milanesi

Osservatorio AUB

su tutte le aziende familiari italiane di medie e grandi dimensioni

A cura di:

Guido Corbetta, Alessandro Minichilli e Fabio Quarato

Luglio 2014



CAMERA DI
COMMERCIO
MILANO



Università Commerciale
Luigi Bocconi



- I. La popolazione di riferimento**
- II. Le aziende familiari milanesi**
- III. Le performance economico-finanziarie**
- IV. Le strutture di *governance***
- V. Le aziende milanesi quotate**
- VI. Le opzioni per la crescita**

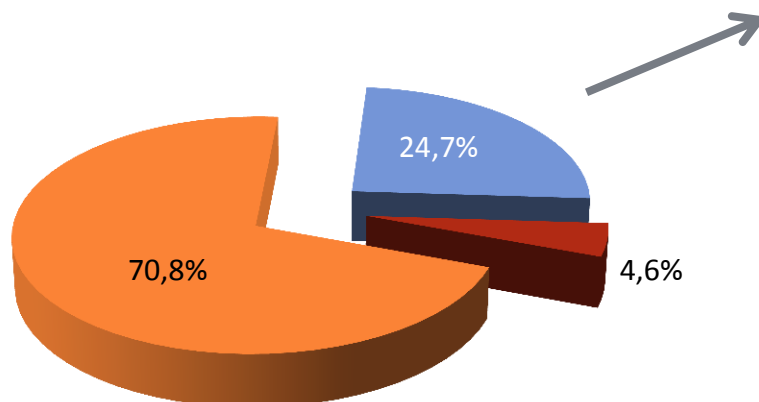
Parte I

La popolazione di riferimento

Una azienda milanese su quattro ha smesso di operare dal 2008 ad oggi

La popolazione di aziende milanesi con fatturato superiore a 20 milioni di euro era costituita da 3.501 aziende al 31/12/2008.* Di queste:

- 2.477 (il 70,8%) sono ancora attive alla fine del 2012
- 864 (il 24,7%) sono diventate inattive tra il 2009 e il 2012
- 160 (il 4,5%) sono scese sotto la soglia di fatturato dei 20 milioni di euro



■ Aziende Attive ■ Aziende Inattive ■ Aziende < 20 mln €

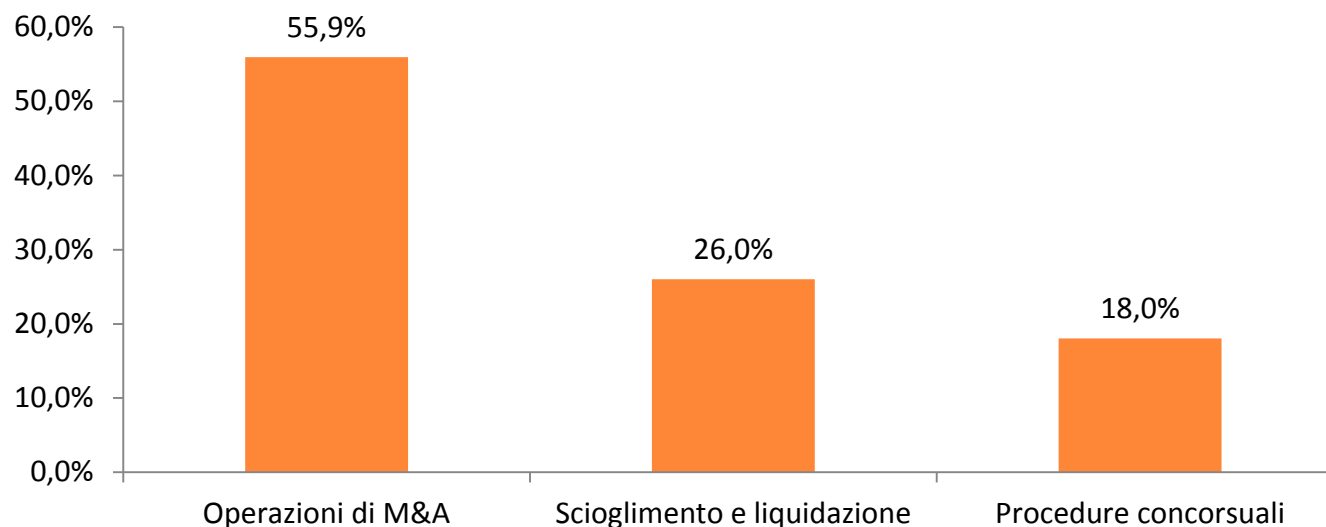
Rientrano nell'aggregato delle 864 imprese "inattive" quelle che:

- hanno **cessato la propria esistenza** (o quasi), ossia che sono entrate in una procedura concorsuale (liquidazione, fallimento, concordato preventivo, amministrazione straordinaria, ecc);
- ovvero sono state incorporate in altre realtà (confluite in altre aziende del gruppo a seguito di un processo di riorganizzazione aziendale oppure oggetto di acquisizione e fusione da parte di aziende terze).

(*) Al 31/12/2012 le aziende dell'area milanese con fatturato superiore a 20 milioni di euro sono 3.216. Si rileva, pertanto, un saldo negativo di 285 aziende sul territorio.

Le aziende inattive (1/2)

Oltre la metà delle aziende milanesi che hanno cessato la propria attività tra il 2009 e il 2012 sono state coinvolte in una procedura di M&A



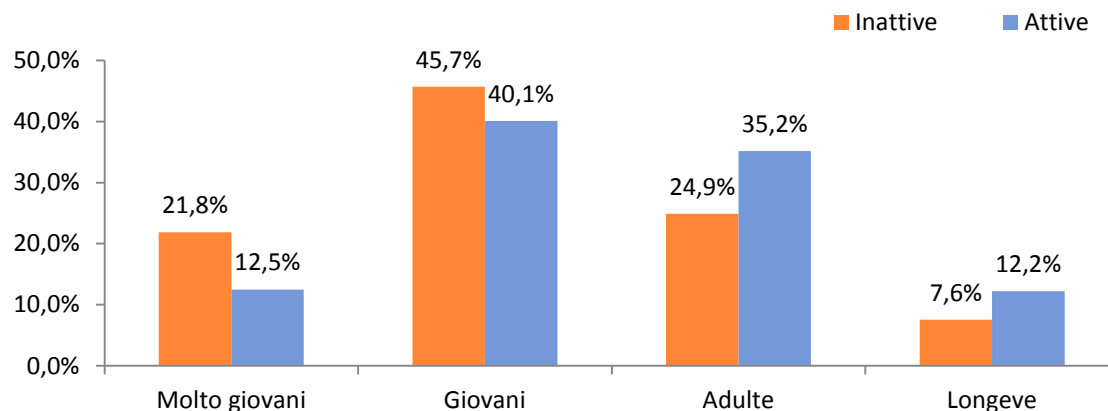
Si considerano:

- ✓ Soggette ad **Operazione di M&A** tutte le aziende che sono state coinvolte in operazioni di fusioni, acquisizioni e scissioni;
- ✓ Oggetto di **Procedure Concorsuali** tutte le imprese che sono state coinvolte in procedure di fallimento, concordato preventivo, amministrazione straordinaria o controllata, stato di insolvenza, etc...
- ✓ Coinvolte in procedure di **Scioglimento e Liquidazione** tutte le imprese che hanno intrapreso un percorso di chiusura aziendale "volontaria"

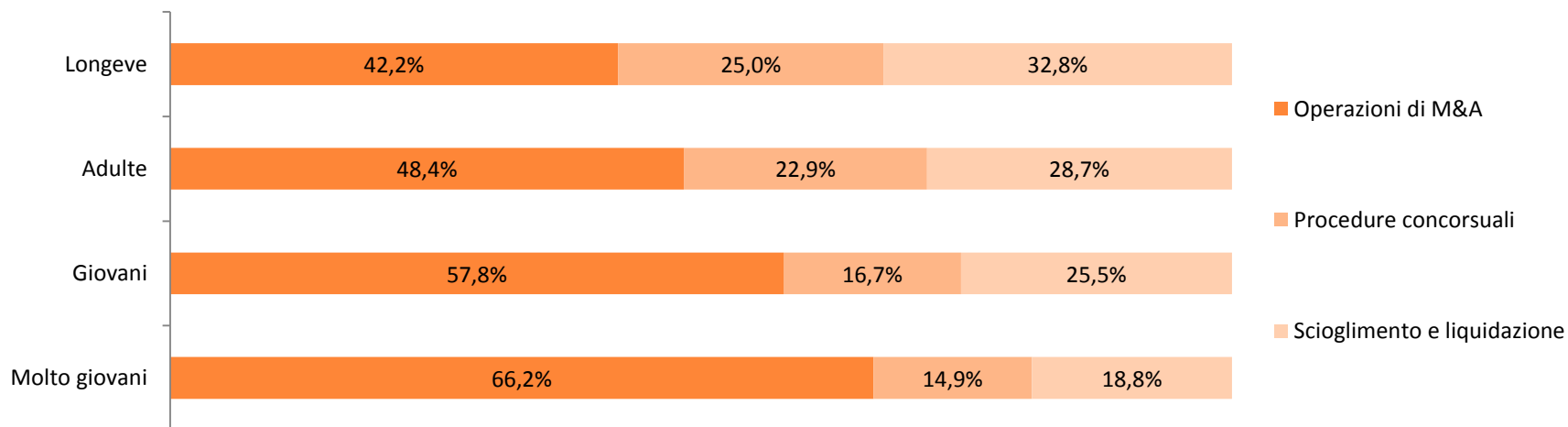
Le aziende inattive (2/2)



Età aziendale



- Le aziende milanesi divenute inattive sono aziende giovani o molto giovani (circa 2/3 era costituita da meno di 25 anni)
- Inoltre, le aziende molto giovani tendono ad essere coinvolte maggiormente in operazioni di M&A



Molto giovani = meno di 10 anni
Adulte = tra 25 e 50 anni

Giovani = tra 10 e 25 anni
Longeve = oltre 50 anni

Parte II

Le aziende familiari milanesi

Di maggiori dimensioni e più attive nel terziario

() I dati di confronto delle aziende familiari italiane sono quelli relativi alla V° edizione dell'Osservatorio AUB.*

L'assetto proprietario

Considerando tutte le aziende milanesi con fatturato superiore a 20 milioni di euro, è possibile notare come l'incidenza delle aziende familiari sia in linea con quella delle filiali di multinazionali (42,3% vs 41,5% alla fine del 2012).

Assetto Proprietario	2008		2012	
	N	%	N	%
Familiari	1.528	43,6%	1.047	42,3%
Filiali di multinazionali	1.359	38,8%	1.029	41,5%
Coalizioni	399	11,4%	247	10,0%
Cooperative e consorzi	103	2,9%	81	3,3%
Statali/Enti locali	76	2,2%	50	2,0%
Controllate da Banche	36	1,0%	23	0,9%
Totale	3.501	100,0%	2.477	100,0%

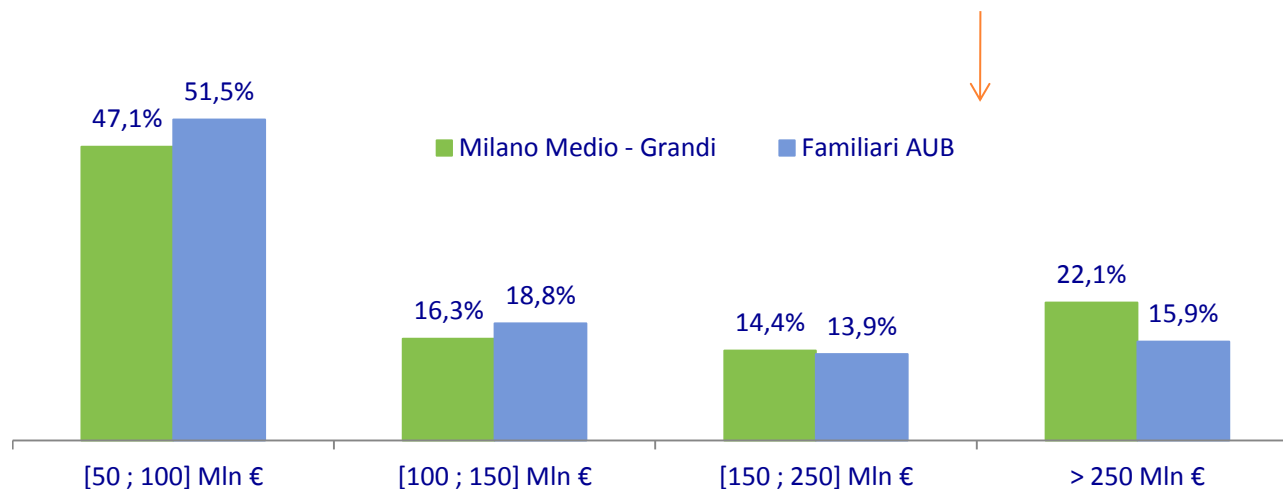
(*) Per la provincia di Milano l'analisi è stata realizzata a partire dalle 3.501 aziende con fatturato superiore a 20 milioni di euro nel 2008 per le quali sono disponibili informazioni sull'assetto proprietario (Fonte: Aida).

La dimensione aziendale

Per le analisi dell'Osservatorio AUB, a partire dalle 1.047 aziende familiari esistenti nella provincia di Milano alla fine del 2012, ne sono state selezionate 909 rappresentative dell'intera popolazione delle aziende familiari stesse, così suddivise:

Bocconi

Dimensione delle aziende familiari di Milano **	N	%
Milano Piccole	661	72,7%
Milano Medio-Grandi	248	27,3%



- Il tessuto produttivo milanese si caratterizza per la presenza di aziende più grandi rispetto alla media nazionale*

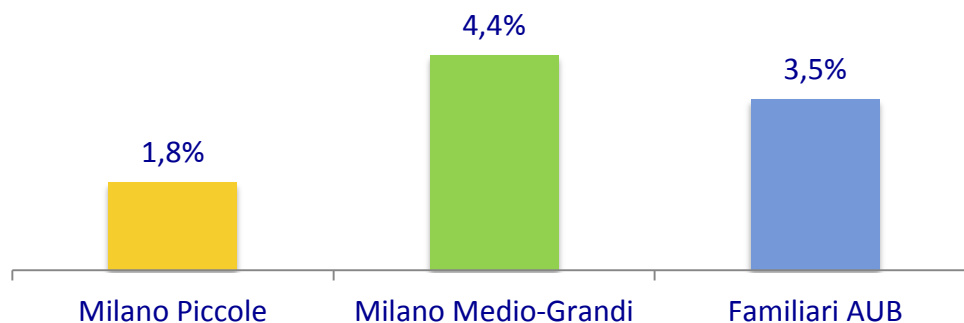
(*) Per i criteri di selezione si veda la Nota Metodologica.

(**) **Milano Piccole**: aziende familiari milanesi con fatturato compreso tra i 20 e i 50 milioni di euro

Milano Medio-Grandi: aziende familiari milanesi con fatturato superiore ai 50 milioni di euro

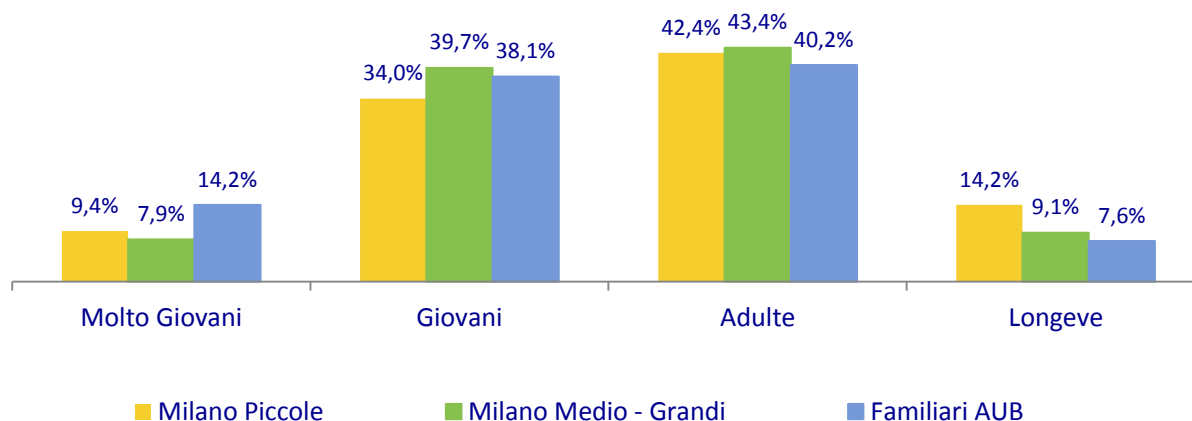
La quotazione e la longevità aziendale

L'incidenza delle aziende quotate



- Il territorio milanese si caratterizza per una maggiore incidenza di aziende quotate rispetto alla media nazionale (4,4% vs 3,5%)
- Inoltre, circa 1 azienda quotata su 4 risiede nella provincia di Milano

La longevità aziendale



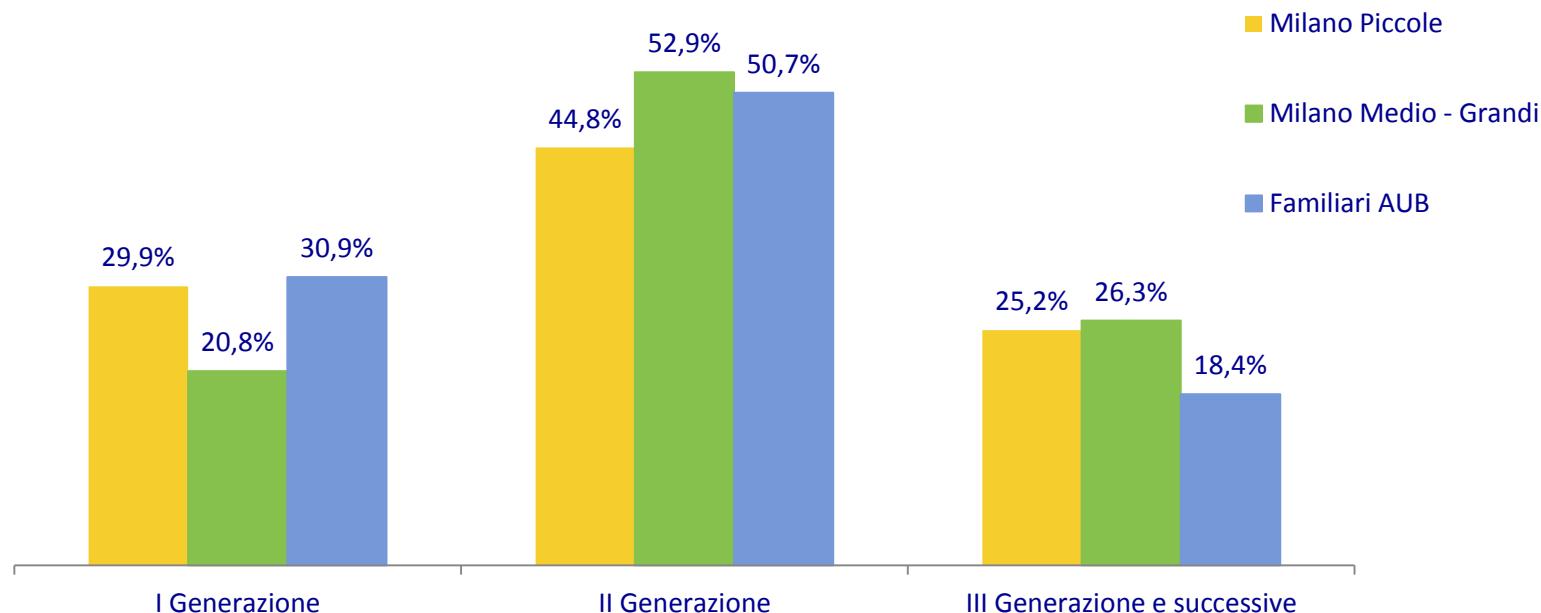
- Le aziende di Milano sono più longeve rispetto alla media nazionale, ed in particolare quelle più piccole (con fatturato inferiore a 50 milioni di euro)

Molto giovani = meno di 10 anni

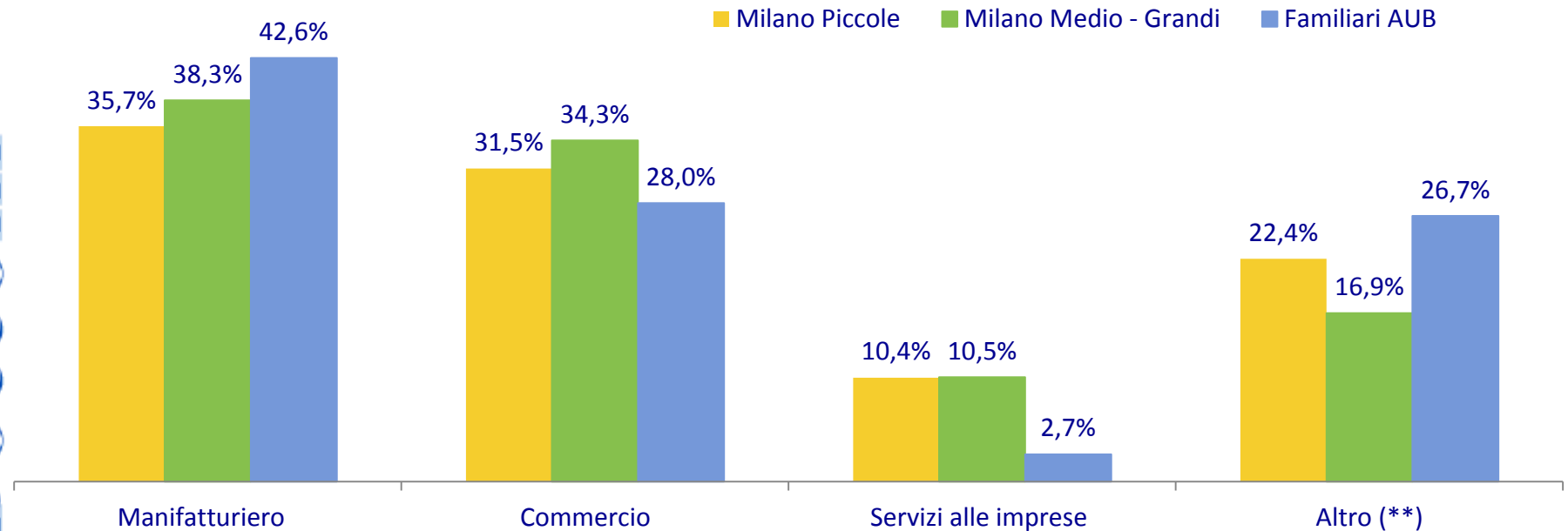
Adulte = tra 25 e 50 anni

Giovani = tra 10 e 25 anni

Longeve = oltre 50 anni



- Una azienda milanese su quattro è di terza generazione (o successive), un dato superiore di circa 8 punti rispetto alla media nazionale
- Il maggior numero di aziende milanesi arrivate alla terza generazione (o successive) dimostra come tali aziende siano state in grado di superare con successo almeno uno o più passaggi generazionali



- L'incidenza delle aziende milanesi che operano nei settori dei Servizi alle imprese e del Commercio è superiore rispetto al resto del Paese
- Tale maggiore incidenza deriva anche da un processo di esternalizzazione delle attività da parte delle imprese manifatturiere di maggiori dimensioni, avviatosi a partire dagli anni '70

(*) Altro: Agricoltura e estrazione, utilities, ristorazione, media e comunicazione, servizi sanitari, altri servizi.

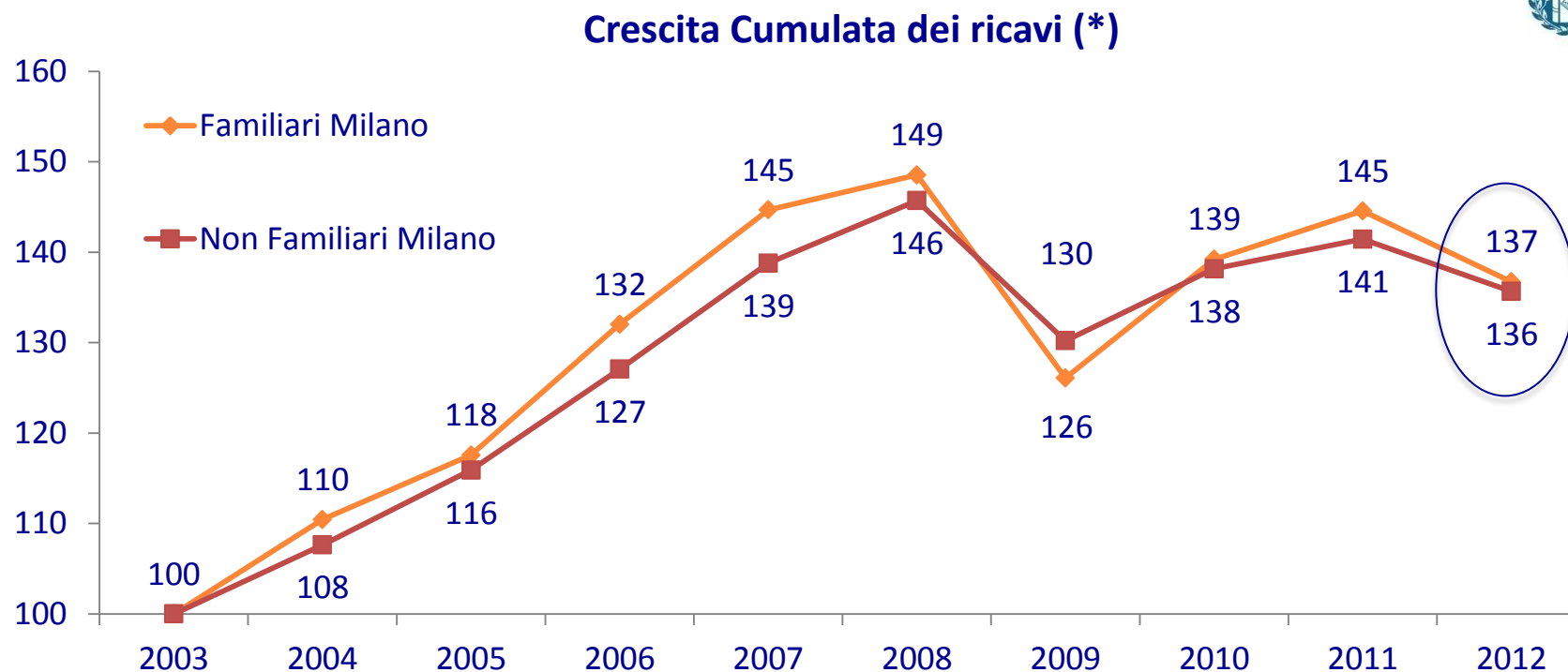
Parte III

Le performance economico-finanziarie

Le aziende familiari sono più solide, ma la contrazione delle performance rende meno sostenibile il debito

() I dati di confronto delle aziende familiari italiane sono quelli relativi alla V° edizione dell'Osservatorio AUB.*

La crescita dei ricavi (1/2)



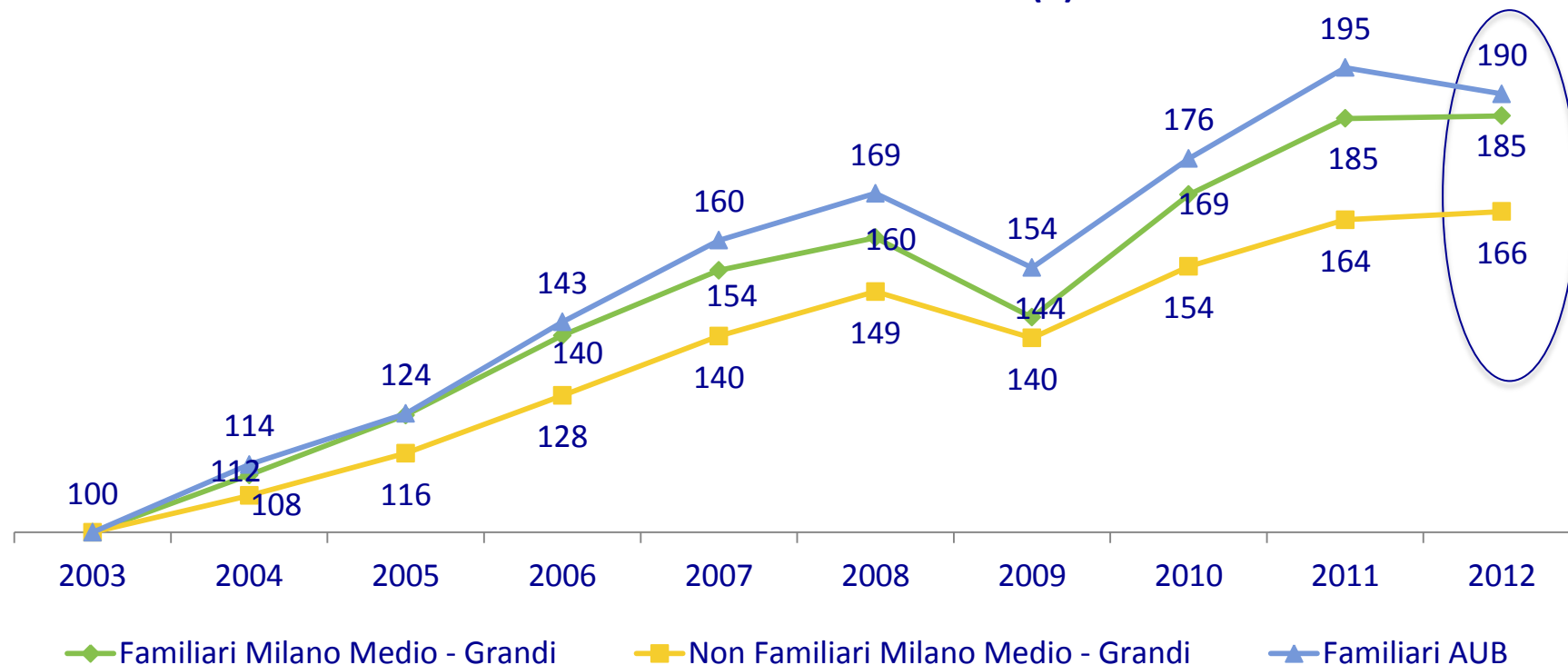
Assetto proprietario	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Familiari Milano	10,4%	6,5%	12,3%	9,6%	2,7%	-15,1%	10,4%	3,8%	-5,4%
Non Familiari Milano	7,6%	7,7%	9,6%	9,2%	5,0%	-10,6%	6,1%	2,4%	-4,1%

(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2003), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

La crescita dei ricavi (2/2)

Bocconi

Crescita Cumulata dei ricavi (*)



Assetto proprietario	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Familiari Milano Medio-Grandi	11,7%	11,0%	13,1%	9,5%	4,4%	-10,2%	17,4%	9,2%	0,3%
Non Fam Milano Medio-Grandi	7,5%	8,0%	10,2%	9,5%	6,5%	-6,4%	10,5%	6,2%	1,0%
Familiari AUB	13,9%	9,1%	15,1%	11,7%	6,0%	-9,0%	14,5%	10,5%	-2,8%

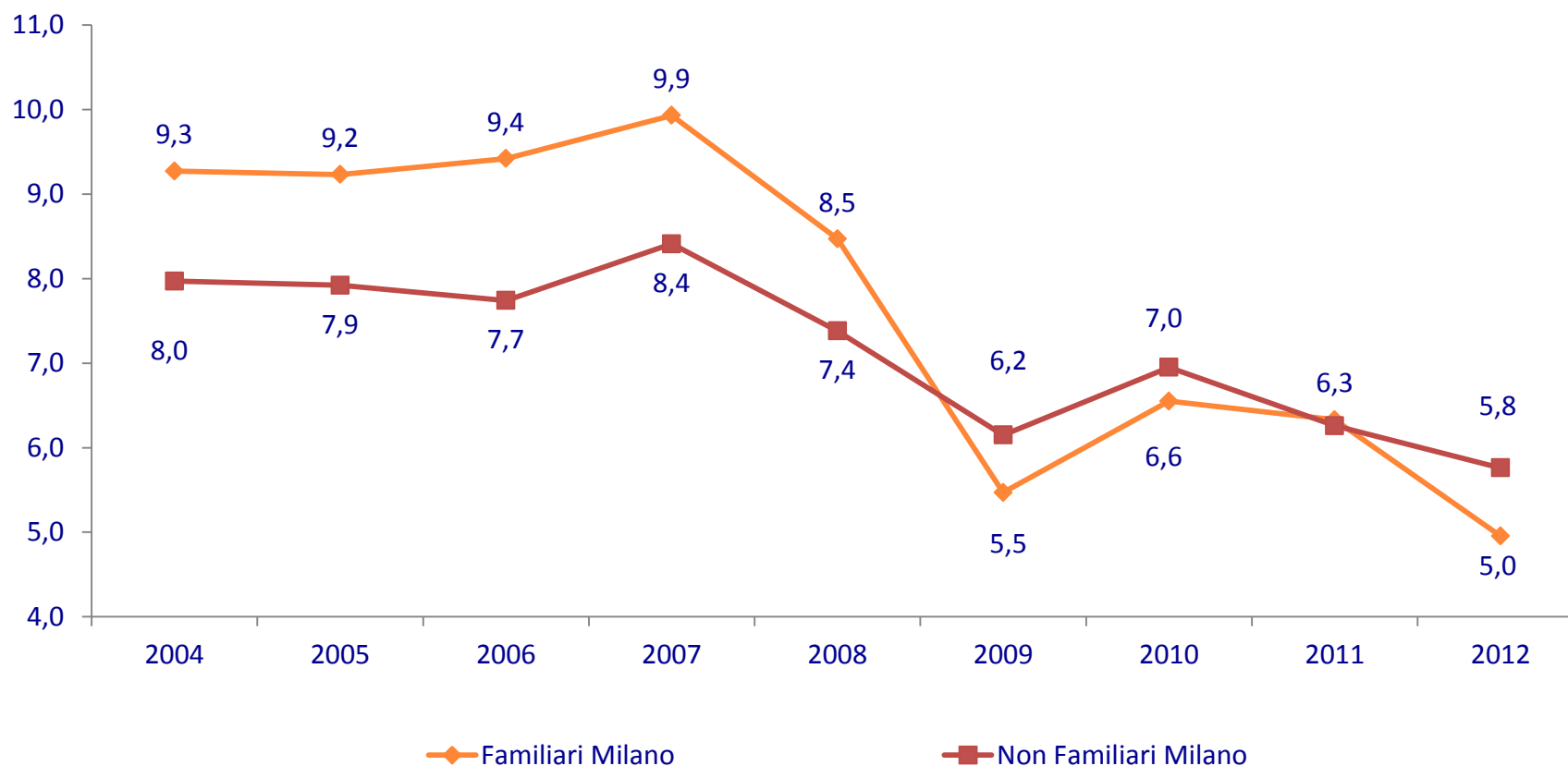
(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2003), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

La redditività del capitale investito (1/2)

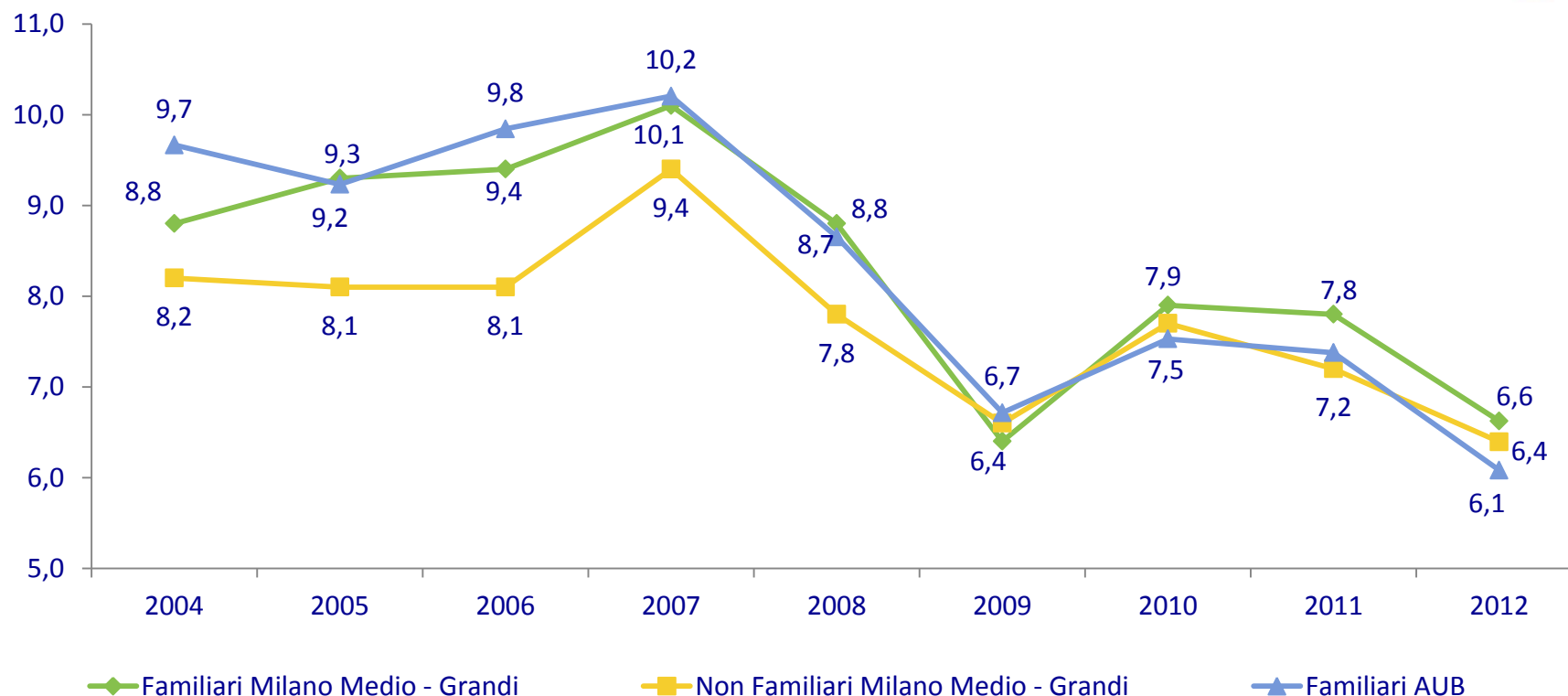
La crisi ha determinato un'inversione del trend: a partire dal 2009 le familiari hanno conseguito una redditività del capitale investito inferiore alle imprese non familiari



La redditività del Capitale Investito

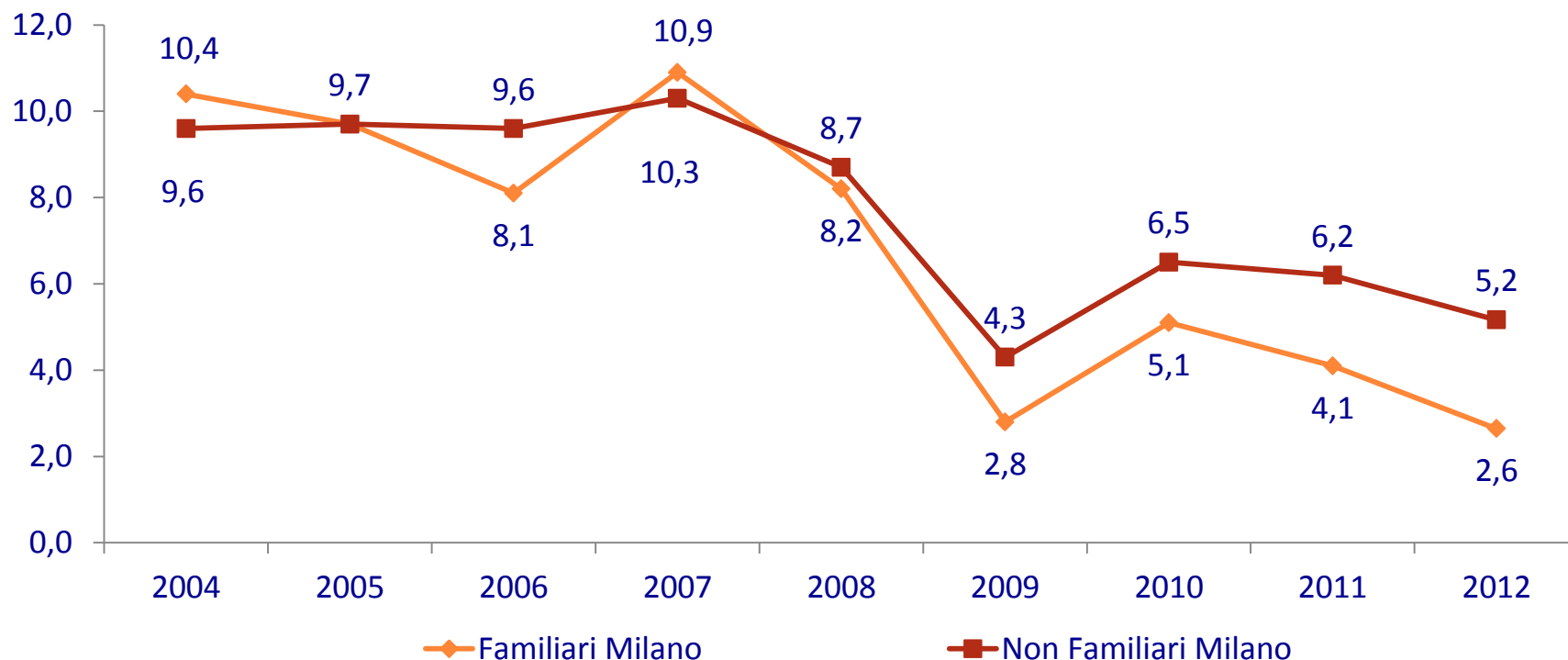


La redditività del Capitale Investito



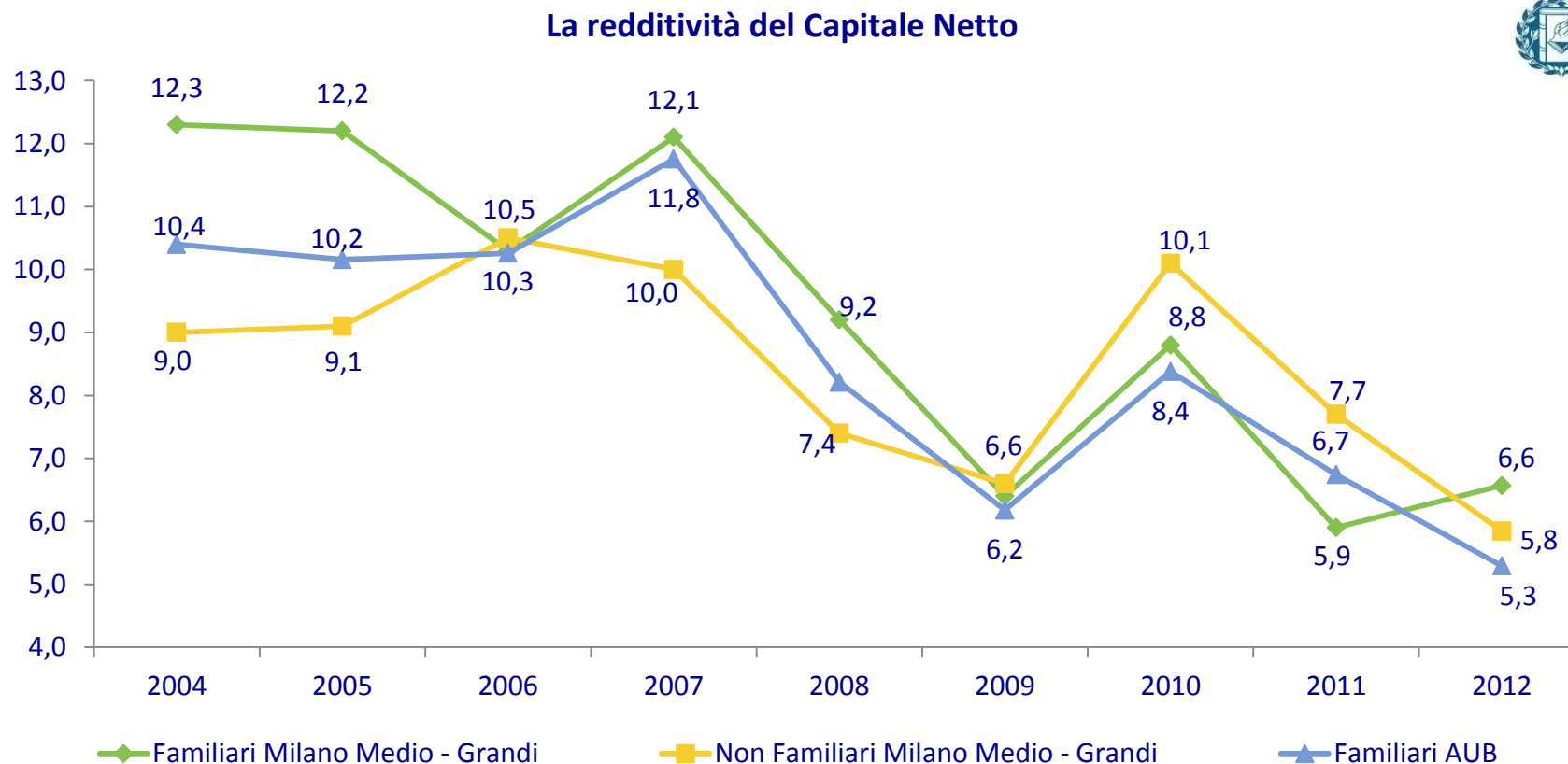
- A partire dal 2010 le aziende familiari di Milano di medie e grandi dimensioni appaiono più performanti sia rispetto alle non familiari che alla media nazionale
- La crisi finanziaria sembra però aver ridotto il gap (positivo) esistente tra aziende familiari e non familiari della provincia di Milano

La redditività del Capitale Netto



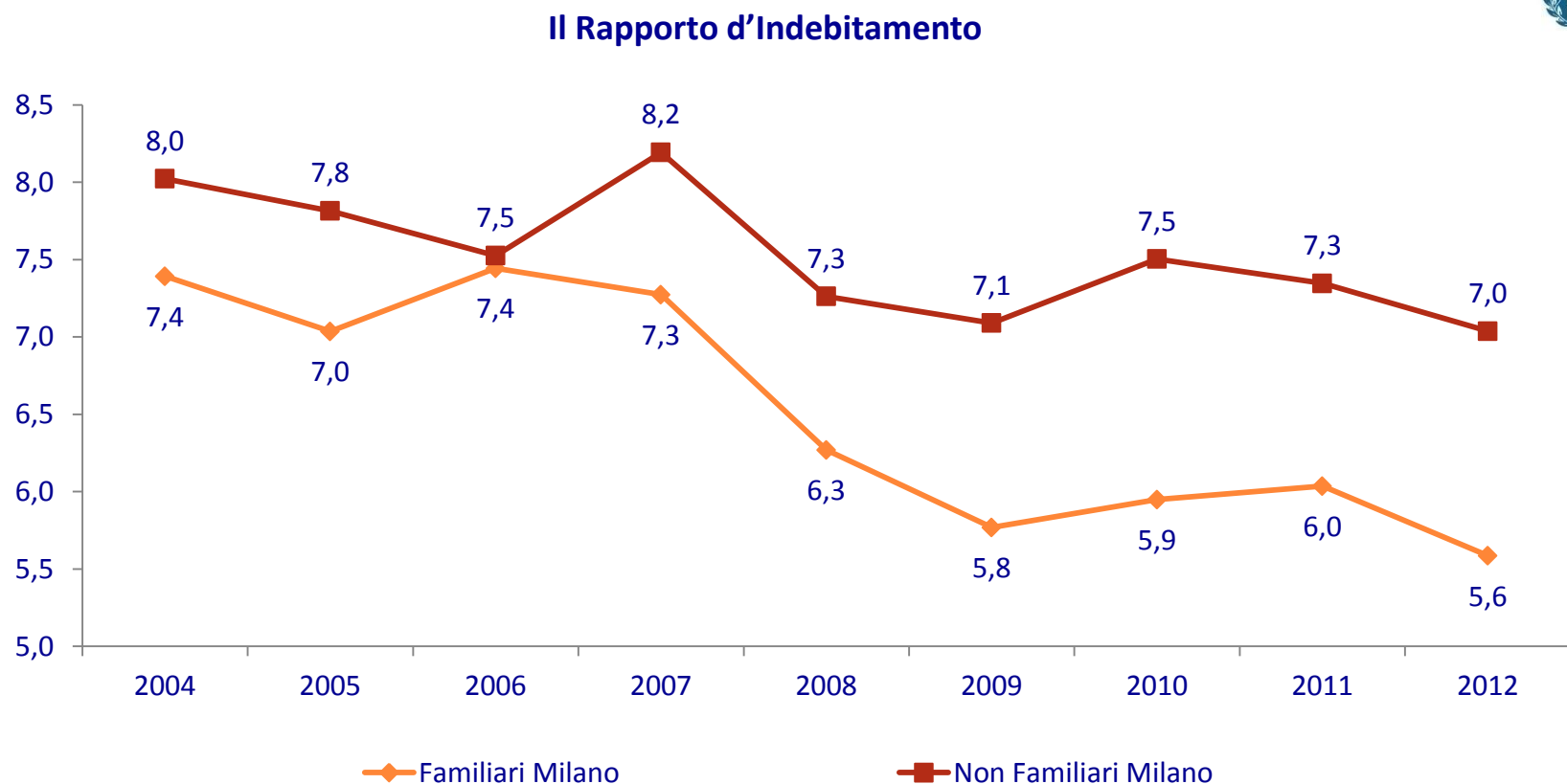
- Le aziende non familiari mostrano una maggiore redditività del capitale netto rispetto alle aziende familiari della provincia di Milano
- Inoltre, tale gap di ROE a favore delle aziende non familiari sembra formarsi a partire dal 2009

La redditività del capitale netto (2/2)



- Anche tra le aziende di medie e grandi dimensioni, le aziende non familiari hanno performato meglio delle familiari a partire dal 2009
- Di converso, le aziende familiari di Milano mostrano una redditività del capitale netto in linea con quella delle Familiari AUB

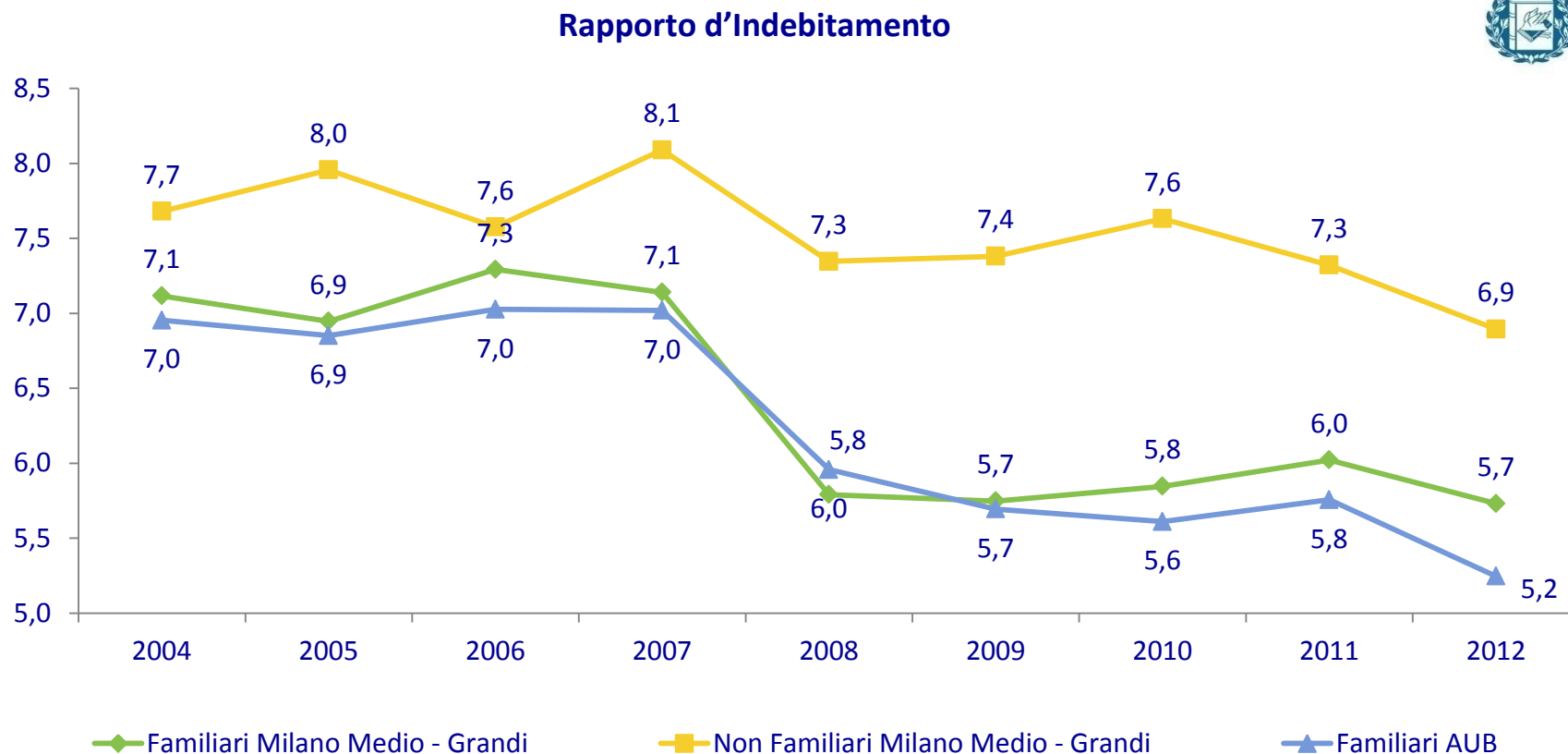
Il rapporto di indebitamento (1/2)



- Le aziende familiari di Milano presentano un rapporto d'indebitamento più basso rispetto alle aziende non familiari, in calo di quasi 2 punti nell'ultimo decennio
- Tale dato indica una maggiore capitalizzazione delle aziende familiari di Milano

(*) Rapporto di Indebitamento (R.I.) = Totale Attivo/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

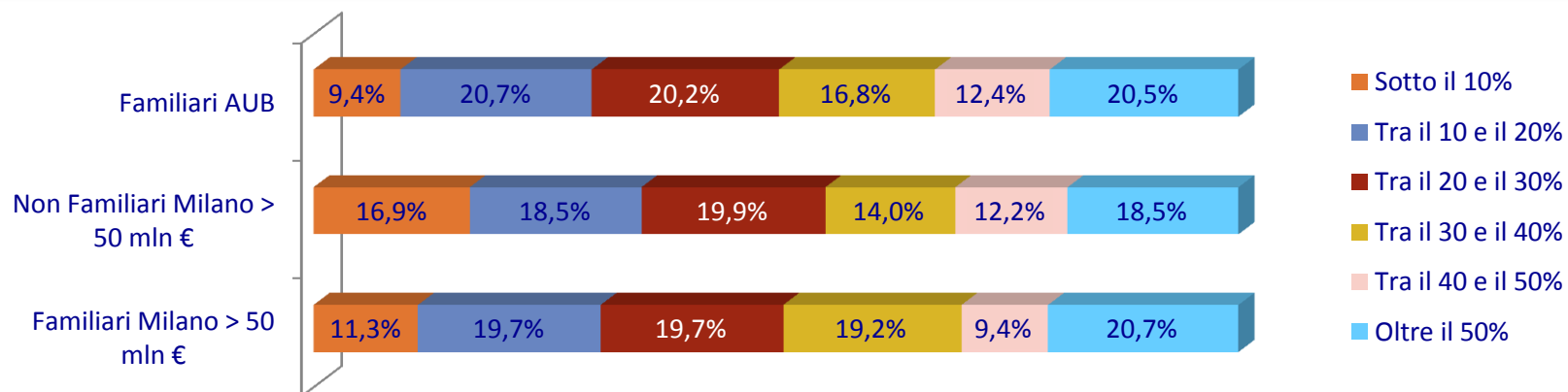
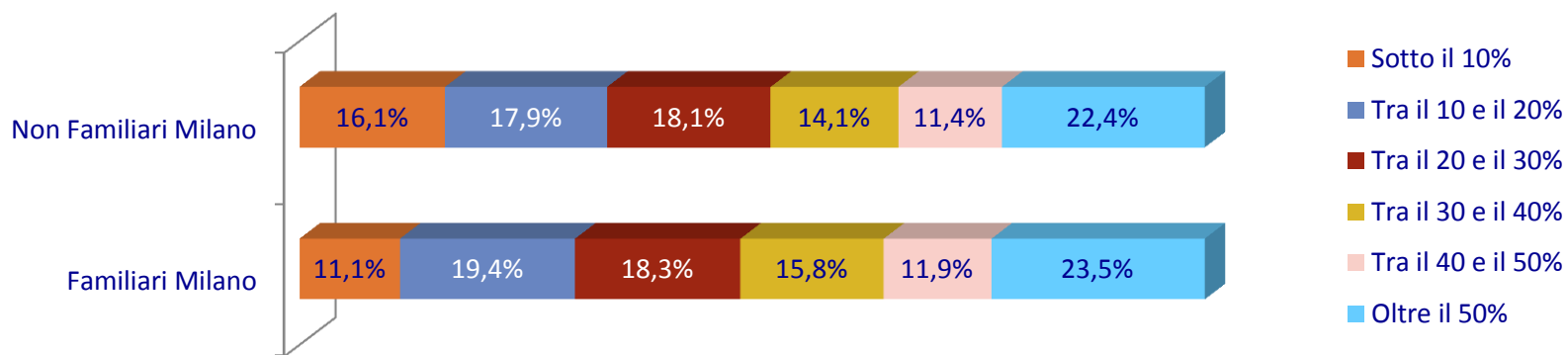
Il rapporto di indebitamento (2/2)



- Anche tra le aziende di maggiori dimensioni, le aziende familiari mostrano un Rapporto d'Indebitamento più basso (di oltre 1 punto) rispetto alle non familiari
- Di converso, il trend del rapporto d'indebitamento delle aziende familiari milanesi è leggermente superiore a quello delle Familiari AUB

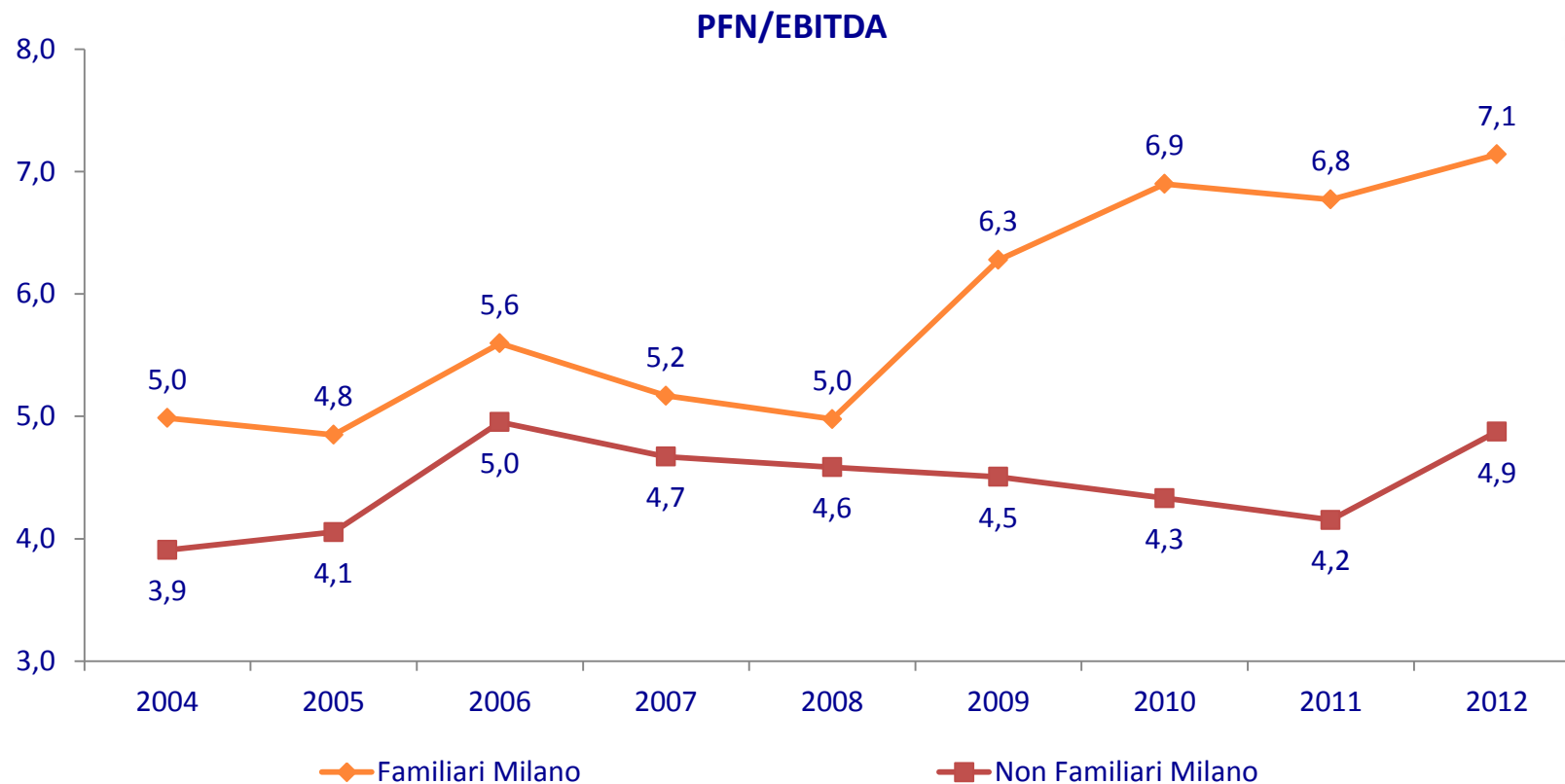
Il grado di patrimonializzazione

Le aziende con un grado di patrimonializzazione molto basso (inferiore al 10%) hanno una minore incidenza all'interno delle aziende familiari: l'11,1% (contro il 16,1% delle aziende non familiari)



(*) Grado di patrimonializzazione = Patrimonio Netto/ Attivo Netto

La capacità di ripagare il debito

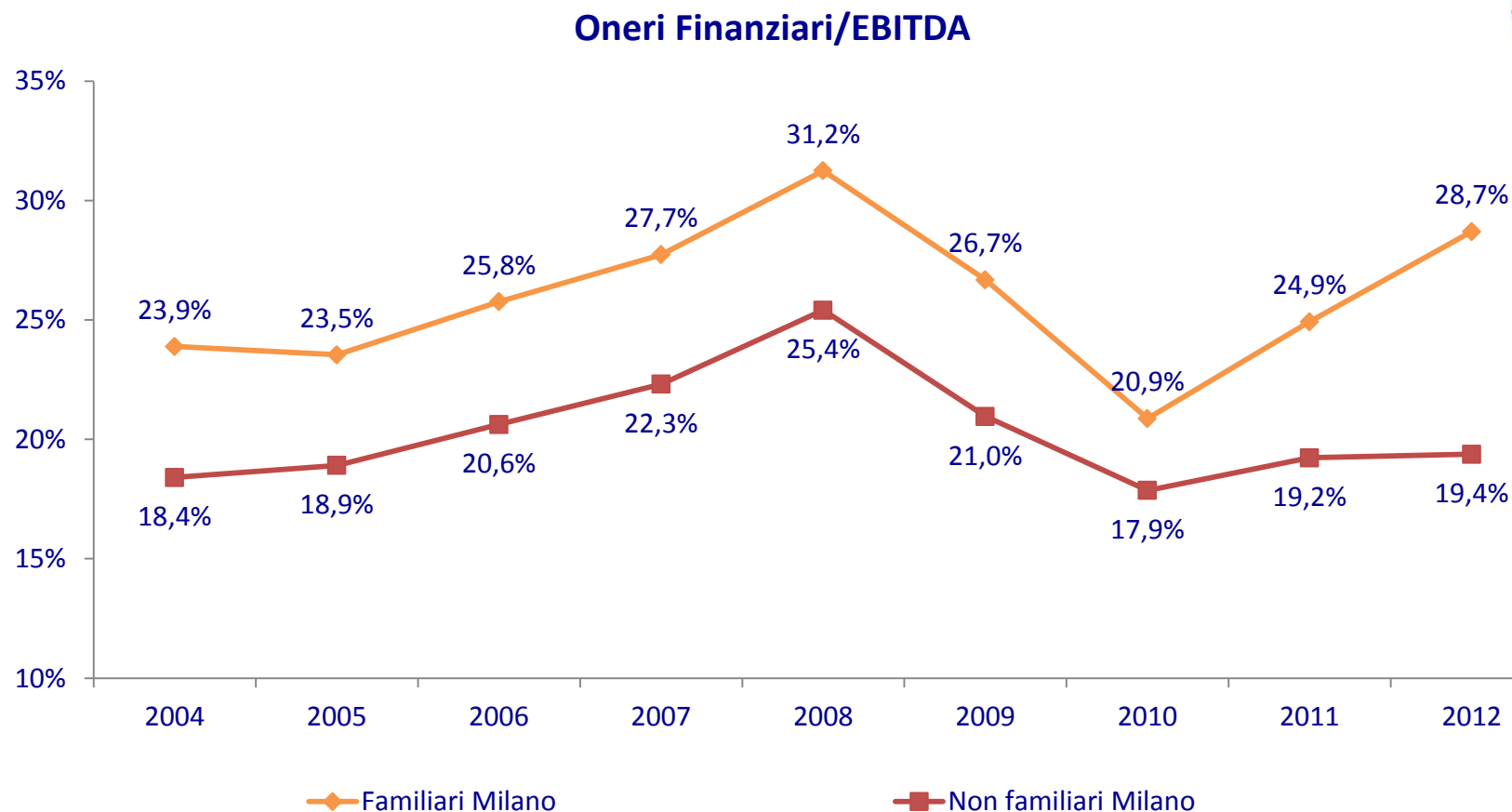


- La capacità di ripagare il debito delle aziende familiari di Milano si è deteriorata a partire dal 2009 (+ 2,1 punti negli ultimi quattro anni)
- Tale trend ha accresciuto il gap già esistente con le aziende non familiari (divenuto pari a +2,2 punti alla fine del 2012)

Posizione Finanziaria Netta = Debiti verso banche + Debiti verso altri finanziatori – Disponibilità liquide.

(*) La base di calcolo è costituita dalle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi (Fonte: Aida).

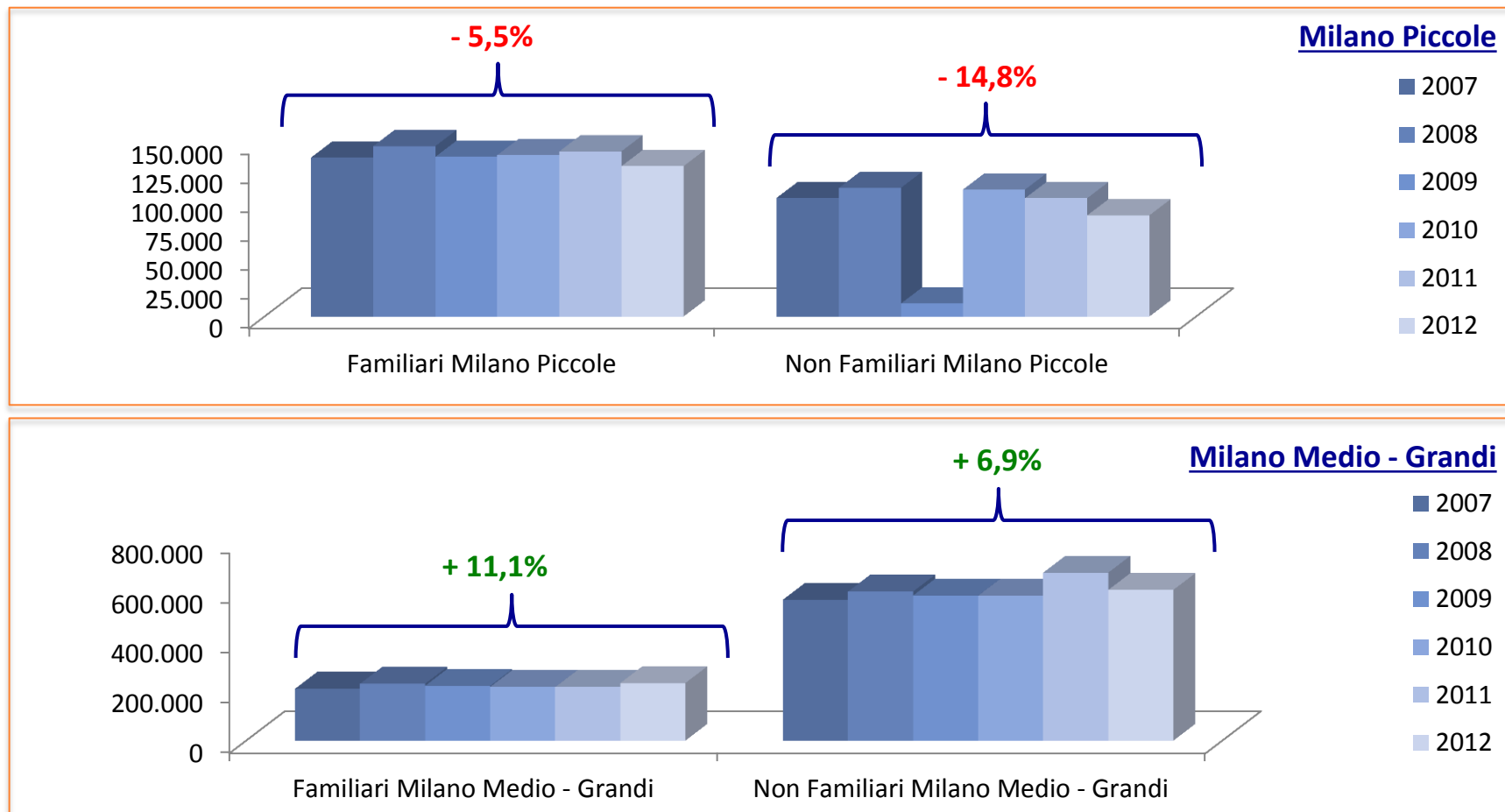
Il grado di copertura degli oneri finanziari



- L'incidenza degli oneri finanziari è superiore nelle aziende familiari
- Dopo un forte calo (di circa 10 punti) tra il 2008 e il 2010, il grado di copertura degli oneri finanziari delle familiari di Milano è quasi tornato ai livelli del 2008

La dinamica occupazionale (1/2)

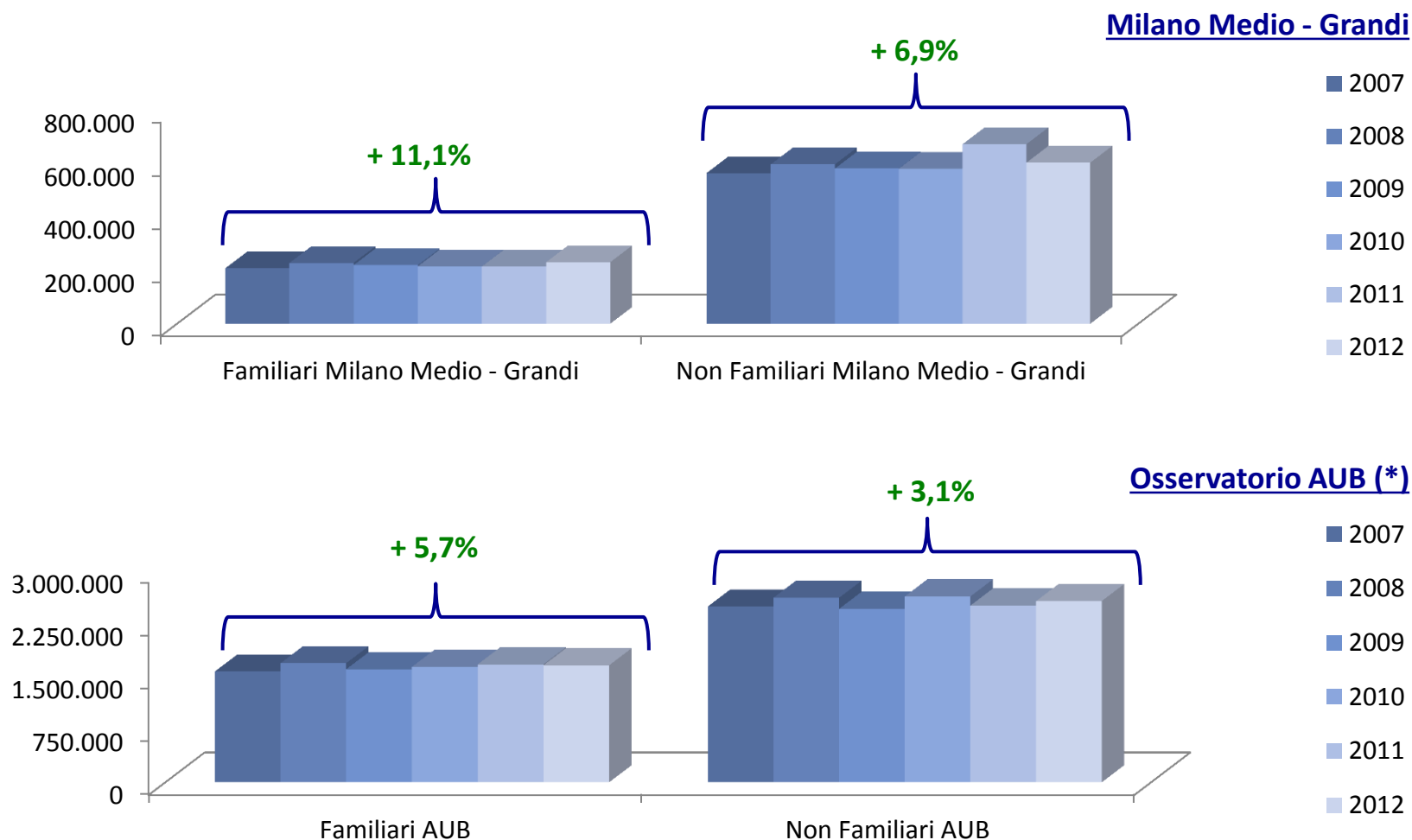
Tra il 2007 e il 2012 l'occupazione delle aziende familiari milanesi è aumentata del 4,5%, (contro il 3,6% delle aziende non familiari). Tale incremento nasconde però delle differenze tra aziende di dimensione differente (-5,5% le aziende piccole vs +11,1% quelle medio grandi)



(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Aida.

La dinamica occupazionale (2/2)

Se comparate con i dati dell'Osservatorio AUB, sia le aziende familiari che quelle non familiari mostrano un saldo occupazionale superiore alla media nazionale tra il 2007 e il 2012



(*) I dati dell'Osservatorio AUB fanno riferimento alle aziende della V edizione.

Parte IV

Le strutture di *governance*

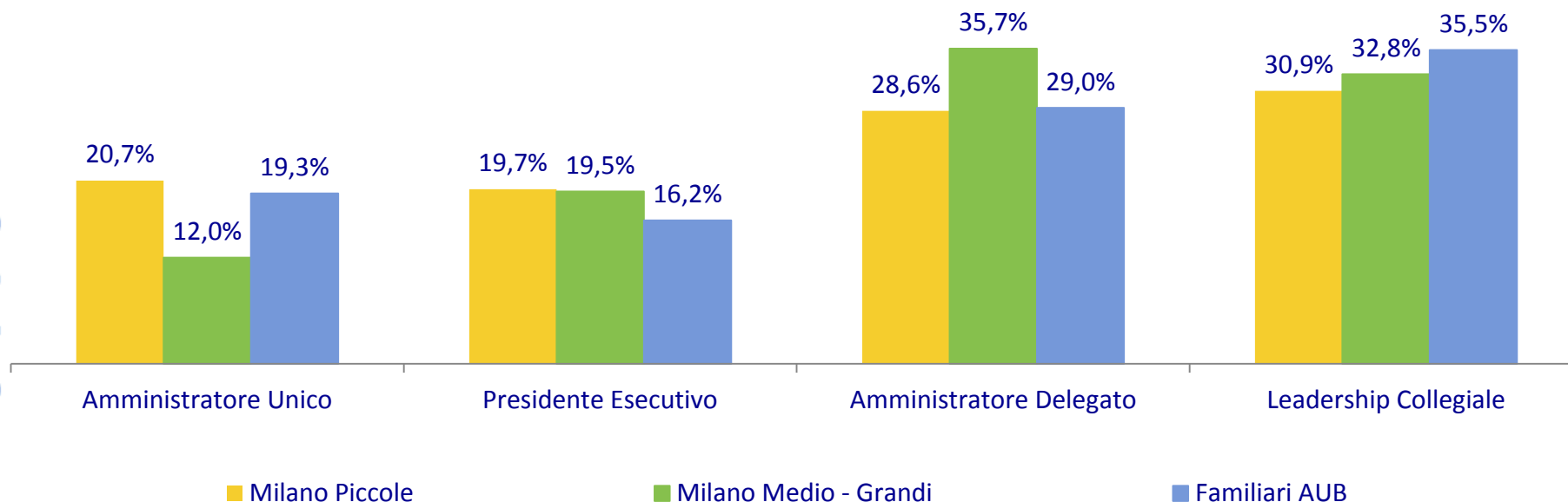
- I modelli di leadership

Più individuali, soprattutto nelle aziende di maggiori dimensioni

() I dati di confronto delle aziende familiari italiane sono quelli relativi alla V° edizione dell'Osservatorio AUB.*



Modelli di leadership



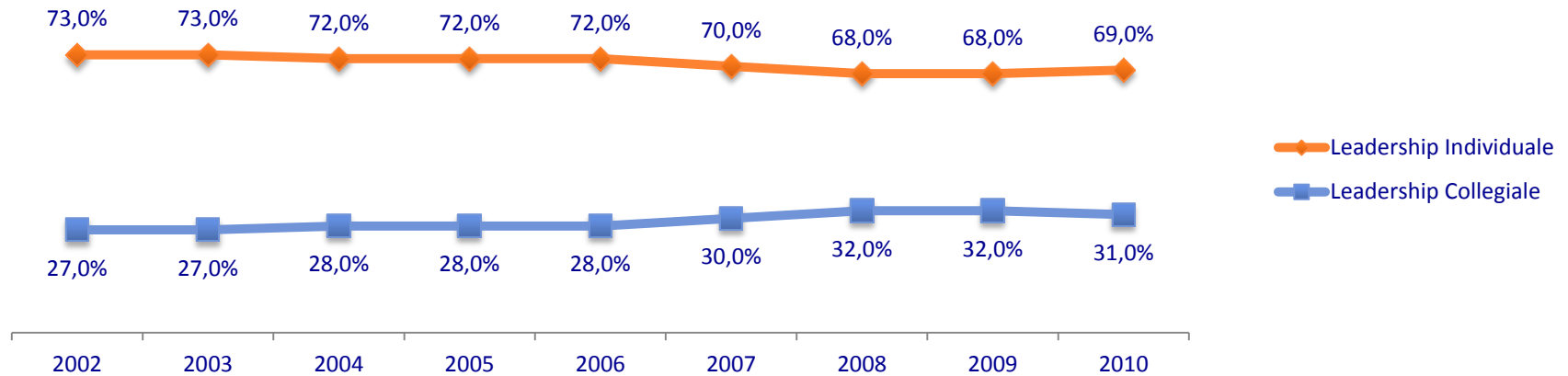
Le aziende familiari di Milano di medie e grandi dimensioni hanno modelli di leadership più strutturati rispetto alla media nazionale, come dimostra:

- la minore incidenza di aziende con un Amministratore Unico
- la maggiore presenza di aziende con un Amministratore Delegato singolo

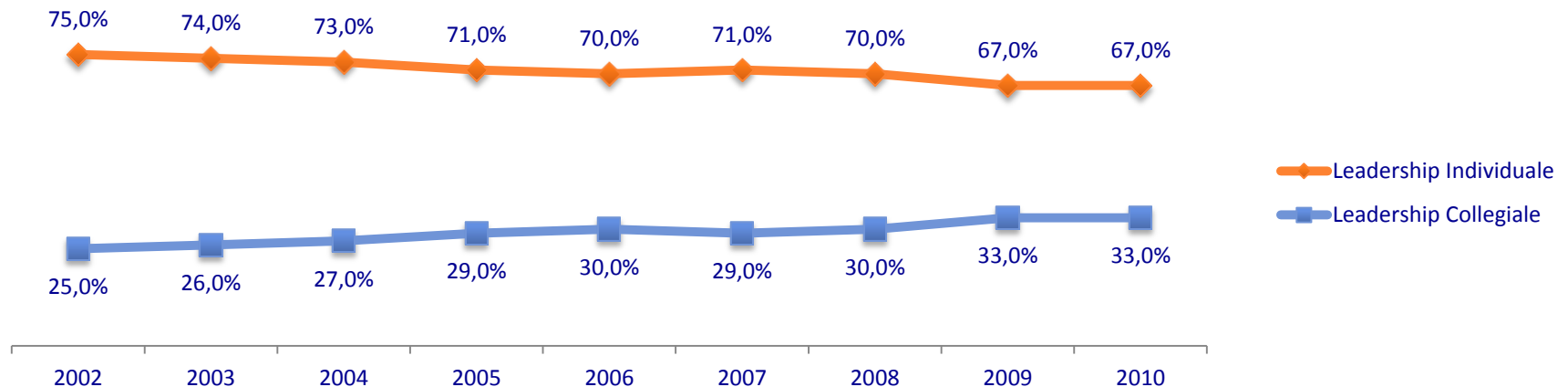
Modelli di leadership (2/2)

Tra il 2002 e il 2010 le familiari milanesi, soprattutto quelle di medie e grandi dimensioni, si sono orientate in misura crescente verso modelli di leadership collegiale

Milano Piccole

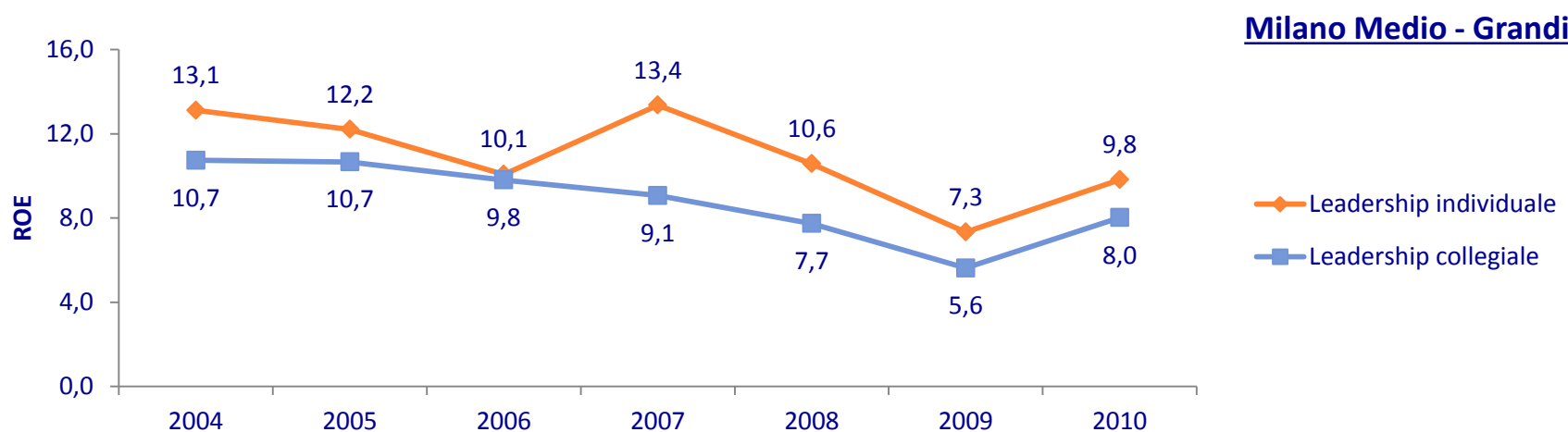
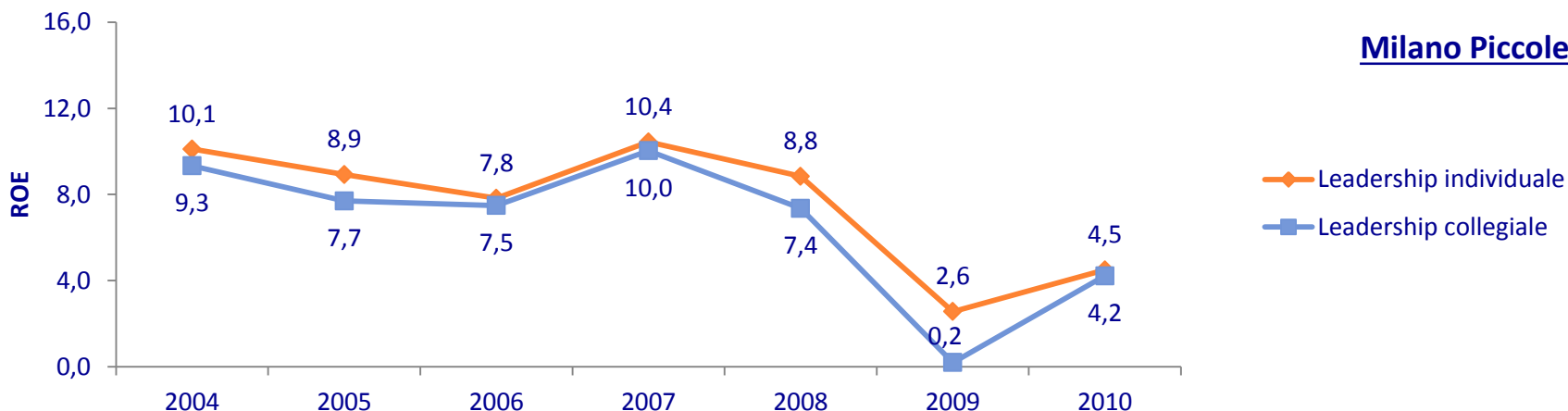


Milano Medio - Grandi



Modelli di leadership e performance

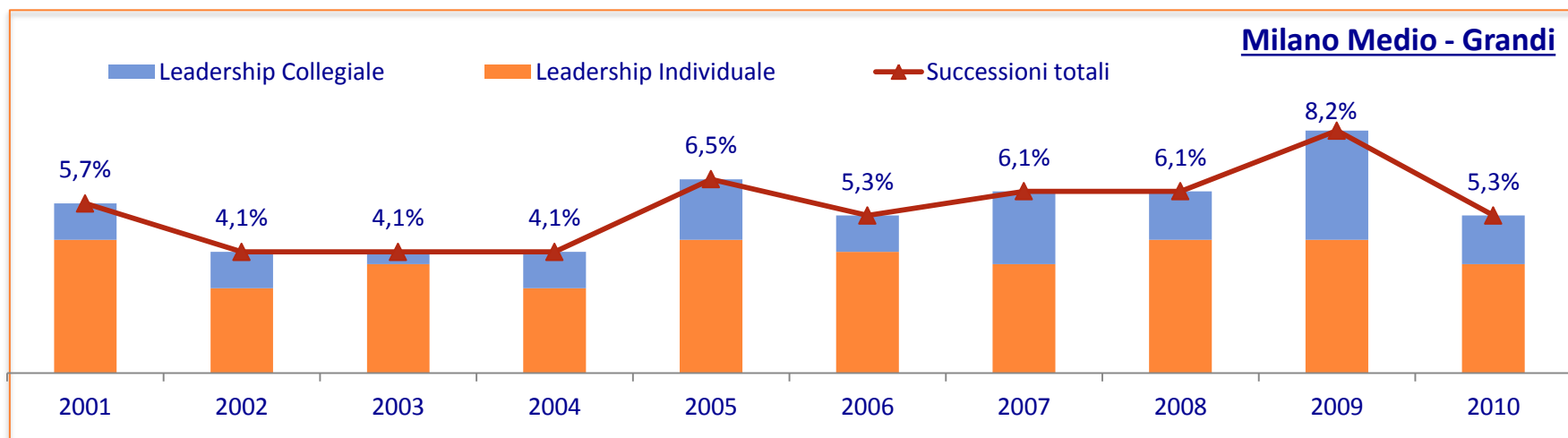
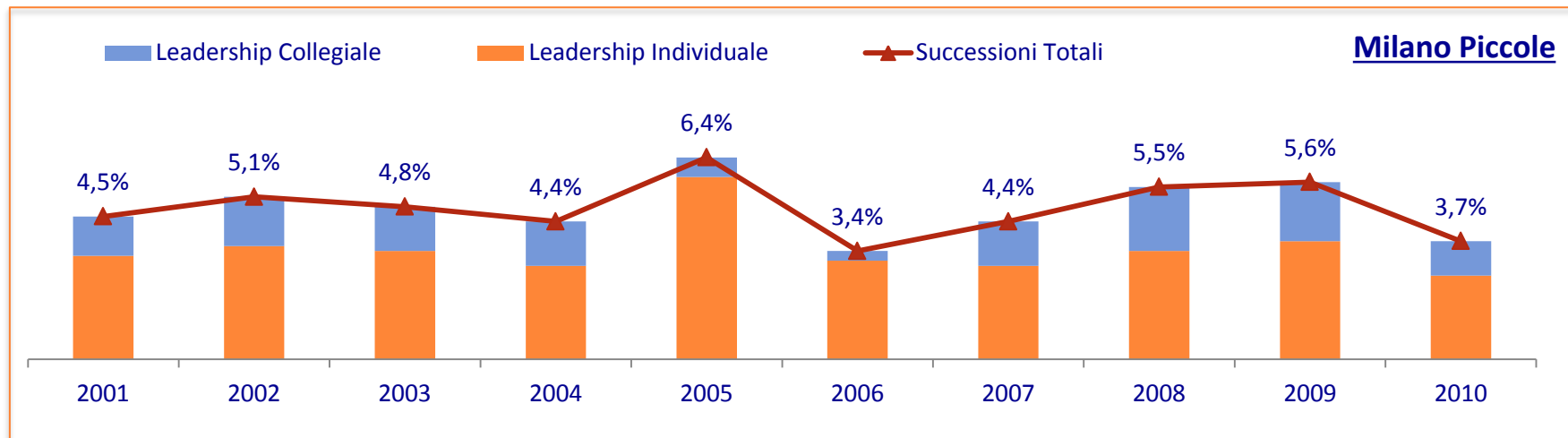
Le aziende di Milano con modelli di leadership individuale hanno registrato performance reddituali mediamente superiori rispetto a quelle con un modello collegiale



La differenza di redditività (ROE) tra la leadership individuale e quella collegiale è confermata anche da evidenze empiriche su tutte le aziende milanesi ($\beta = +1,7$, con alta significatività: $p < 0,01$)

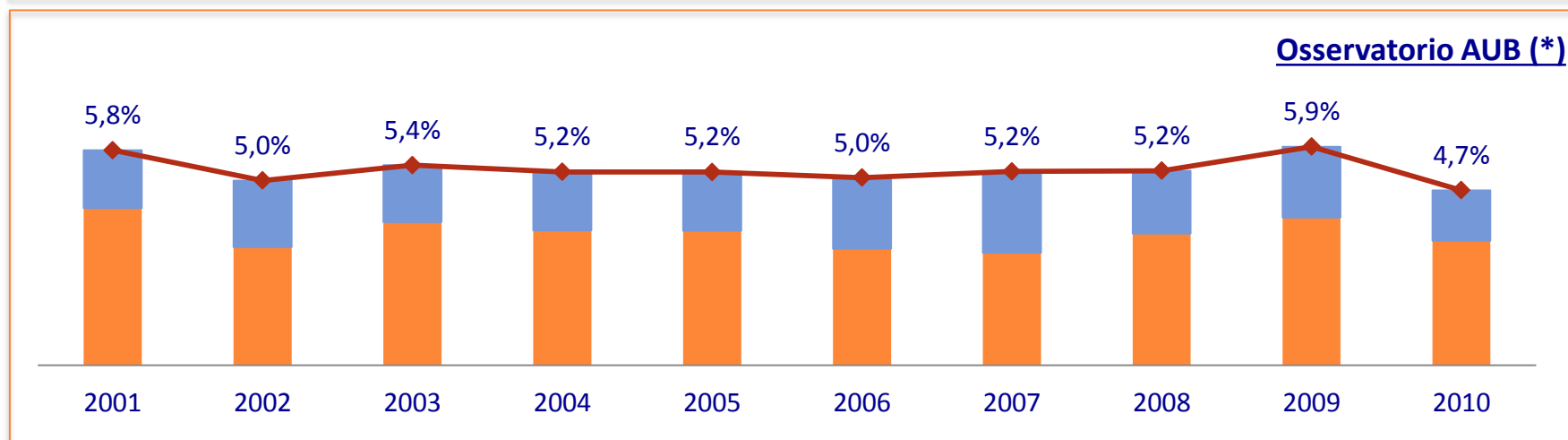
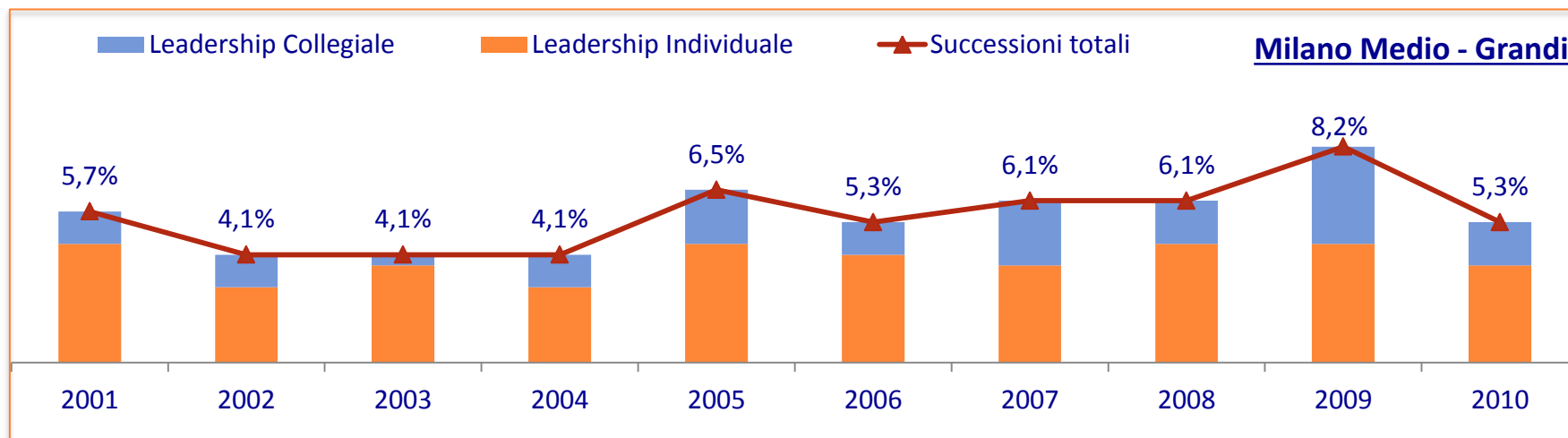
Successione al vertice (1/2)

Le aziende di maggiori dimensioni hanno registrato un maggior numero di successioni al vertice tra il 2006 e il 2010 (il 6,2% rispetto al 4,5% delle aziende di piccole dimensioni)

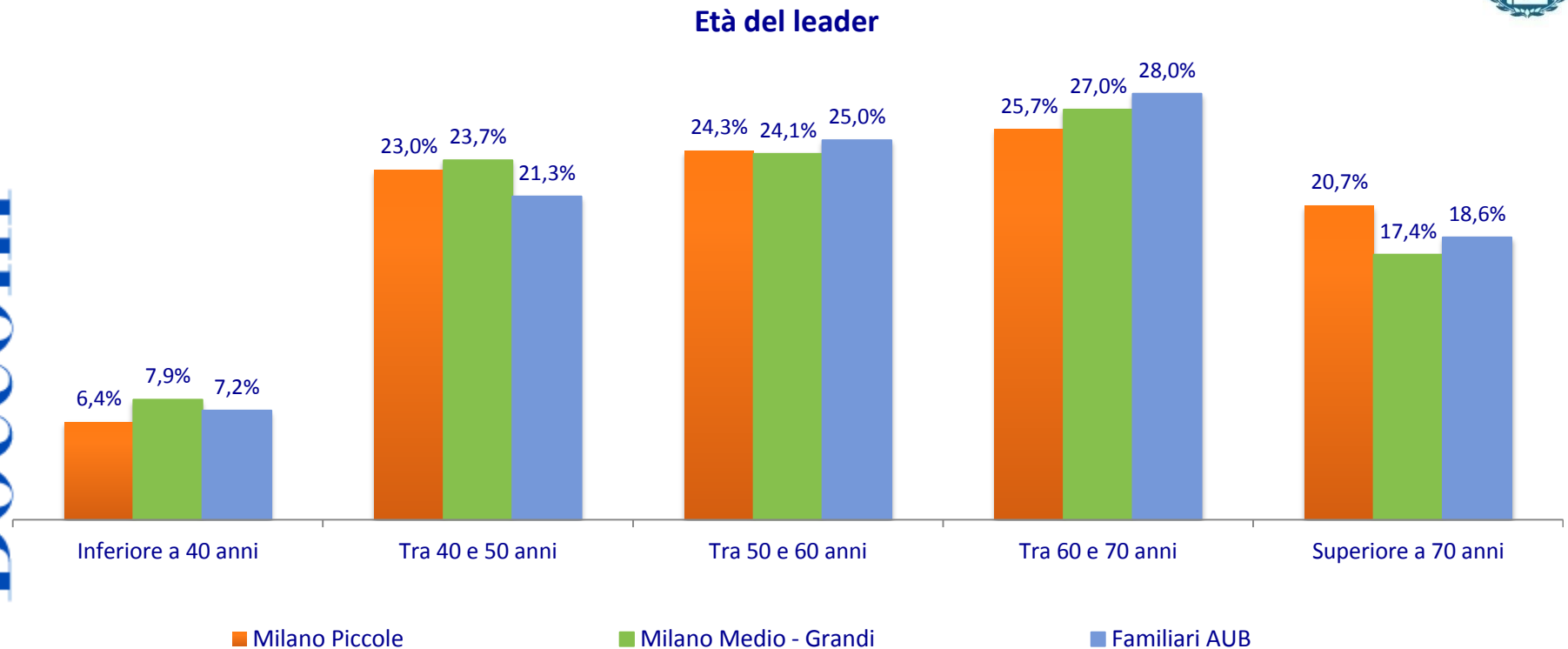


Successione al vertice (2/2)

Se a livello nazionale le successioni sono sostanzialmente stabili durante l'intero decennio analizzato (e pari in media al 5,2%), le aziende di maggiori dimensioni hanno registrato un turnover al vertice più elevato negli ultimi anni (pari in media al 6,2% tra il 2006 e il 2010)



Età del leader aziendale

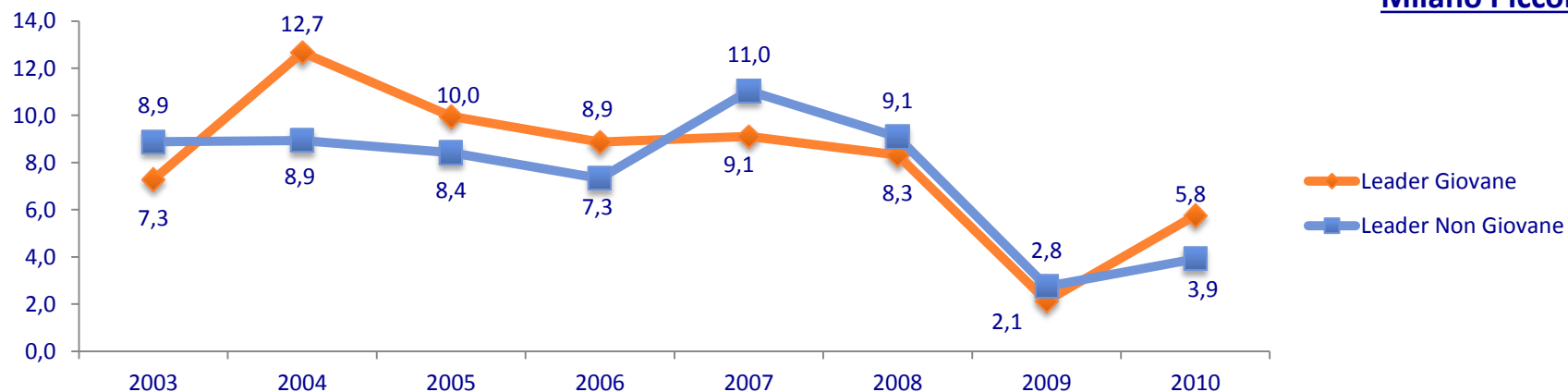


- Circa il 30% delle aziende familiari di Milano è guidato da un leader giovane (con età inferiore a 50 anni), un dato leggermente superiore alla media nazionale
- Tra le aziende della provincia di Milano, quelle di minori dimensioni sono condotte da leader mediamente più anziani (con oltre 70 anni)

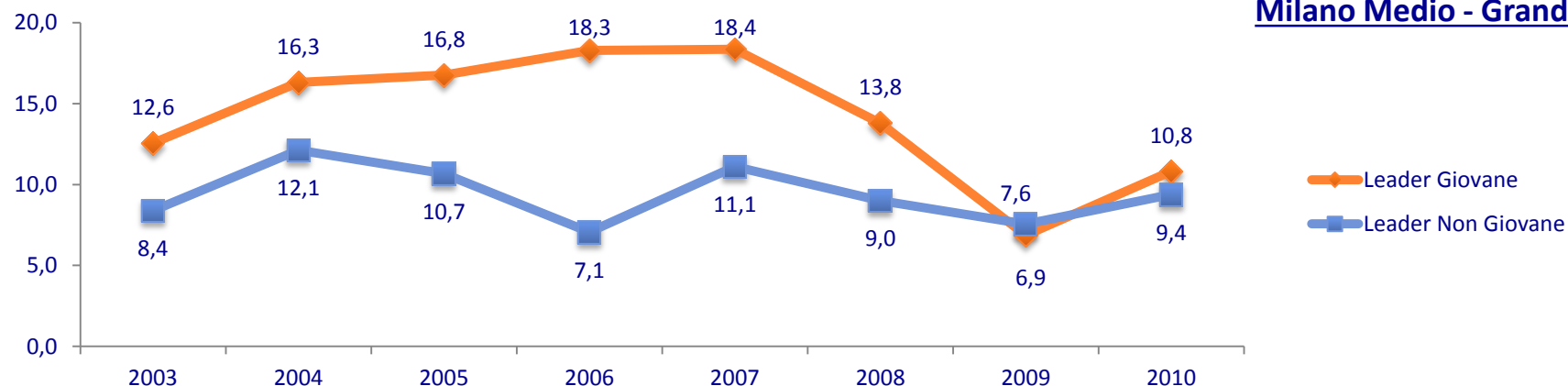
Leader giovani e performance

I leader giovani mostrano performance più elevate soprattutto nelle aziende di maggiori dimensioni (14,2% nel periodo 2003-2010, contro l'8% circa nelle aziende più piccole)

Milano Piccole



Milano Medio - Grandi



(*) Si considerano Giovani i leader con età inferiore ai 50 anni.

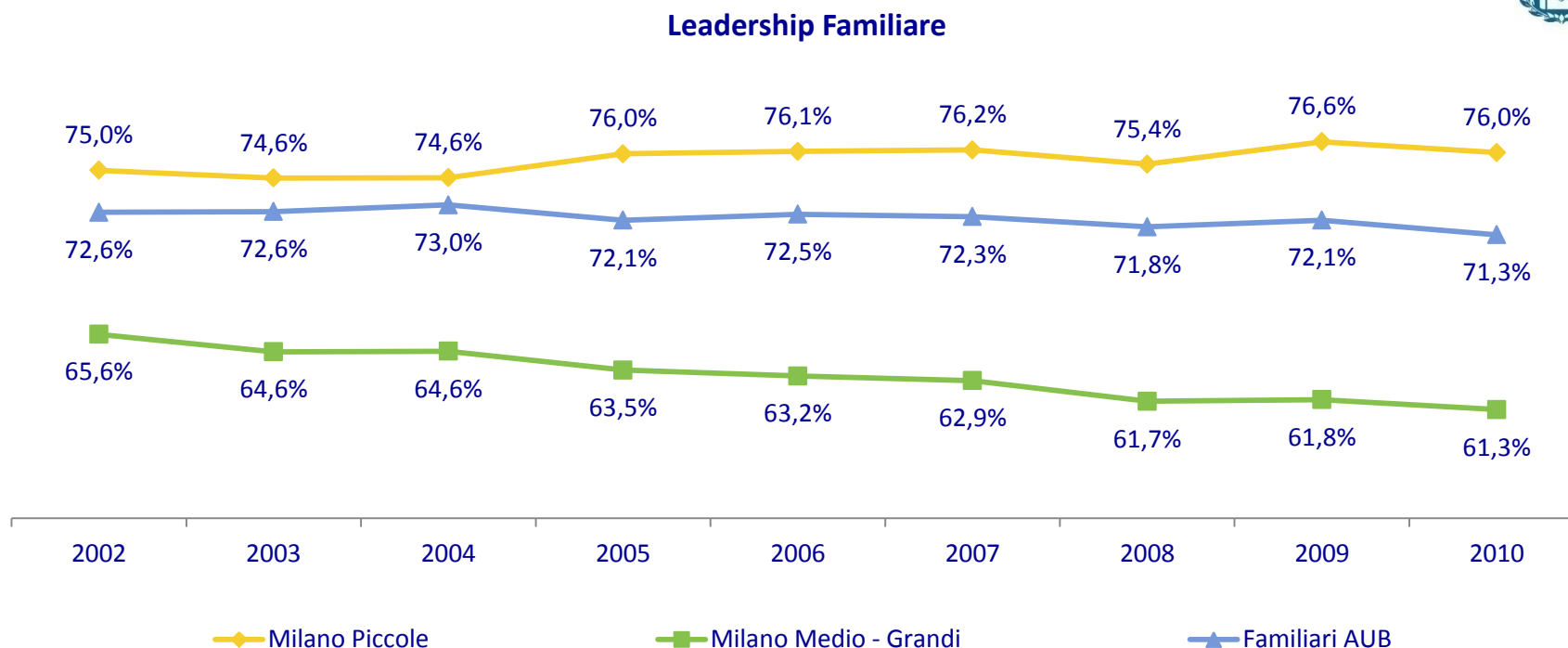
Parte IV

Le strutture di *governance*

- L'apertura verso i non familiari

Le aziende più grandi mostrano di saper gestire in modo più efficace i non familiari

() I dati di confronto delle aziende familiari italiane sono quelli relativi alla V° edizione dell'Osservatorio AUB.*



- Le aziende milanesi di maggiori dimensioni mostrano una maggiore apertura verso una leadership non familiare rispetto alla media nazionale
- Inoltre, se nelle aziende più piccole la leadership familiare è sostanzialmente stabile, nelle aziende più grandi si è registrata una maggiore apertura al vertice nell'ultimo decennio (+4,3 punti dal 2002 al 2010)

(*) Nei modelli di leadership collegiale è stato considerato familiare il team di AD interamente composto da membri della famiglia proprietaria.

Leadership familiare (2/2)

La crisi sembra aver incentivato l'apertura al vertice: a partire dal 2008 il numero di leader non familiari "entranti" è superiore al numero di quelli "uscenti"



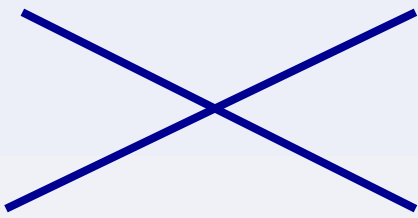
	Leader Non familiari Milano			Leader Non familiari Osservatorio AUB (*)		
	Uscenti	Entranti	Saldo	Uscenti	Entranti	Saldo
2003	14	11	-3	45	31	-14
2004	8	11	+3	40	36	-4
2005	19	15	-4	36	36	0
2006	11	13	+2	41	40	-1
2007	9	9	0	25	29	+4
2008	15	16	+1	32	46	+14
2009	13	16	+3	42	45	+3
2010	10	12	+2	33	38	+5
Totale	99	103	+4	294	301	+7

(*) I dati dell'Osservatorio AUB fanno riferimento alle aziende della IV edizione.

(**) I dati sulle successioni al vertice sono relativi ai soli modelli di leadership individuale.

Modelli di leadership (1/2)

Una mappatura dei modelli di governo in base alla familiarità dell'Amministratore Delegato, del Presidente Esecutivo e del team di CO-AD *

	Modello "Pure Family"	Modello "Mixed"	Modello "Pure Outside"
Leadership Collegiale	Team di AD interamente familiare	Almeno un AD esterno	Team di AD tutto esterno alla famiglia
Leadership Individuale	AD o PE familiare		AD o PE non familiare
	Familiare	Misto	Esterno

* Pure Family: leadership individuale e collegiale interamente familiare.

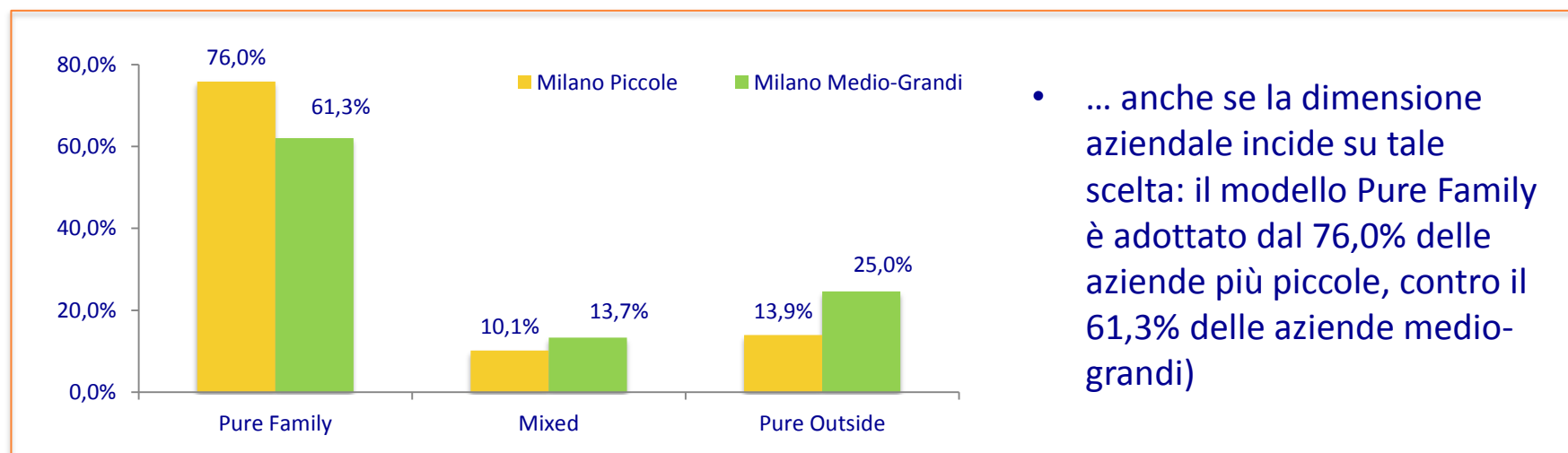
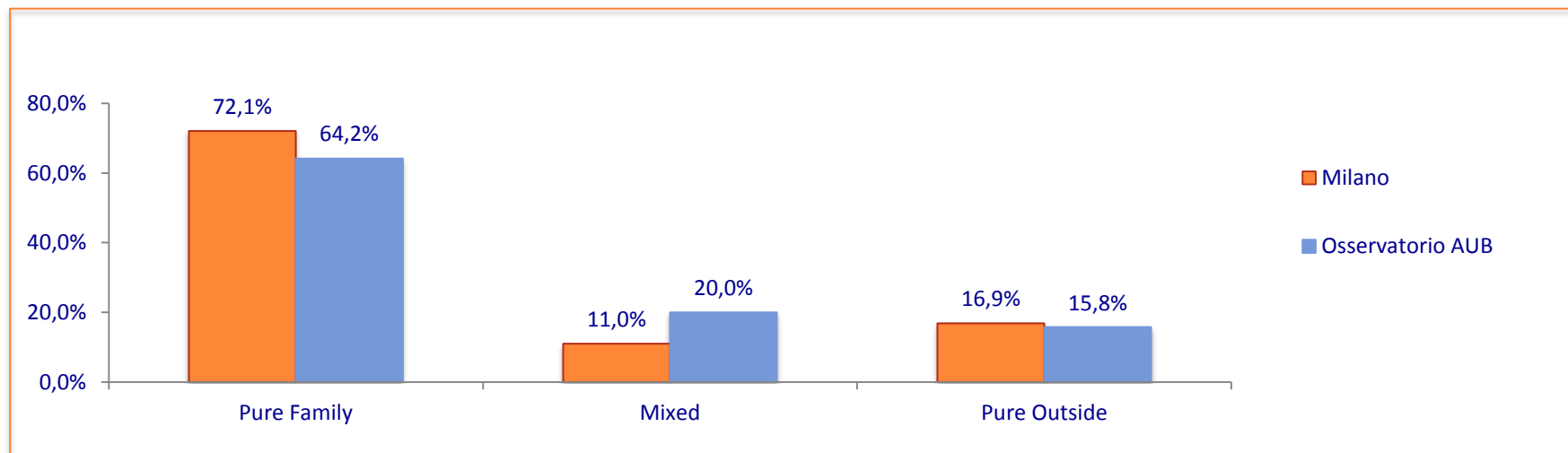
Mixed: team di AD con almeno un membro non familiare.

Pure Outside: leadership individuale e collegiale interamente esterna.

**Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2010 (Fonte: Aida).

Modelli di leadership (2/2)

Il modello “Pure Family” è quello più adottato sia dalle aziende milanesi che dalle Familiari AUB ...



- ... anche se la dimensione aziendale incide su tale scelta: il modello Pure Family è adottato dal 76,0% delle aziende più piccole, contro il 61,3% delle aziende medio-grandi)



- I modelli Mixed sono quelli meno performanti nelle aziende milanesi, probabilmente per via delle maggiori difficoltà derivanti da una convivenza al vertice tra familiari e non familiari
- Di converso, le aziende milanesi hanno dimostrato di saper gestire al meglio manager esterni alla famiglia: le aziende con un modello Pure Outside sono quelle con le performance più elevate *

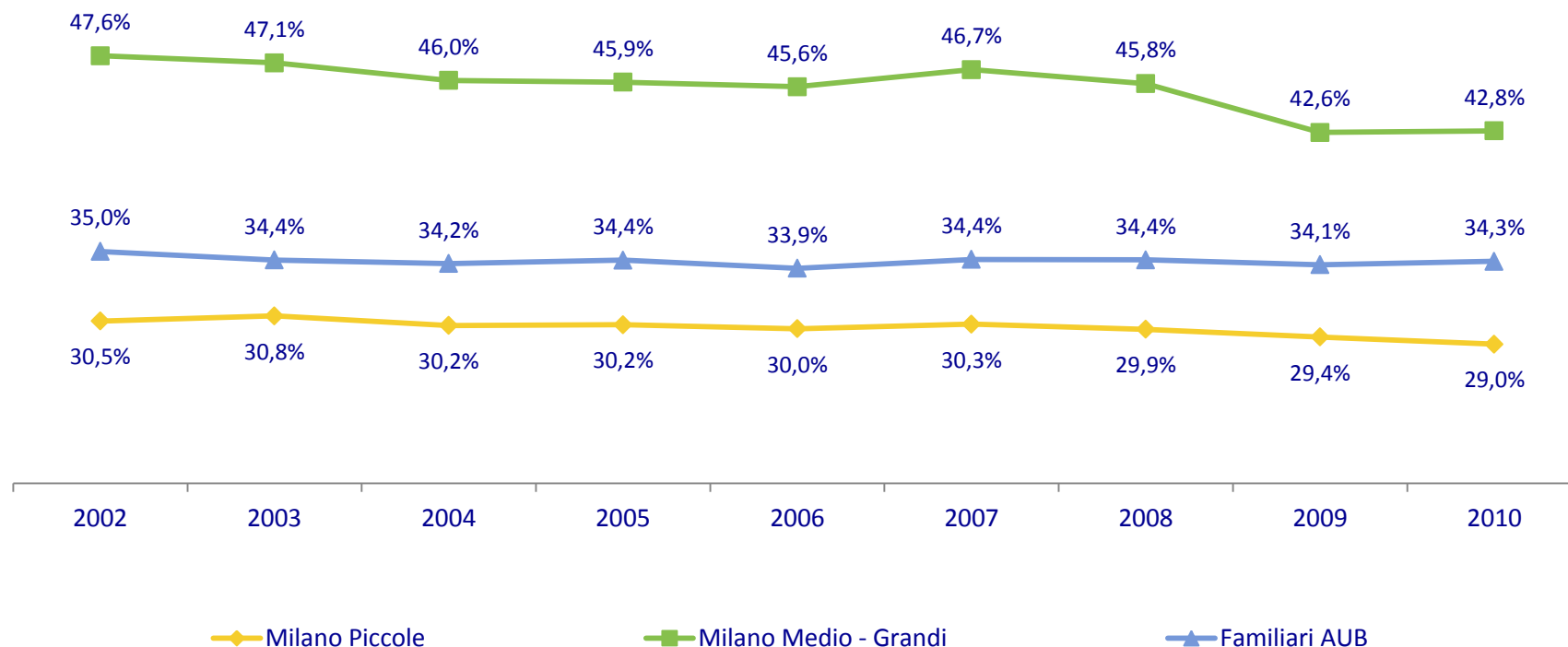
Milano Piccole			
Modello di Governo	ROI	ROE	Crescita
Pure Family	8,6	9,7	5,9%
Mixed	8,0	8,3	4,6%
Pure Outside	8,8	9,9	5,8%

Milano Medio - Grandi			
Modello di Governo	ROI	ROE	Crescita
Pure Family	8,1	6,7	2,0%
Mixed	7,0	5,4	1,8%
Pure Outside	8,6	6,9	3,4%

*Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2010 (Fonte: Aida).

Apertura del CdA verso i non familiari

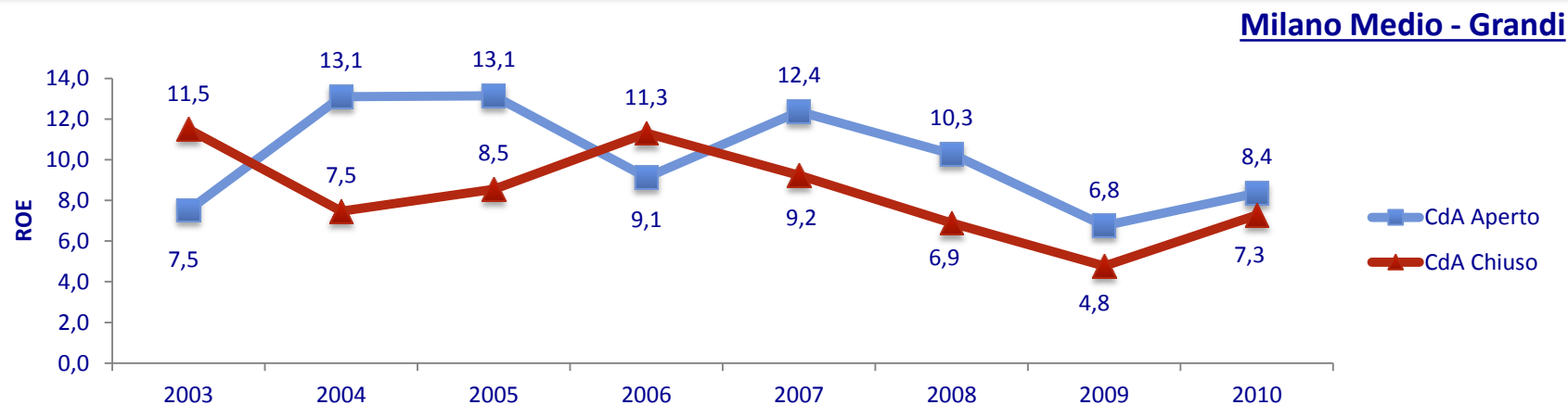
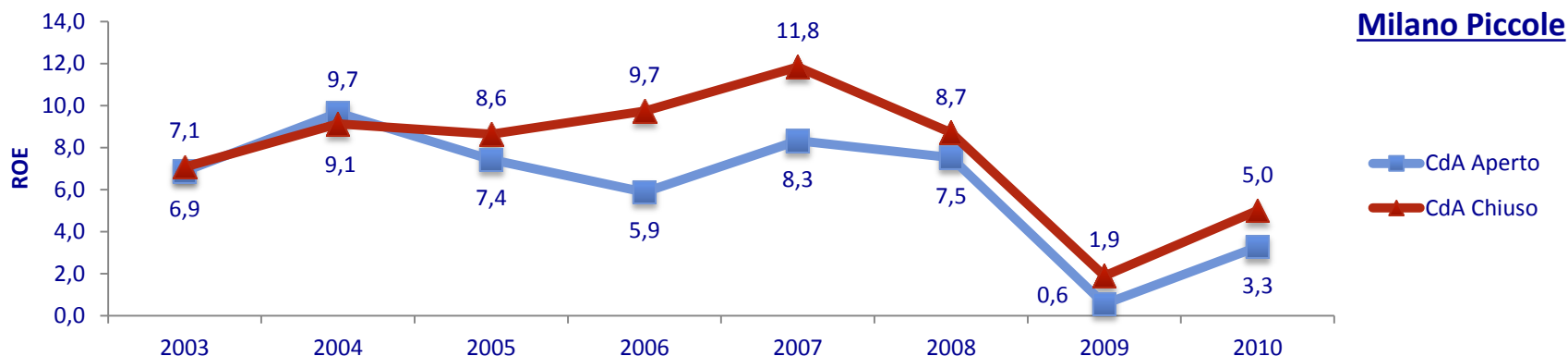
Percentuale di Consiglieri non familiari



- A partire dal 2007 le familiari di Milano di medie e grandi dimensioni hanno ridotto la percentuale di consiglieri esterni alla famiglia
- Nonostante tale riduzione, le aziende milanesi di maggiori dimensioni presentano una maggiore apertura verso i consiglieri non familiari rispetto alla media nazionale

Apertura del CdA e performance

Se nelle aziende di piccole dimensioni i CdA chiusi risultano più performanti, nelle aziende di dimensioni maggiori la presenza di almeno un consigliere non familiare è stata di beneficio in termini di redditività del capitale netto

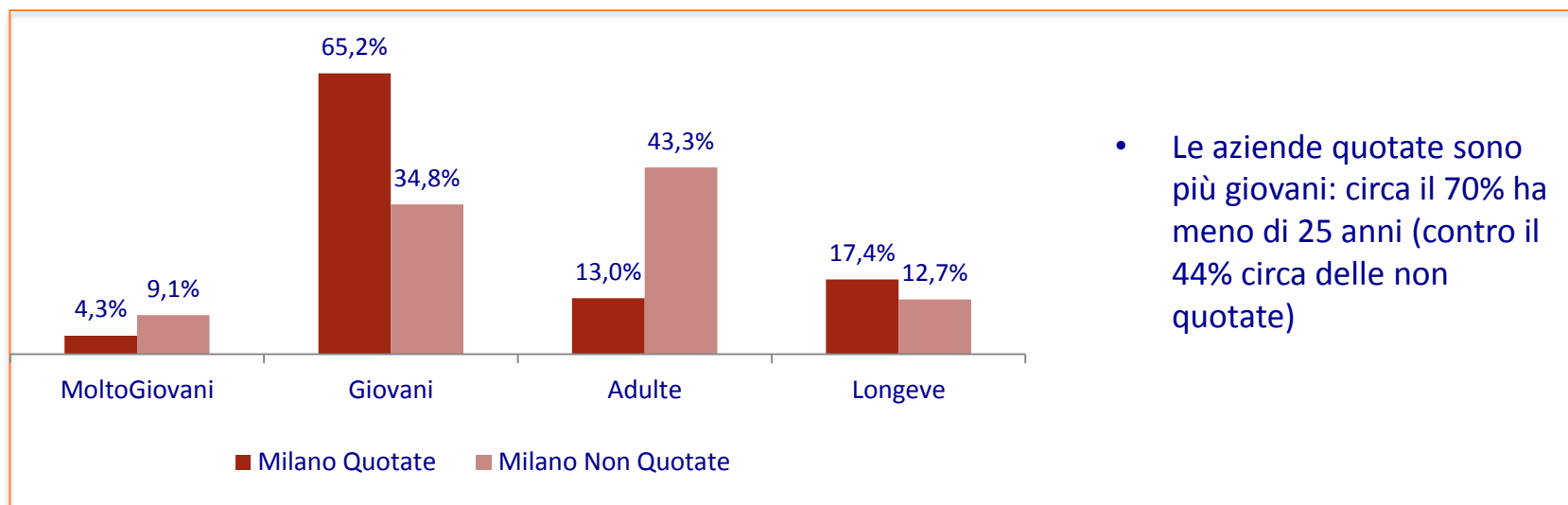
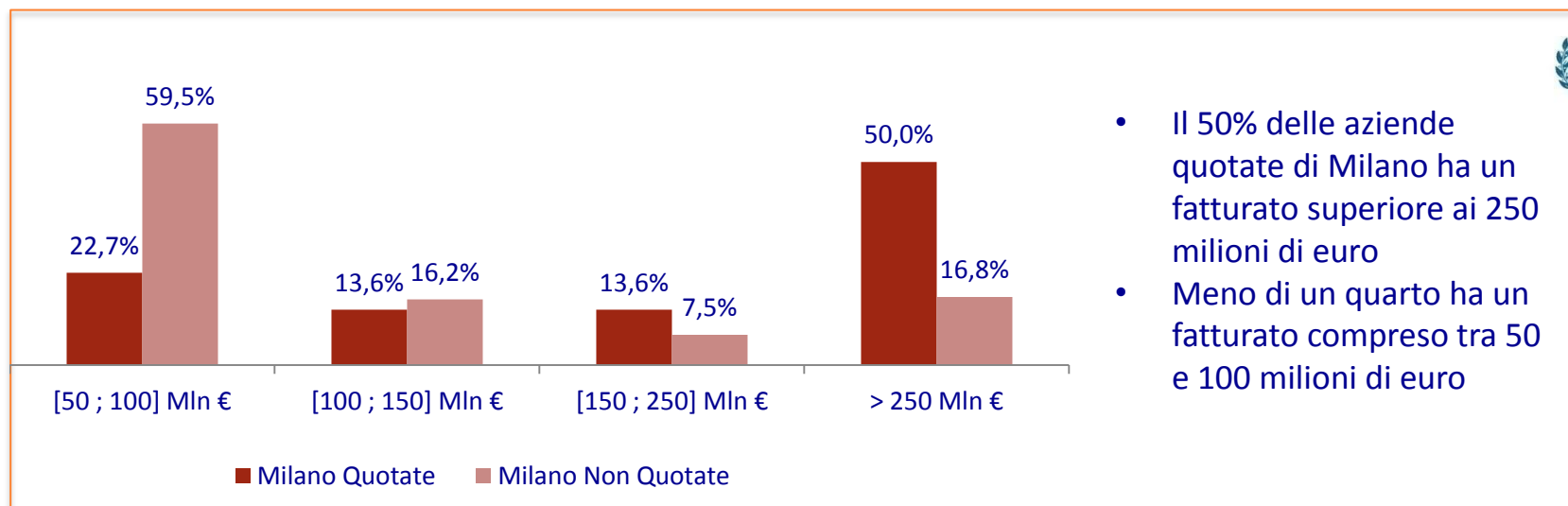


Parte V

La aziende milanesi quotate

Aziende giovani, di maggiori dimensioni e con una forte vocazione per la leadership individuale

Dimensione e longevità aziendale



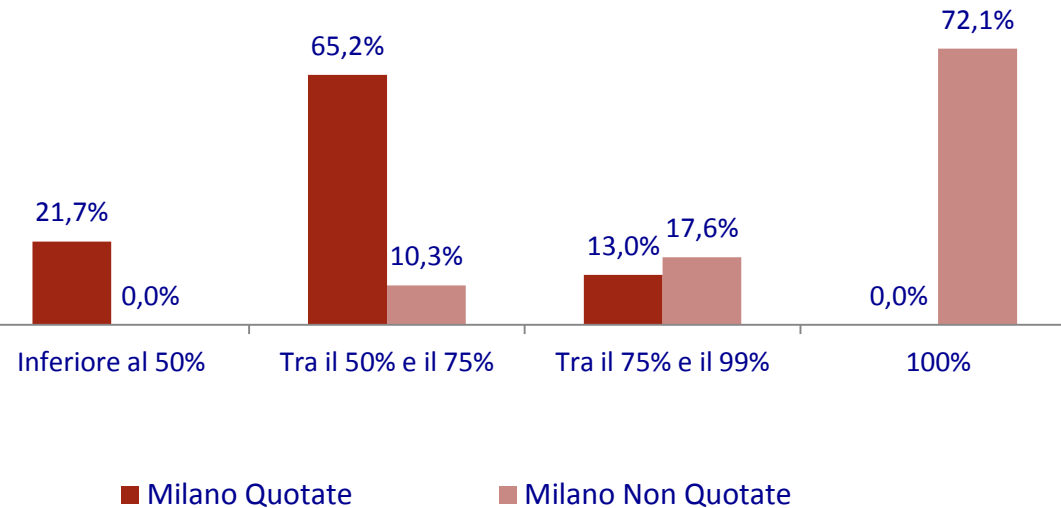
Molto giovani = meno di 10 anni

Adulte = tra 25 e 50 anni

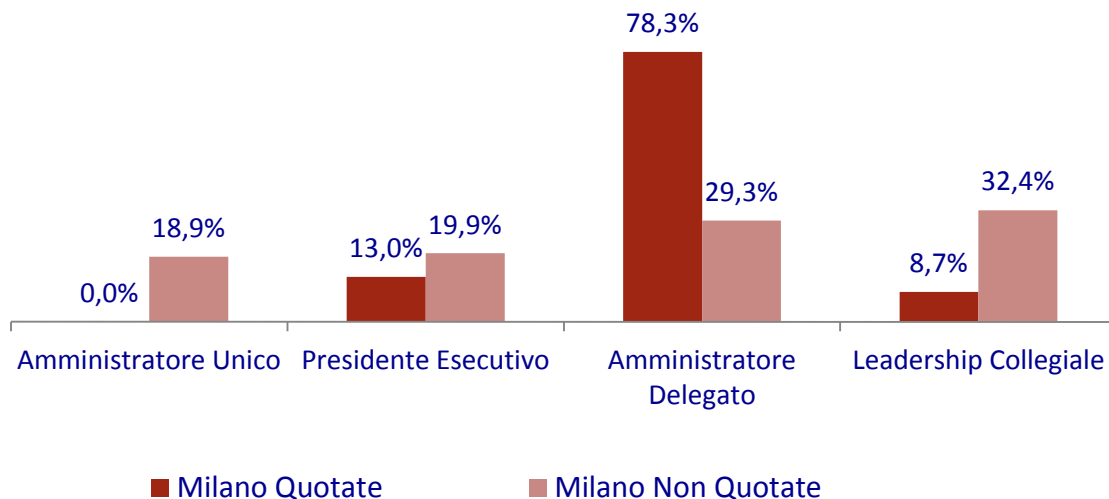
Giovani = tra 10 e 25 anni

Longeve = oltre 50 anni

Struttura proprietaria e modelli di governo

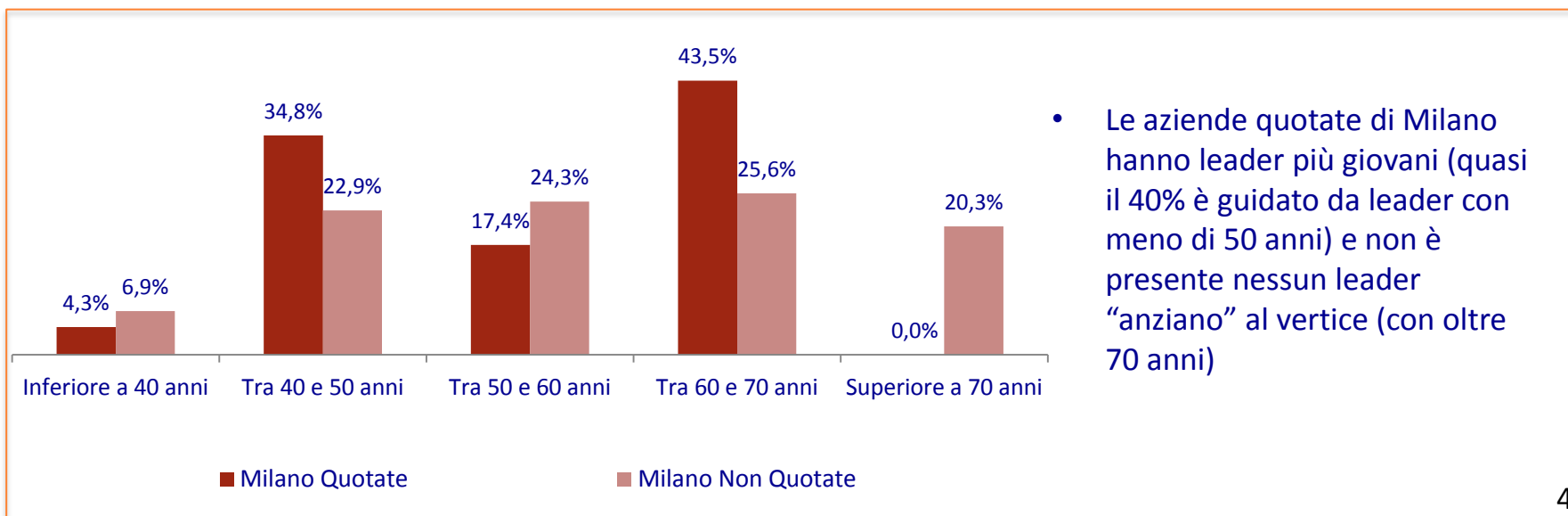
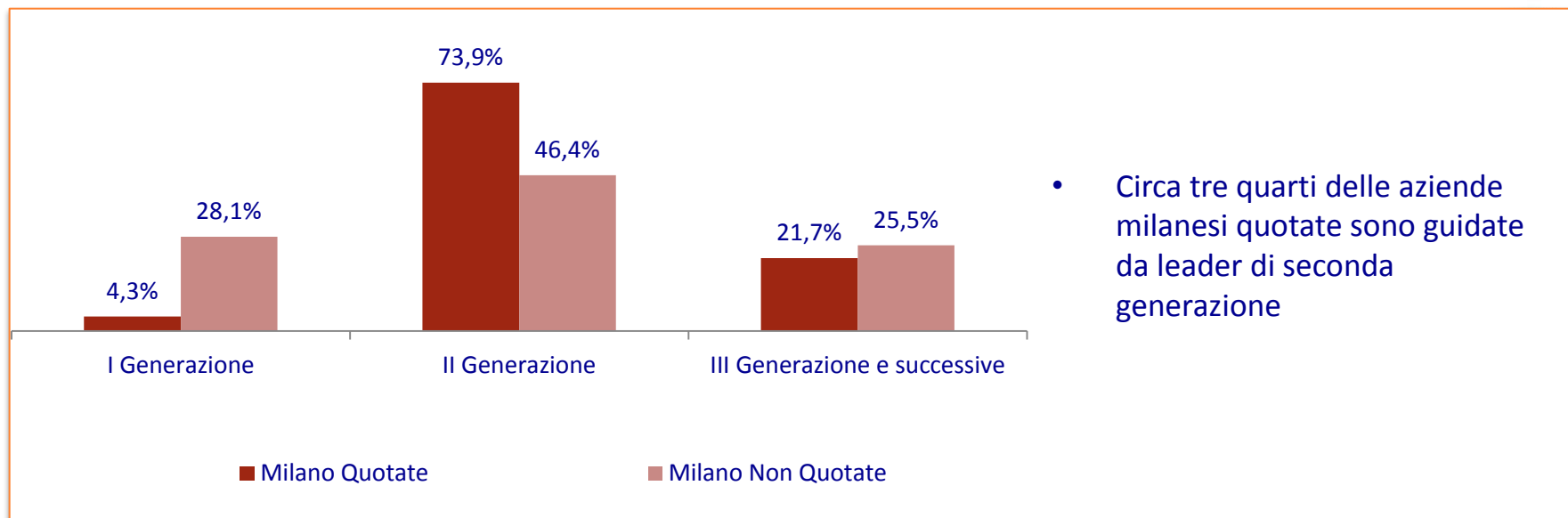


- La proprietà è molto concentrata anche nelle aziende quotate: soltanto il 21,7% delle aziende familiari quotate ha un controllo familiare inferiore al 50%



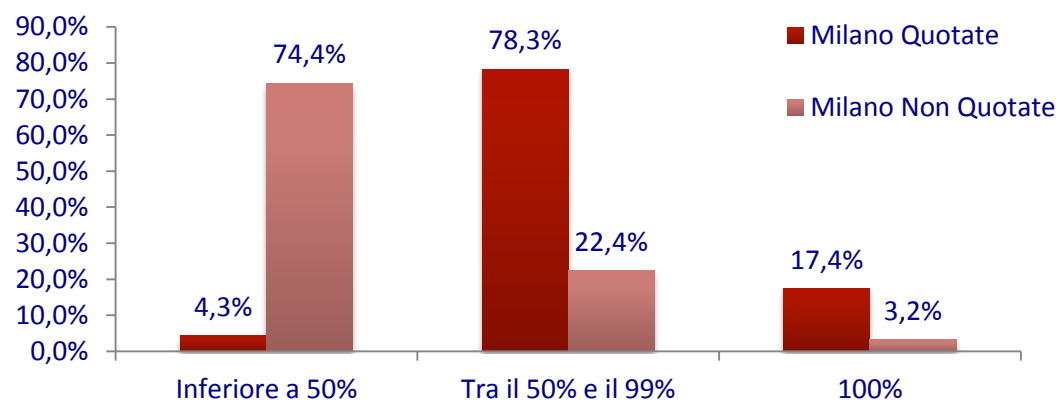
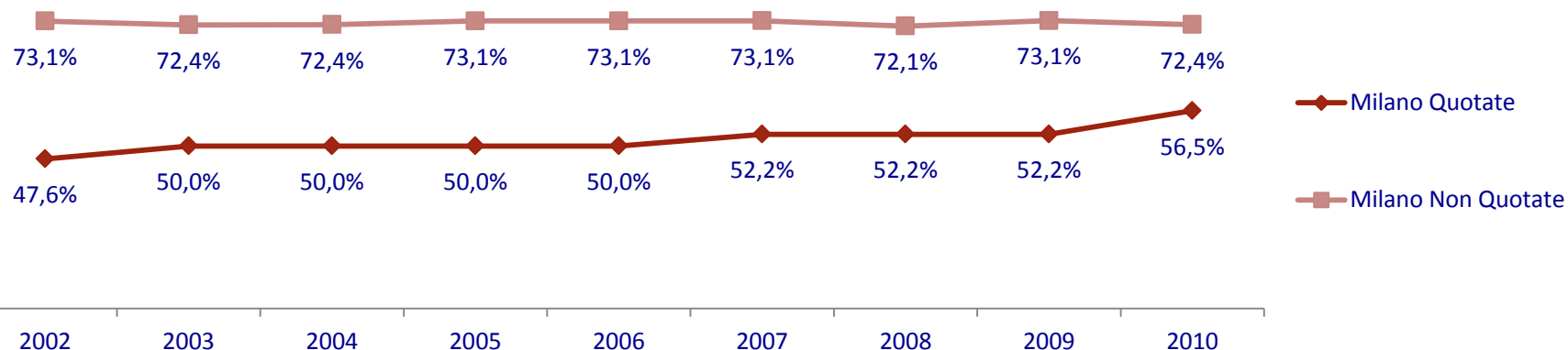
- Le società quotate prediligono modelli di leadership individuale (il 78,3% ha un Amministratore Delegato singolo), probabilmente perché l'unitarietà della leadership favorisce la dialettica con gli stakeholder e il mercato

Generazione ed età del leader



Leadership familiare e apertura del CdA

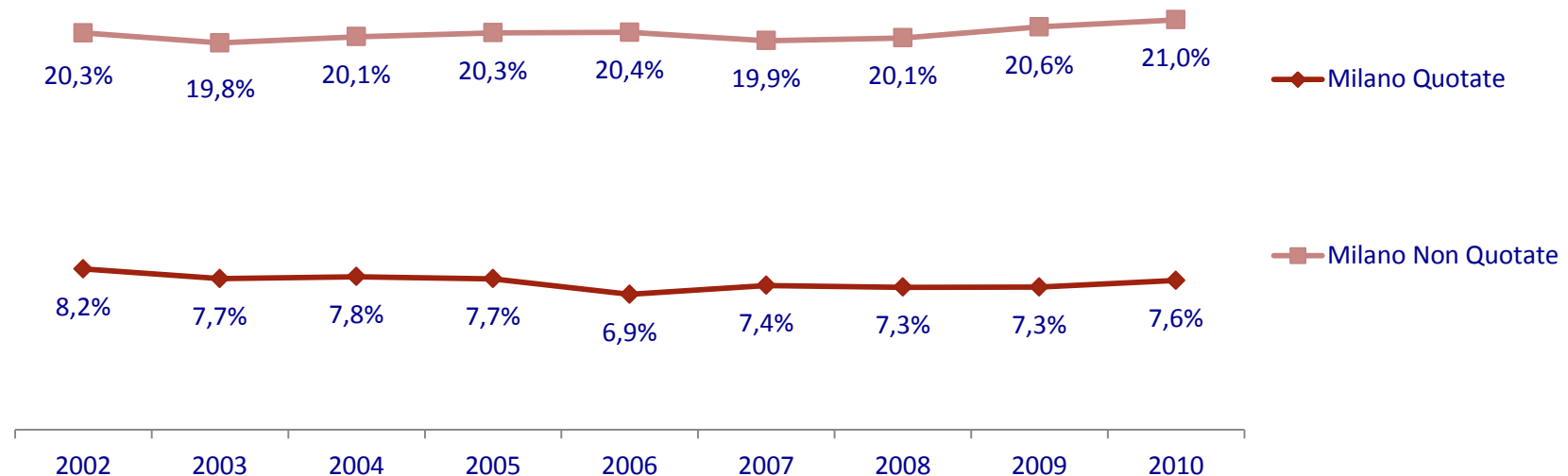
Le aziende quotate mostrano una maggiore apertura al vertice, anche se nell'ultimo decennio hanno mostrato una crescente propensione ad adottare modelli di leadership familiare* (+8,9 punti)



- La quasi totalità delle aziende quotate ha un CdA composto in maggioranza da consiglieri non familiari, e in 1 azienda su 5 il CdA è composto esclusivamente da consiglieri non familiari

(*) Nei modelli di leadership collegiale è stato considerato familiare il team di AD interamente composto da membri della famiglia proprietaria.

Percentuale di Consiglieri donna



- Dal 2002 al 2010 la partecipazione femminile negli organi di governo appare stabile, sia nelle società quotate che in quelle non quotate in Borsa
- Inoltre, la percentuale di consiglieri donna è ridotta nelle società quotate, anche per via di CdA più numerosi (al crescere del numero di consiglieri è più difficile che venga affidato un maggior numero di seggi alle donne)*

* La dimensione media del CdA nelle società quotate pari a 10,4 consiglieri, mentre nelle società non quotate il numero medio di consiglieri è pari a 4,3.

Parte VI

Le opzioni per la crescita

- Acquisizioni

Maggiori competenze si riflettono in una maggiore capacità di fare acquisizioni

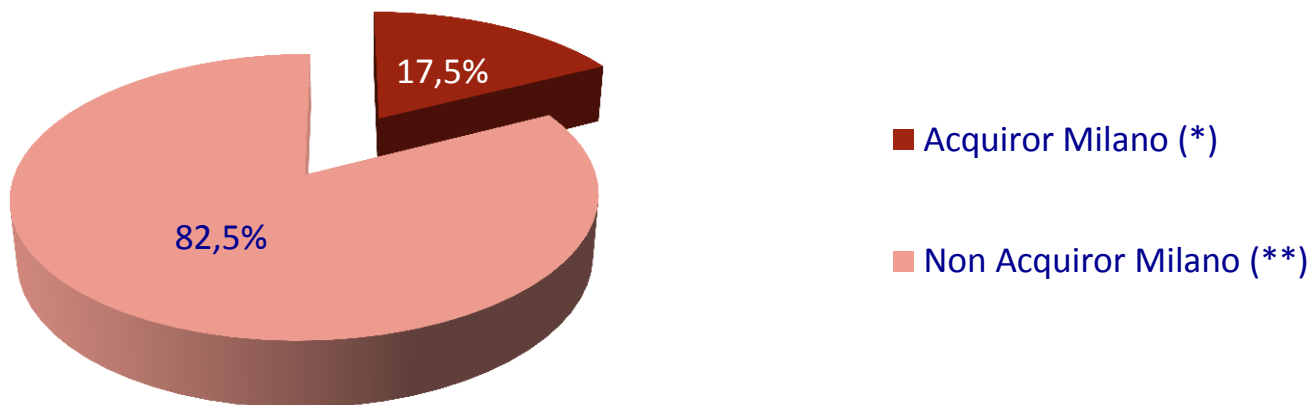
() Nella presente sezione sono state analizzate le sole aziende familiari di Milano e provincia con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.*

L'incidenza del fenomeno (1/2)

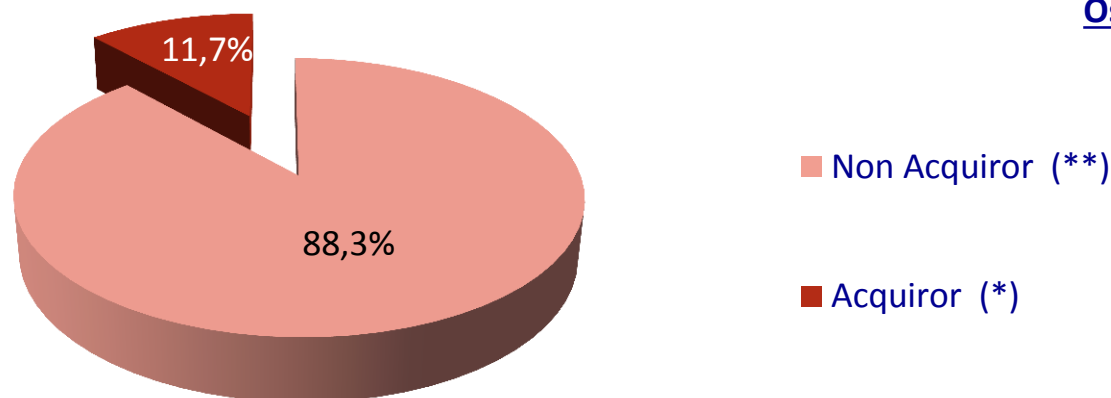
Le aziende familiari della provincia di Milano mostrano una maggiore propensione per le operazioni di crescita esterna



Milano



Osservatorio AUB



(*) **Acquiror**: aziende che hanno effettuato almeno un'operazione di acquisizione dal 2000 al 2012.

(**) **Non Acquiror**: aziende che non hanno effettuato nessuna operazione di acquisizione dal 2000 al 2012.

(***) Il dato si riferisce a tutte le operazioni di acquisizione "completed" presenti nella banca dati Zephyr.

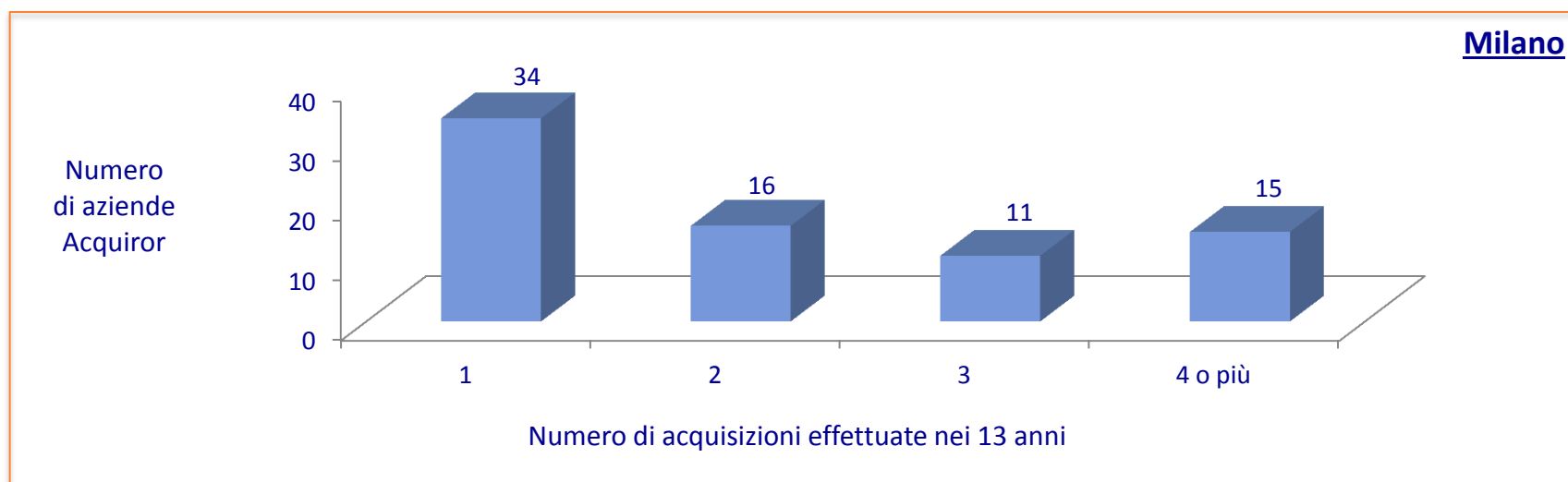
L'incidenza del fenomeno (2/2)

- Le aziende Acquiror di Milano hanno acquisito, in media, un numero maggiore di aziende rispetto alla media nazionale



	Milano	Osservatorio AUB
Numero totale acquisizioni	252	879
Media acquisizioni per azienda	3,3	2,7

- La maggioranza delle aziende milanesi ha acquisito una o due imprese



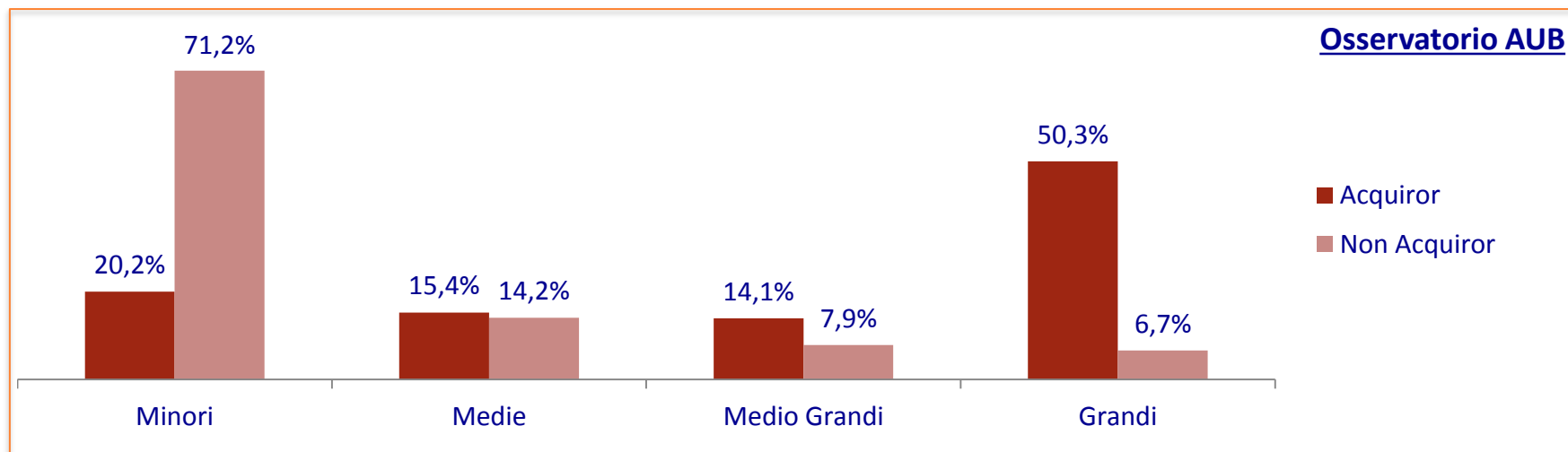
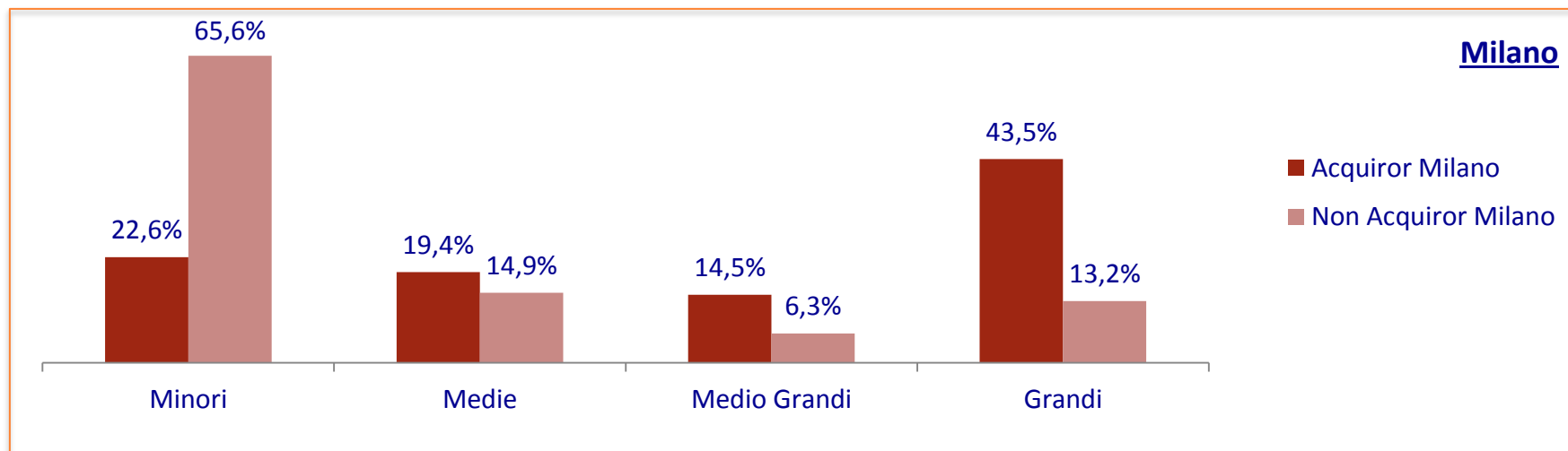
(*) **Acquiror**: aziende che hanno effettuato almeno un'operazione di acquisizione dal 2000 al 2012.

(**) **Non Acquiror**: aziende che non hanno effettuato nessuna operazione di acquisizione dal 2000 al 2012.

(***) Il dato si riferisce a tutte le operazioni di acquisizione "completed" presenti nella banca dati Zephyr.

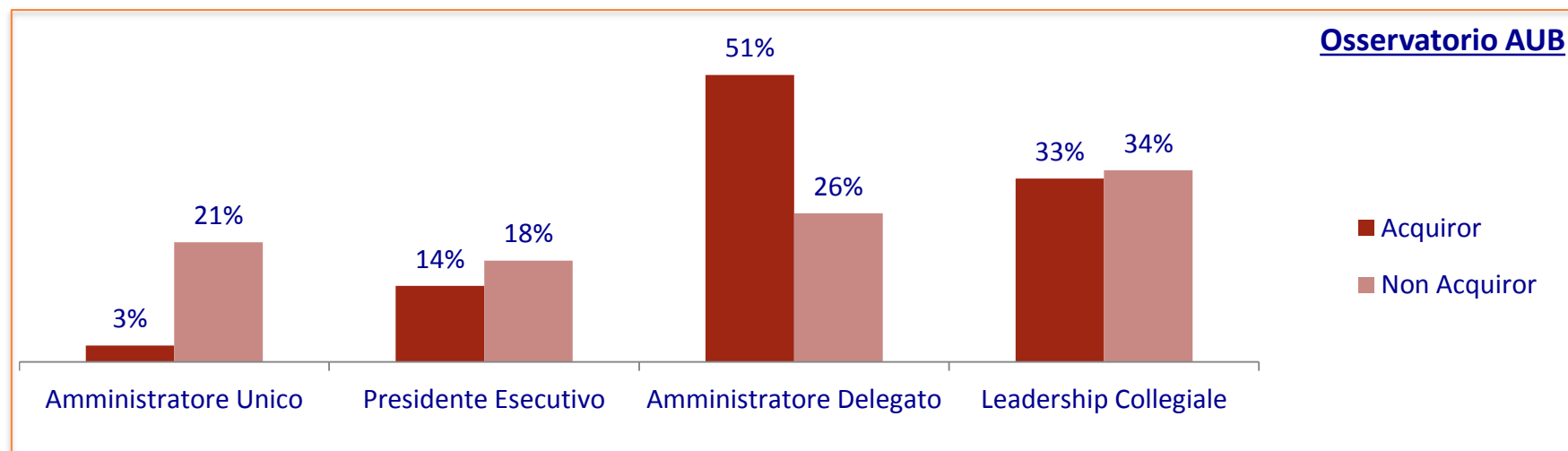
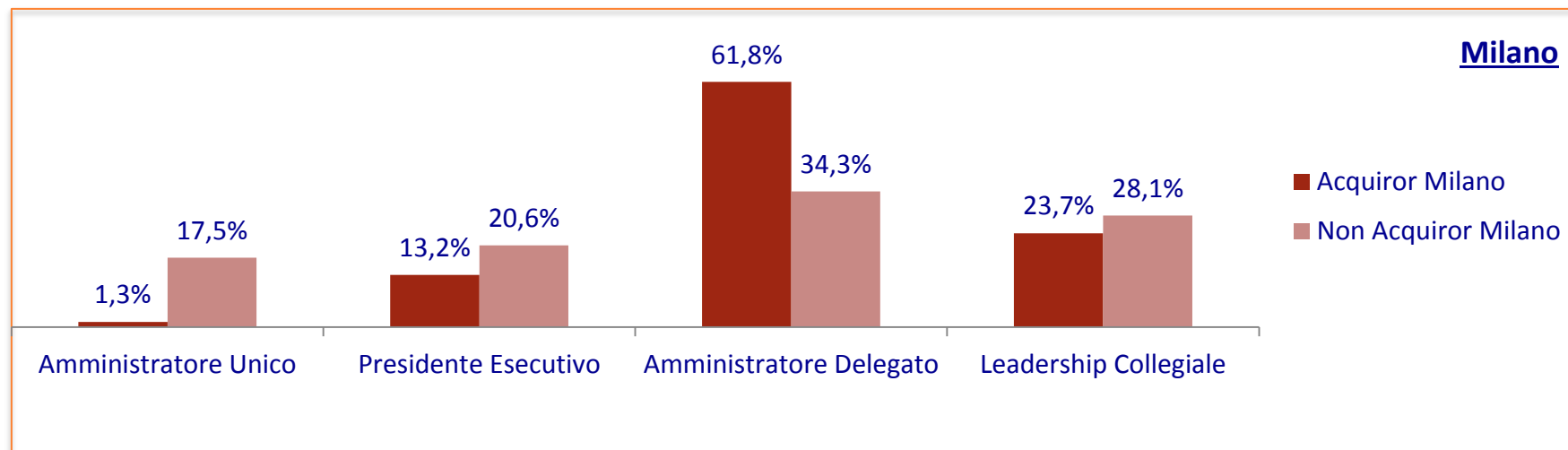
Dimensione delle *Acquiror*

Al crescere delle dimensioni aziendali aumenta la propensione ad attuare strategie di crescita per vie esterne



Modelli di governo delle *Acquiror*

Le aziende *Acquiror* prediligono modelli di governo più tradizionali e strutturati rispetto alle aziende che non hanno effettuato acquisizioni



Modelli di governo e familiarità delle *Acquiror*

Le familiari di Milano presentano una maggiore propensione verso strategie di crescita interna se il controllo è esercitato al 100% dalla famiglia proprietaria, se la leadership è familiare e nei casi in cui la presenza di consiglieri familiari è superiore alla media

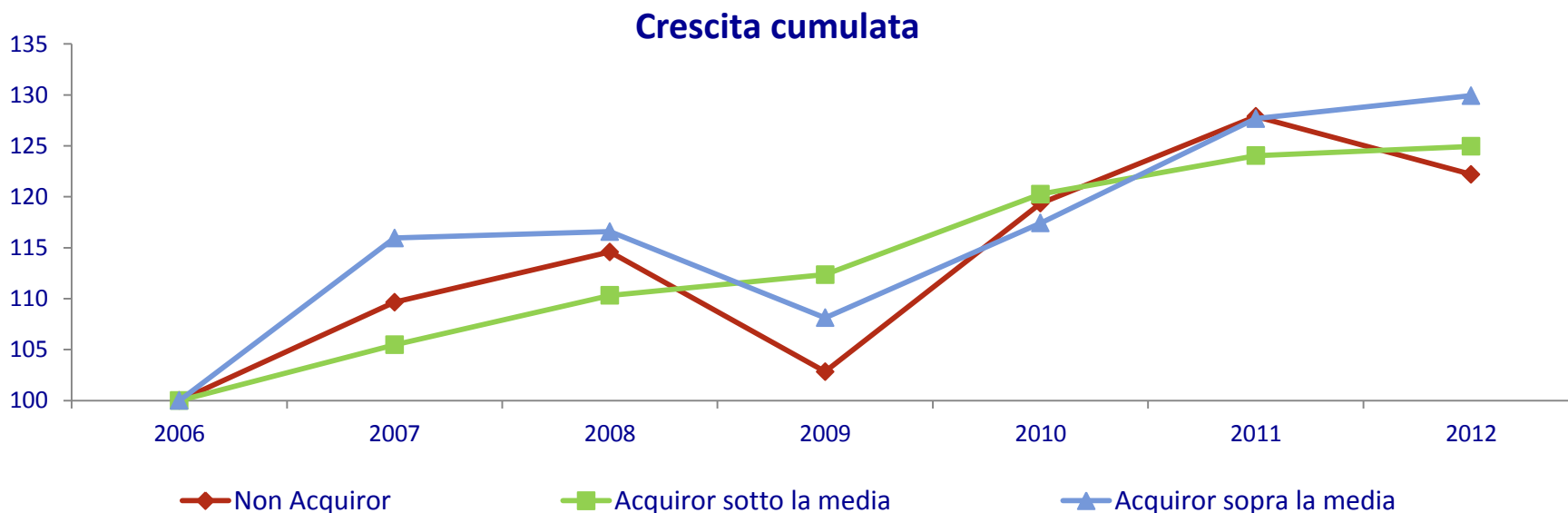
Presenza della famiglia		Numero medio di Acquisizioni	
		Osservatorio AUB	Milano
Controllo familiare	100%	1,7	1,8
	< 100%	3,7	4,5
Leadership familiare	Si	2,4	3,0
	No	3,1	3,5
% Consiglieri familiari	> media	1,8	2,2
	< media	3,7	4,4

La minore propensione verso un comportamento acquisitivo può essere dovuta a:

- volontà di preservare alcuni benefici della proprietà esclusiva;
- minori competenze manageriali per gestire le fasi di integrazione post-acquisizione;
- minore propensione al rischio.

Il trend di crescita dei ricavi

Le aziende che hanno effettuato almeno una acquisizione hanno registrato tassi di crescita dei ricavi più elevati rispetto a quelle che sono cresciute per via organica



Tassi di crescita	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Non Acquiror (*)	9,6%	4,5%	-10,3%	16,1%	7,1%	-4,4%
Acquiror sotto la media (**)	5,5%	4,6%	1,8%	7,0%	3,1%	0,7%
Acquiror sopra la media (***)	15,9%	0,5%	-7,2%	8,6%	8,7%	1,8%

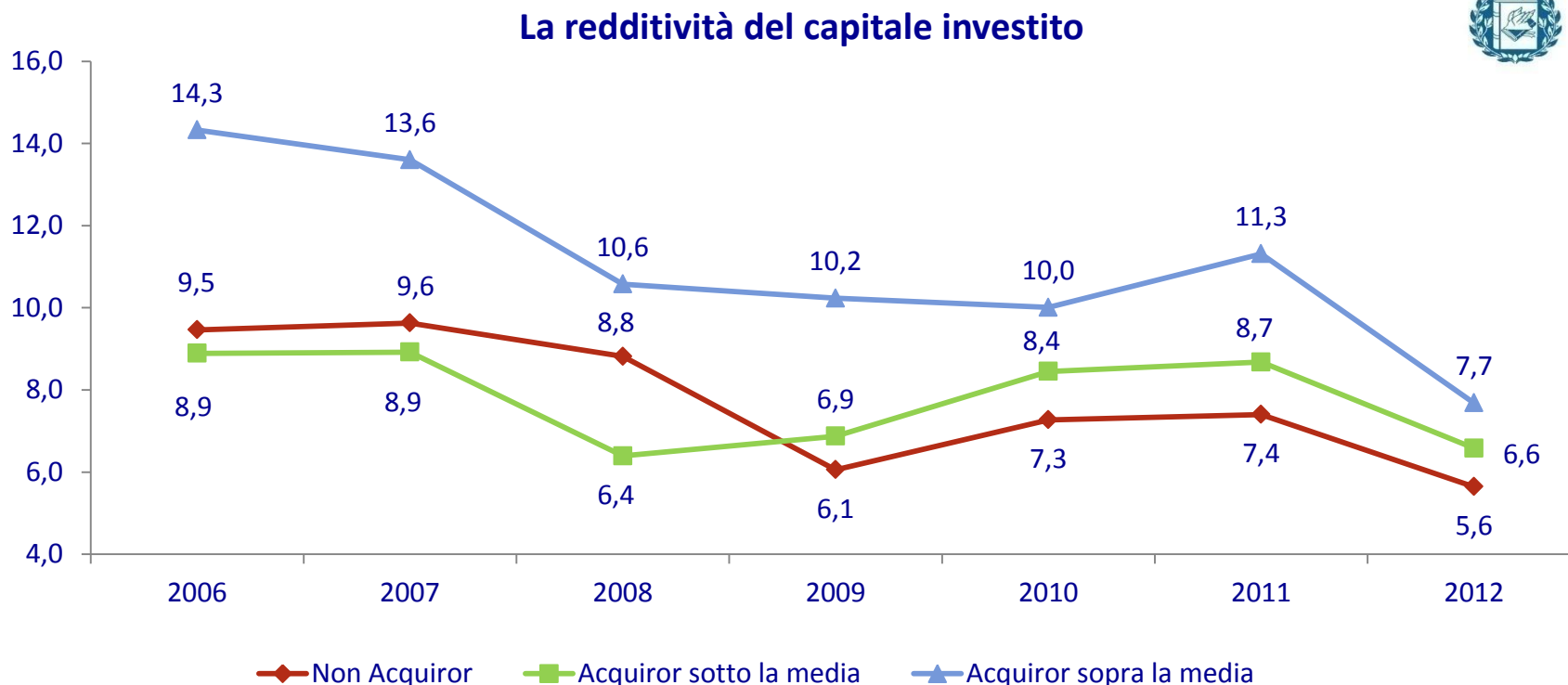
Crescita cumulata su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida)

(*) *Non Acquiror*: Aziende che non hanno effettuato acquisizioni o che le hanno effettuate prima del 2006.

(**) *Acquiror sotto la media*: aziende che hanno effettuato una o due acquisizioni a partire dal 2006 (media = 2)

(***) *Acquiror sopra la media*: aziende che hanno effettuato tre o più acquisizioni a partire dal 2006 (media = 2)

Per le *Acquiror* non è escluso che abbiano effettuato acquisizioni anche prima del 2006.

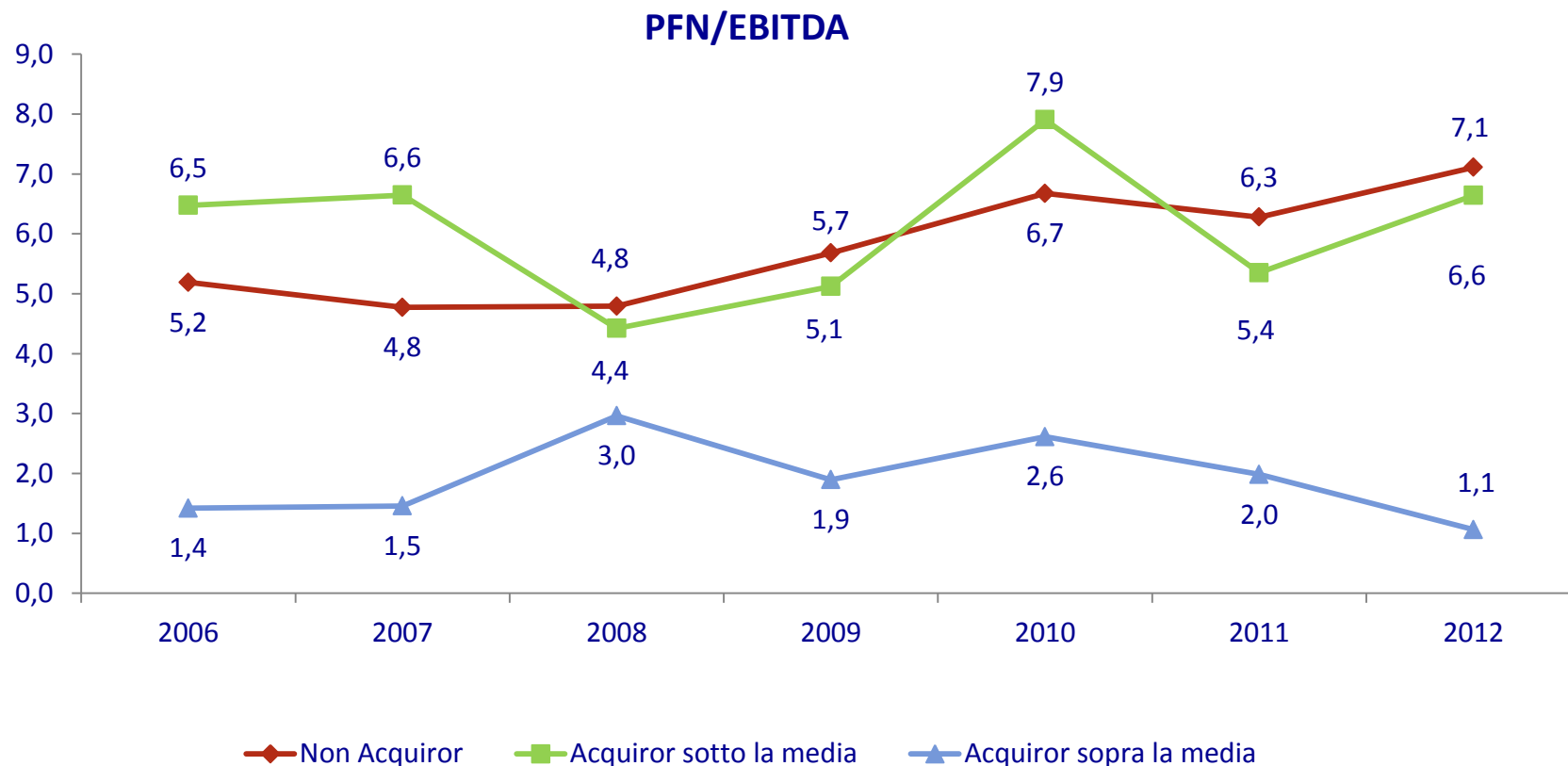


- Le aziende Acquiror hanno conseguito risultati reddituali superiori rispetto alle aziende che hanno implementato strategie di crescita interna
- Inoltre, le aziende “abituato” a fare acquisizioni (ovvero che ne hanno effettuate almeno tre) sembrano trarne vantaggio anche in termini di maggiore redditività

(*) ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: Aida).

La capacità di ripagare il debito

Le aziende che hanno attuato un numero di acquisizioni superiore alla media presentano una maggiore capacità di ripagare il debito, probabilmente perché la redditività addizionale delle aziende target è superiore al debito acceso per finanziare le acquisizioni



(**) La base di calcolo è costituita dalle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi (Fonte: Aida).

Parte VI

Le opzioni per la crescita

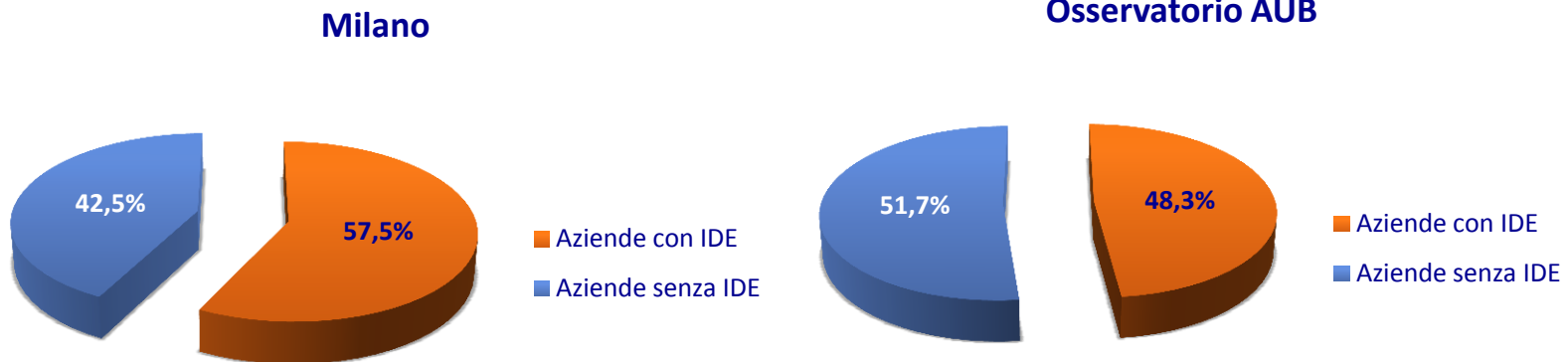
- Investimenti diretti all'estero

Tanti, ma ancora troppo concentrati in Europa

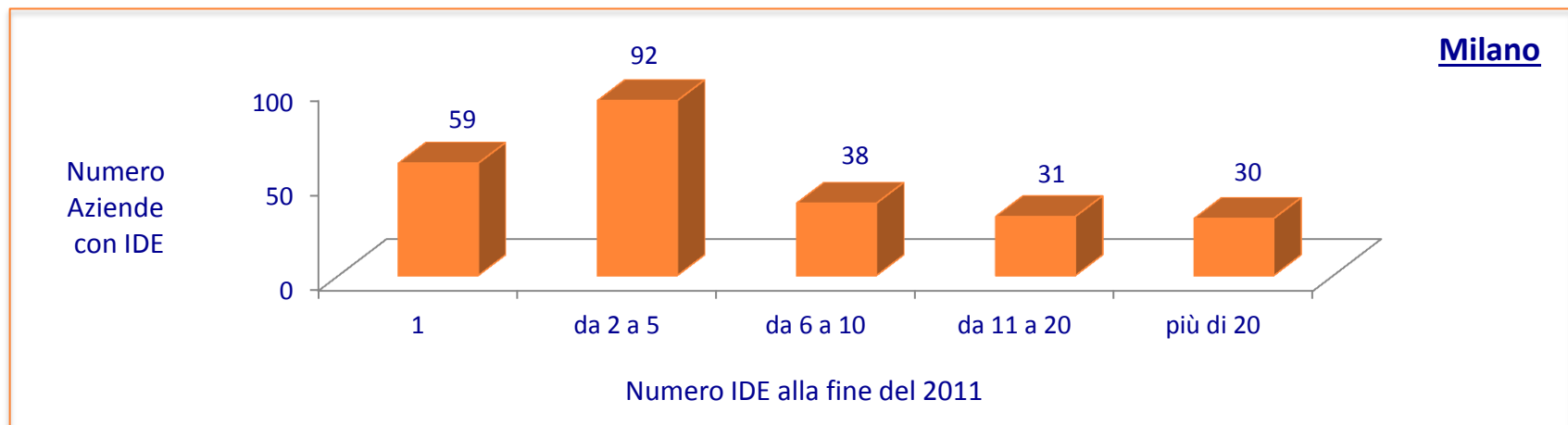
() Nella presente sezione sono state analizzate le sole aziende familiari di Milano e provincia con fatturato superiore ai 50 milioni di euro.*

Le dimensioni del fenomeno

- Le aziende di Milano mostrano una maggiore propensione verso l'internazionalizzazione rispetto alle Familiari AUB *



- Quasi un quarto delle aziende milanesi ha effettuato più di 10 IDE

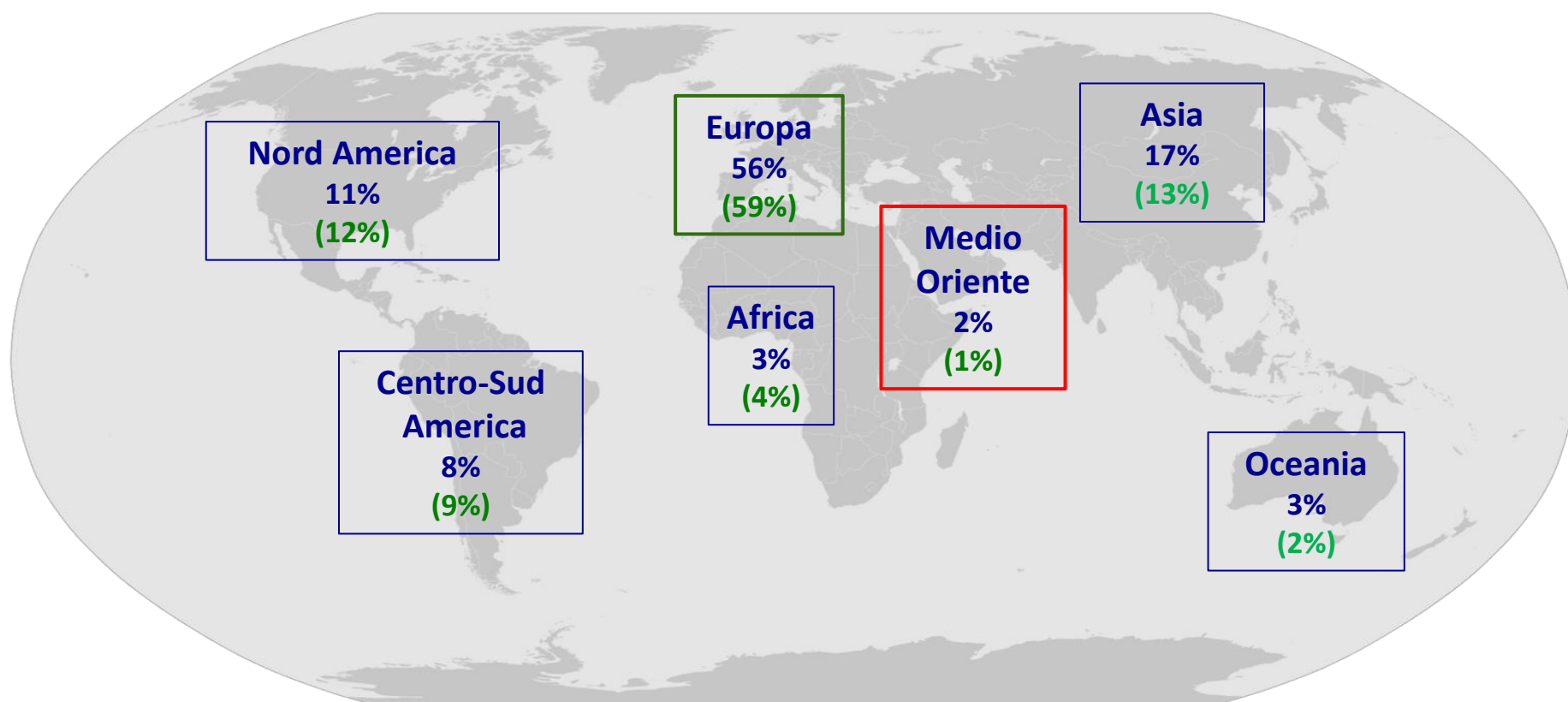


(*) Aziende che hanno almeno una partecipata estera alla fine del 2011.

Destinazione degli investimenti esteri

Così come a livello nazionale, l'Europa (con il 56% degli IDE) si conferma la meta più ambita anche per le investitrici milanesi, così distribuiti:

- il 44% localizzati in Europa Occidentale
- il 12% localizzati in Europa Orientale



(*) La media nazionale dell'Osservatorio AUB

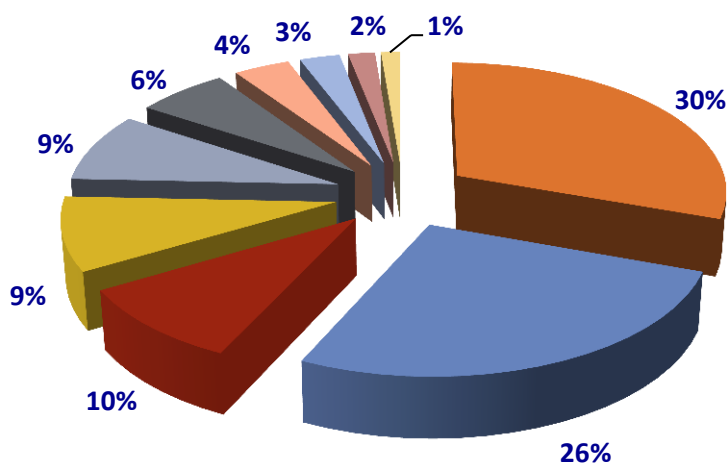
(**) L'informazione sulla localizzazione degli IDE non è disponibile per il 2,6% delle partecipate

In quali settori si investe all'estero

I settori in cui le aziende familiari hanno investito maggiormente all'estero sono quelli del Commercio all'ingrosso e dell'industria Manifatturiera



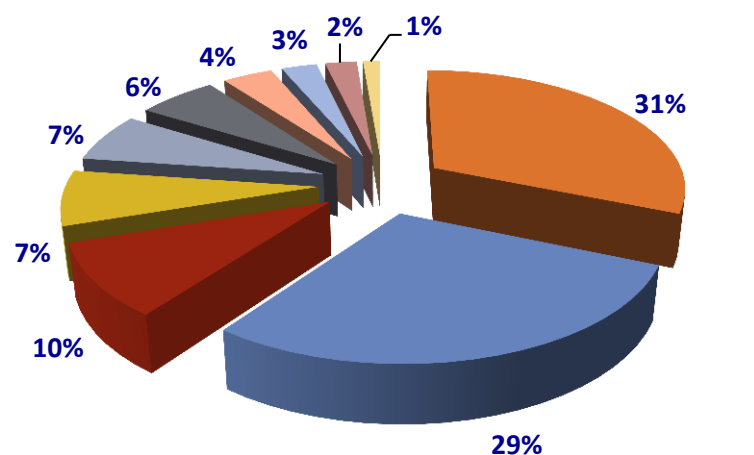
Milano



Commercio all'ingrosso
Commercio al dettaglio
Trasporti e logistica
Costruzioni

Manifatturiero
Altri servizi
Energia e Estrazione

Osservatorio AUB



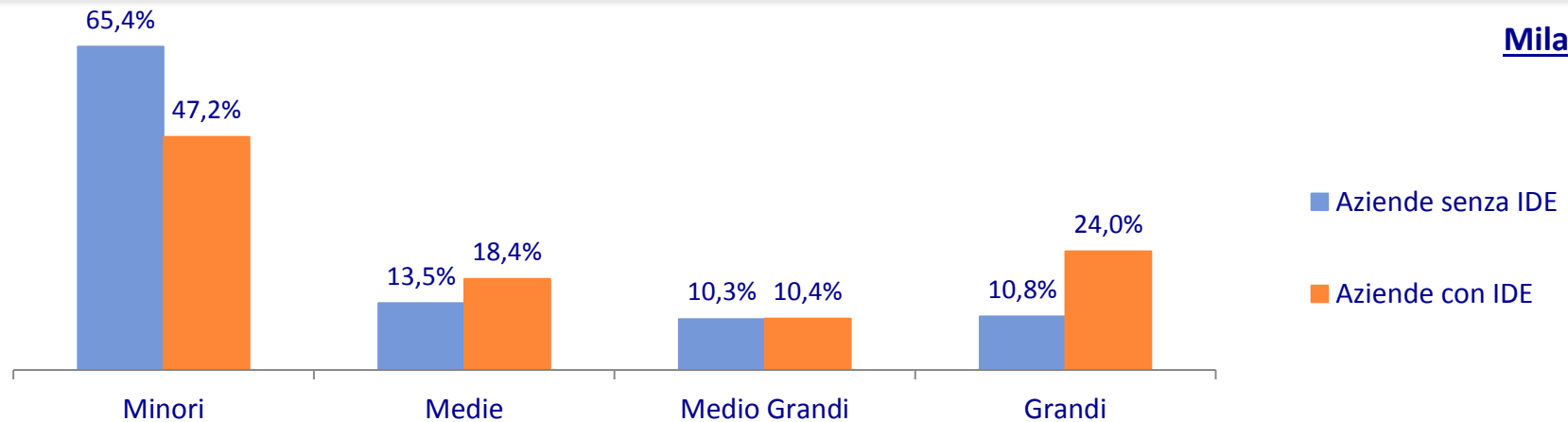
Servizi finanziari e professionali
Servizi alle imprese
Commercio di autoveicoli

(*) Le informazioni relative al settore di appartenenza sono disponibili per circa il 55% delle partecipate estere (Fonte: Orbis).

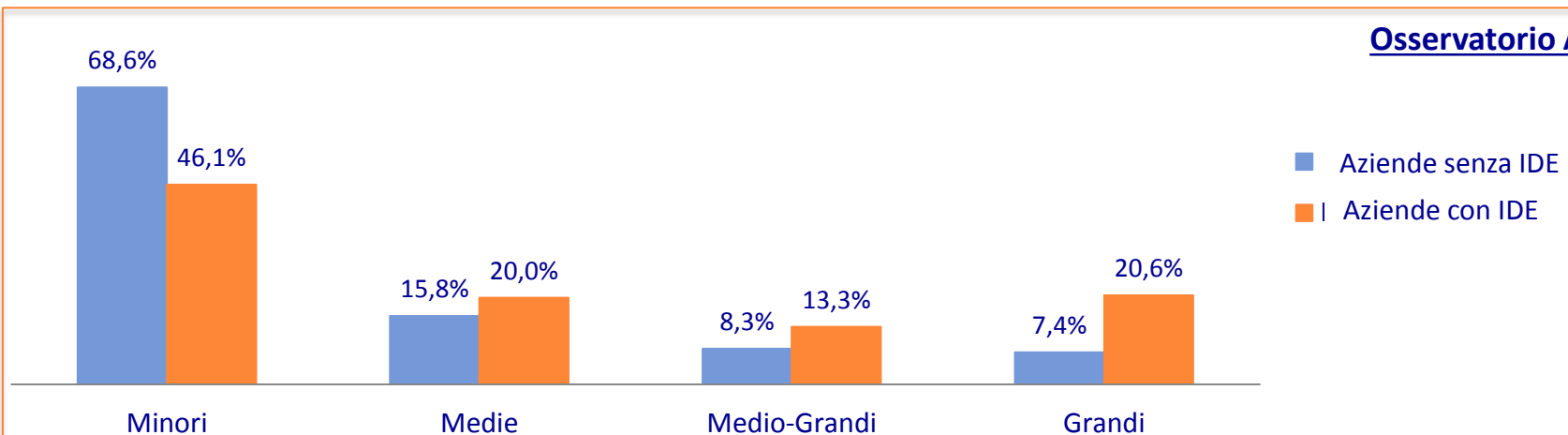
Dimensione delle aziende con IDE

La dimensione appare una variabile che influenza le scelte d'internazionalizzazione. Infatti, le aziende minori sono meno internazionalizzate, sia nella provincia di Milano che a livello nazionale

Milano



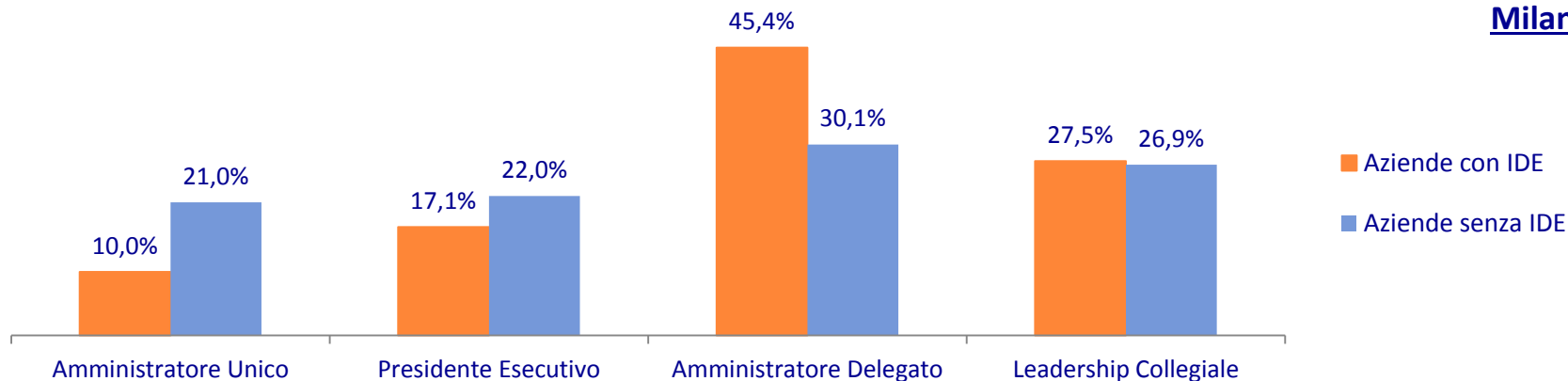
Osservatorio AUB



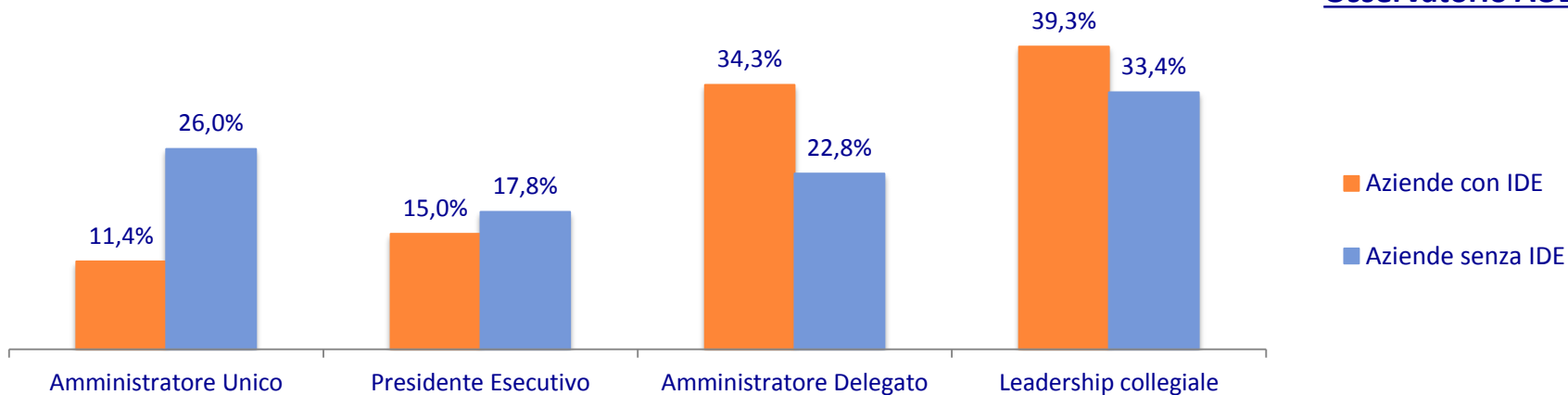
Modelli di governo delle aziende con IDE

Le aziende internazionalizzate presentano modelli di governo più strutturati, e nella provincia di Milano quasi 1 azienda (con IDE) su 2 è guidata da un singolo Amministratore Delegato

Milano

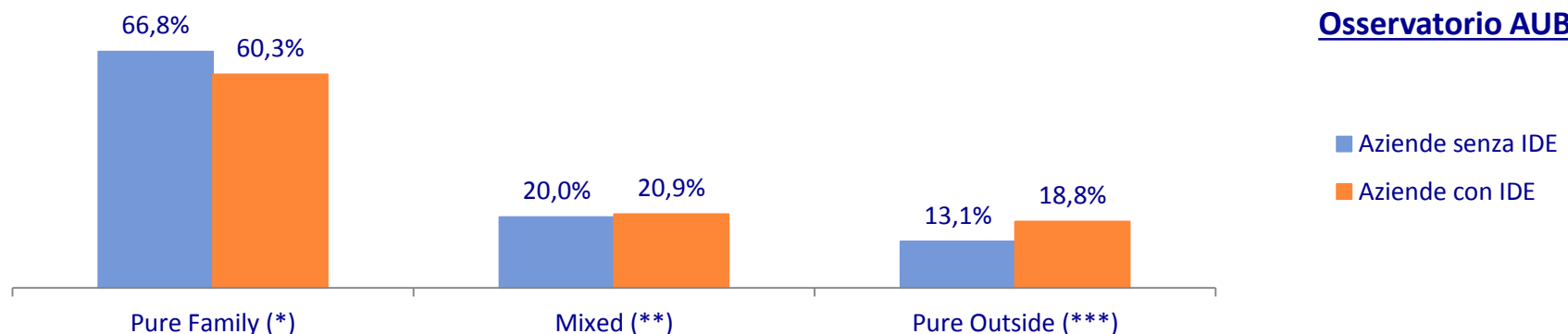
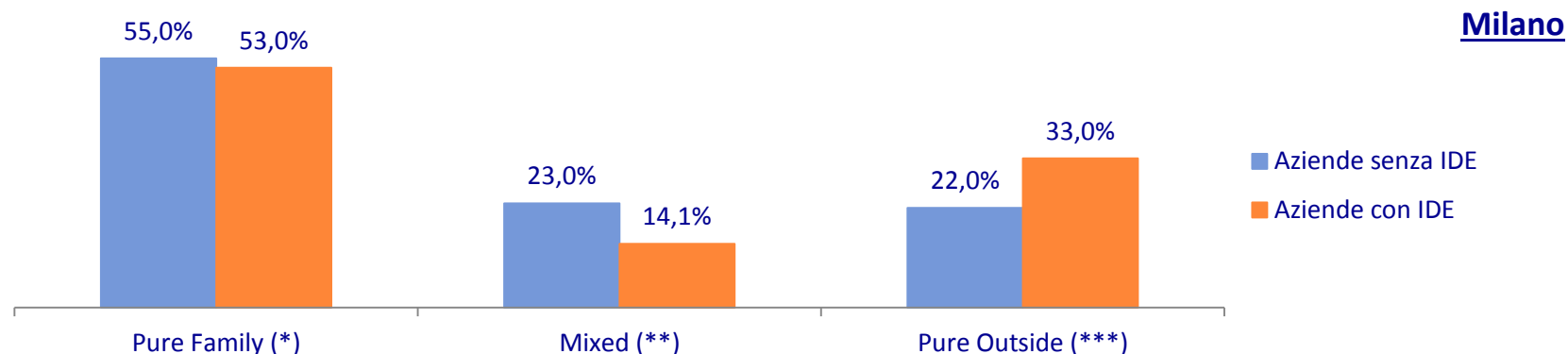


Osservatorio AUB



Familiarità nei modelli di governance

- Il modello “Pure Outside” è più utilizzato dalle aziende internazionalizzate (è adottato dal 33% delle aziende milanesi, contro il 18,8% della media nazionale)
- Di converso, i modello “mixed” sono meno diffusi nelle aziende milanesi che hanno scelto di internazionalizzarsi



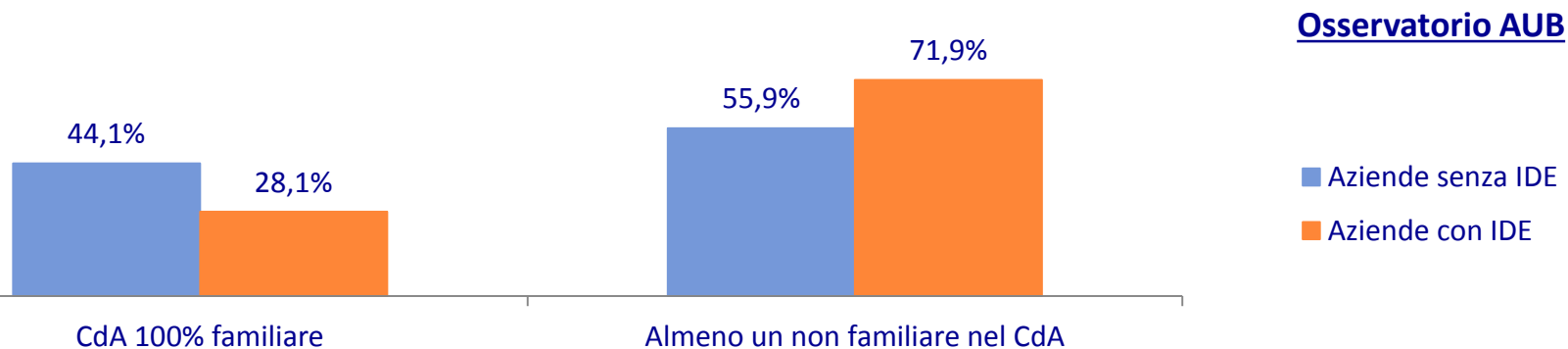
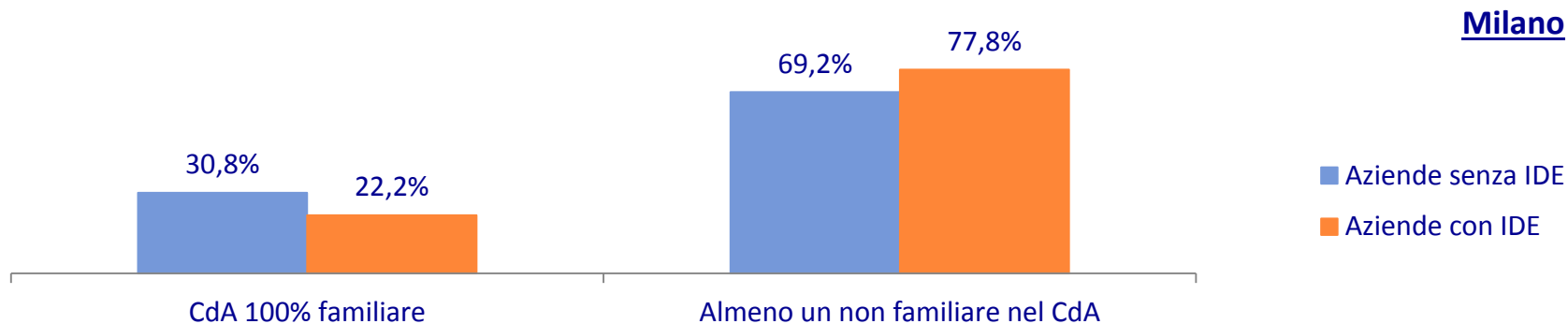
(*) Pure Family: AD singolo Familiare o team di AD interamente familiare.

(**) Mixed: team di AD con almeno un membro non familiare.

(***) Pure Outside: AD singolo non familiare o team di AD non familiare.

Apertura del CdA

L'apertura del CdA sembra essere uno stimolo per l'internazionalizzazione (oltre 3 aziende su 4 hanno almeno un consigliere non familiare nel CdA)



Parte VI

Le opzioni per la crescita

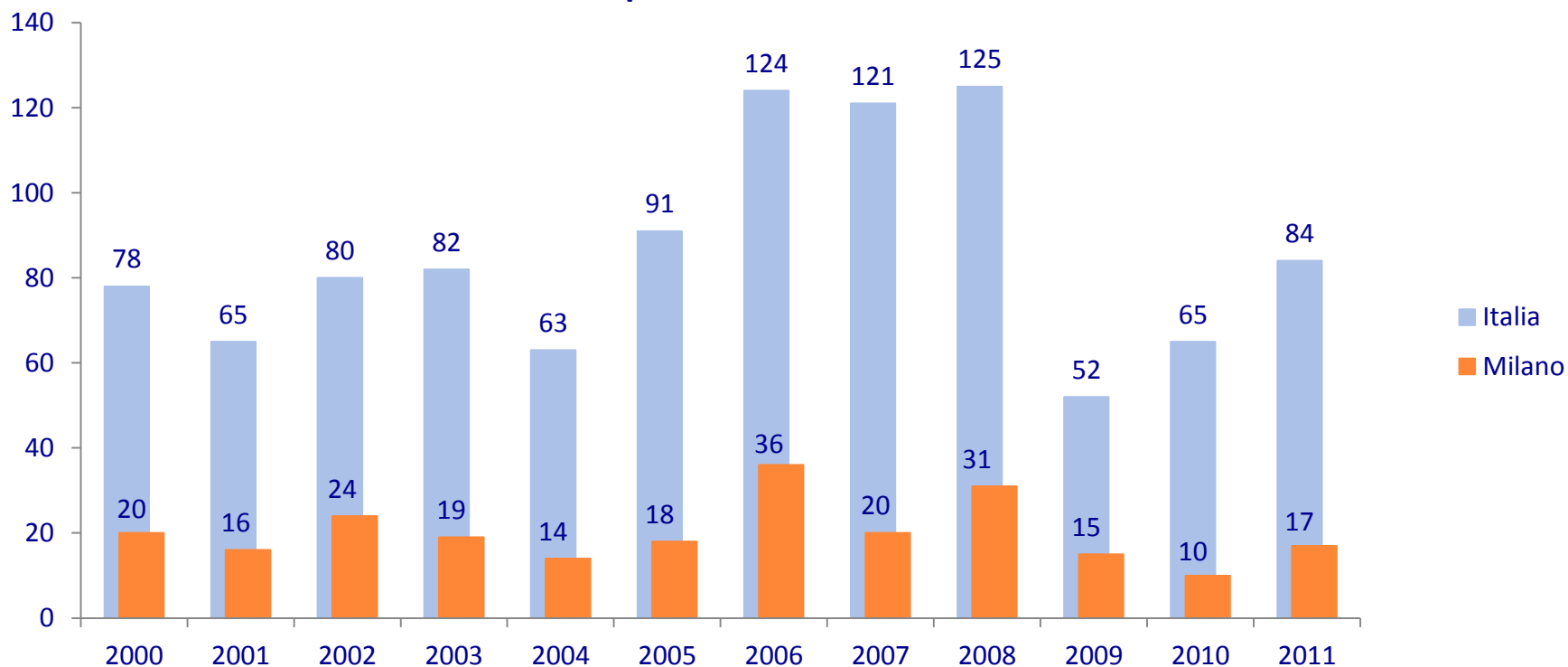
- Il Private Equity

Una opportunità ancora poco sfruttata

Le proporzioni del fenomeno (1/2)

- Le familiari italiane hanno effettuato tra il 2000 e il 2011 circa 1.030 operazioni di private equity, distribuite tra 784 aziende
- La provincia di Milano è un territorio attrattivo per i PE: circa il 30% dei deals hanno coinvolto un'azienda milanese

Numero dei deals nella provincia di Milano e nel territorio nazionale

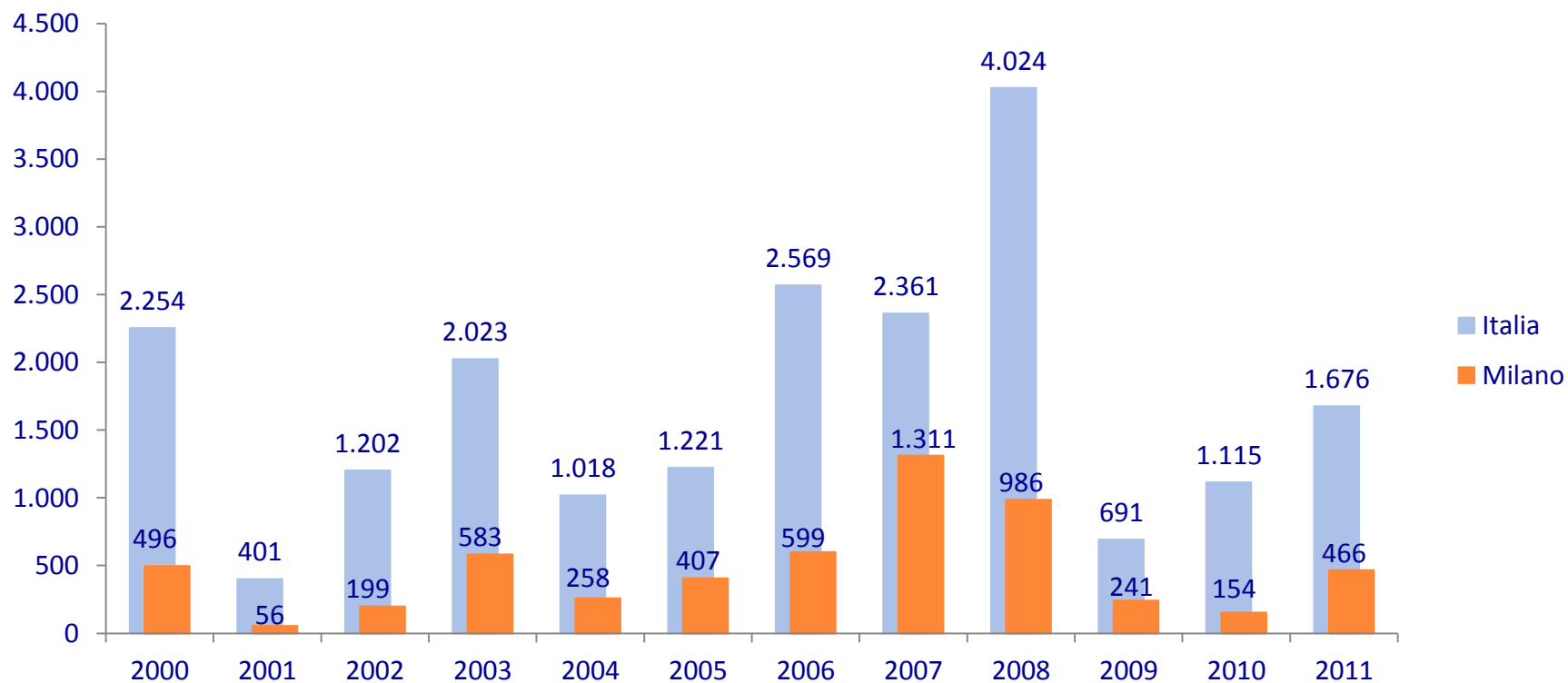


(*) Fonte: dati forniti dal Private Equity Monitor dell'università LIUC di Castellanza per l'80% dei casi circa, e integrati con altre fonti dell'Osservatorio AUB per la restante quota.

Le proporzioni del fenomeno (2/2)

- Il capitale investito dai fondi di private equity nelle aziende italiane tra il 2000 e il 2011 è stato pari a 20,5 miliardi di euro
- Il 30,8% dell'ammontare del capitale investito ha avuto ad oggetto un'azienda della provincia di Milano (5,8 miliardi di euro)

Ammontare del capitale investito (mln €) nella provincia di Milano e in Italia

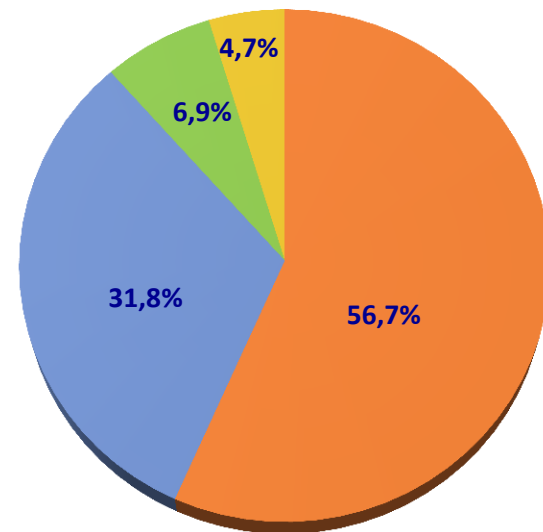


(*) Fonte: dati forniti dal Private Equity Monitor dell'università LIUC di Castellanza per l'80% dei casi circa, e integrati con altre fonti dell'Osservatorio AUB per la restante quota.

La tipologia di deal

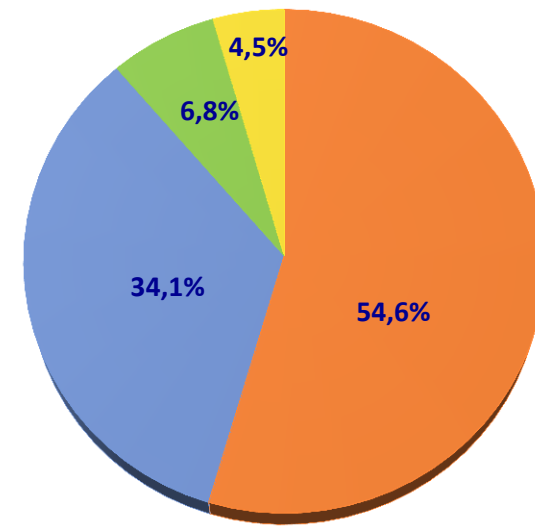
Si evidenzia una forte similitudine tra la tipologia di deal avvenuti nella provincia di Milano e nel resto del Paese: la maggior parte degli investimenti effettuati dai fondi di Private Equity si è orientata su operazioni di Buyout ed Expansion

Milano



Buyout Expansion
Replacement Turnaround

Osservatorio AUB

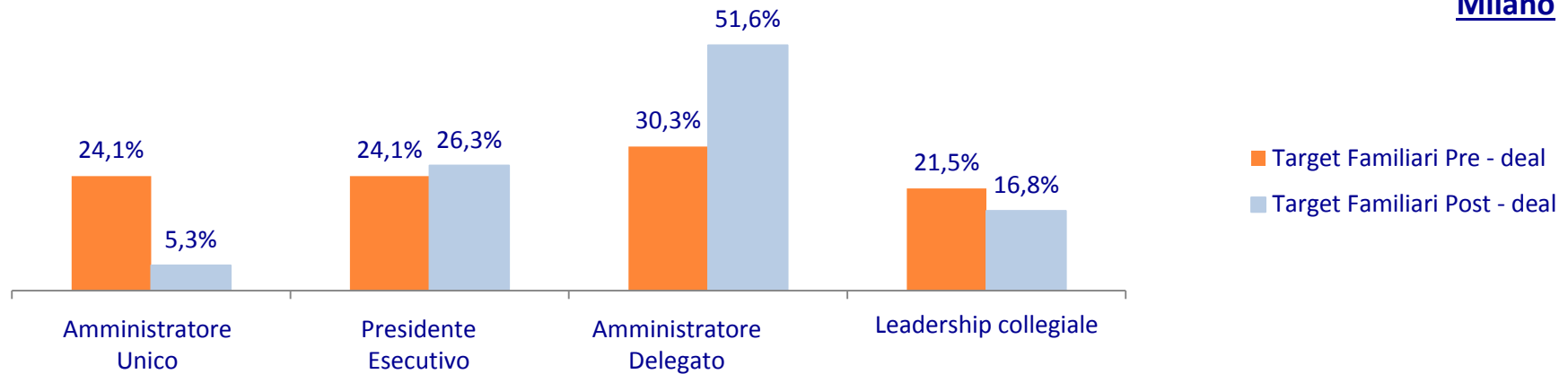


Buyout Expansion
Replacement Turnaround

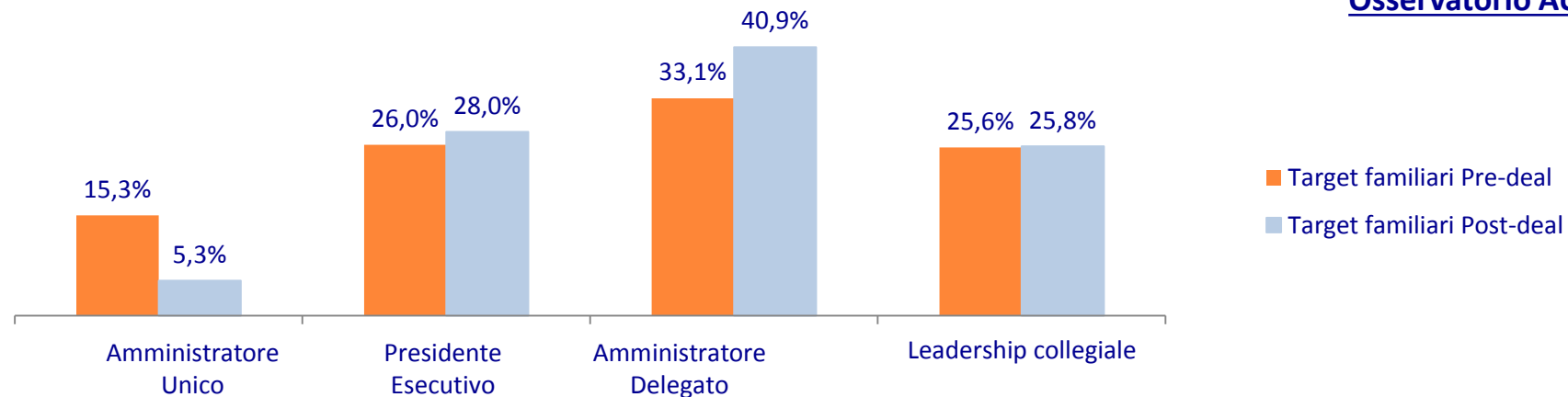
Aziende target familiari e modelli di governo

- La maggior parte delle aziende familiari guidate da un Amministratore Unico, prima del deal, è passata ad un modello di governo più tradizionale
- Il modello di governo post-deal più adottato dalle familiari milanesi è quello dell' Amministratore Delegato singolo

Milano



Osservatorio AUB



Le aziende oggetto di investimento hanno sperimentato una forte crescita, in particolare nel caso in cui il private equity abbia acquisito quote di minoranza



Indicatori di crescita strutturale (*)	Milano		Osservatorio AUB	
	Maggioranza	Minoranza	Maggioranza	Minoranza
Δ% Ricavi	36,3%	56,6%	46,6%	58,0%
Δ% Dipendenti	38,0%	148,8%	79,9%	126,2%
Δ% Totale Attivo	78,7%	86,3%	84,4%	91,5%
Δ% Patrimonio netto	35,2%	45,2%	52,6%	70,6%

(*) I dati sono calcolati come differenza tra la media dei tre anni post investimento e la media dei tre anni pre investimento (Fonte: Aida).

Nota Metodologica

Sono state considerate familiari:

- i. Le società controllate almeno al 50% da una o due famiglie (se non quotate);
- ii. Le società controllate al 25% da una o due famiglie (se quotate);
- iii. Le società controllate da un'entità giuridica riconducibile ad una delle due situazioni descritte sopra.

In caso di gruppi monobusiness:

Si è ritenuto opportuno includere le società controllanti nei seguenti casi:

- i. la società controllante è una pura finanziaria di partecipazioni;
- ii. esiste una sola controllata operativa rilevante ai nostri fini (e dunque al di sopra dei 50 Mio €);
- iii. il perimetro di consolidamento della controllante coincide sostanzialmente con le dimensioni della principale controllata.

Sono state escluse tutte le società controllate, sia di primo livello (in caso di inclusione della capogruppo nella lista) che nei livelli successivi.

In caso di gruppi multibusiness:

- Sono state escluse le controllanti - capogruppo (spesso società finanziarie)
- Sono state incluse le società controllate (operative) al secondo livello della catena di controllo (segue)

(segue)

Sono state incluse società finanziarie di partecipazioni di secondo livello (sub-holding, individuate come tali mediante il codice ATECORI) soltanto nelle seguenti circostanze:

- i. le società da queste controllate con oltre il 50%, e con fatturato superiore ai 50 Mio €, svolgono attività tra loro simili;
- ii. vi è una sola società controllata con oltre il 50%, e con fatturato superiore ai 50 Mio €.

Si è deciso di escludere anche le società a controllo familiare al terzo livello e successivi poiché le informazioni risultano in larga parte contenute nel bilancio consolidato delle controllanti di secondo livello, incluse nella lista secondo i criteri di cui sopra.

La raccolta di dati ed informazioni sugli organi di governo e sui leader aziendali è avvenuta tramite la codifica di quanto contenuto nelle visure camerali storiche delle aziende considerate (fonte: Camera di Commercio, Industria, Agricoltura ed Artigianato di Milano). Per questo motivo, è stato necessario effettuare alcune scelte metodologiche per garantire l'analizzabilità dei dati. In particolare:

- La familiarità del Presidente, dell'Amministratore Delegato, dell'Amministratore Unico e di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione è stata rilevata per affinità di cognome con quello della famiglia proprietaria. Dunque, i dati potrebbero risultare lievemente sottostimati;
- Lo stesso dicasi per l'appartenenza alla famiglia di controllo dei soggetti detentori di quote del capitale sociale.