



In collaborazione con:



Bocconi

Cattedra AIDAF – EY  
di Strategia delle Aziende Familiari  
in memoria di Alberto Falck

# XI Osservatorio AUB LE IMPRESE FAMILIARI E IL MONDO

25 NOVEMBRE 2019

*di Guido Corbetta e Fabio Quarato*



Università Commerciale  
Luigi Bocconi

- I. La popolazione di riferimento**
- II. Le performance delle aziende AUB**
- III. Apertura al management non familiare:  
l'accelerazione del processo**
- IV. Francia, Germania e Italia: 500 imprese a  
confronto**
- V. Germania e Italia: imprese quotate a  
confronto**
- VI. Gli investimenti diretti all'estero**
- VII. Le operazioni di acquisizione**

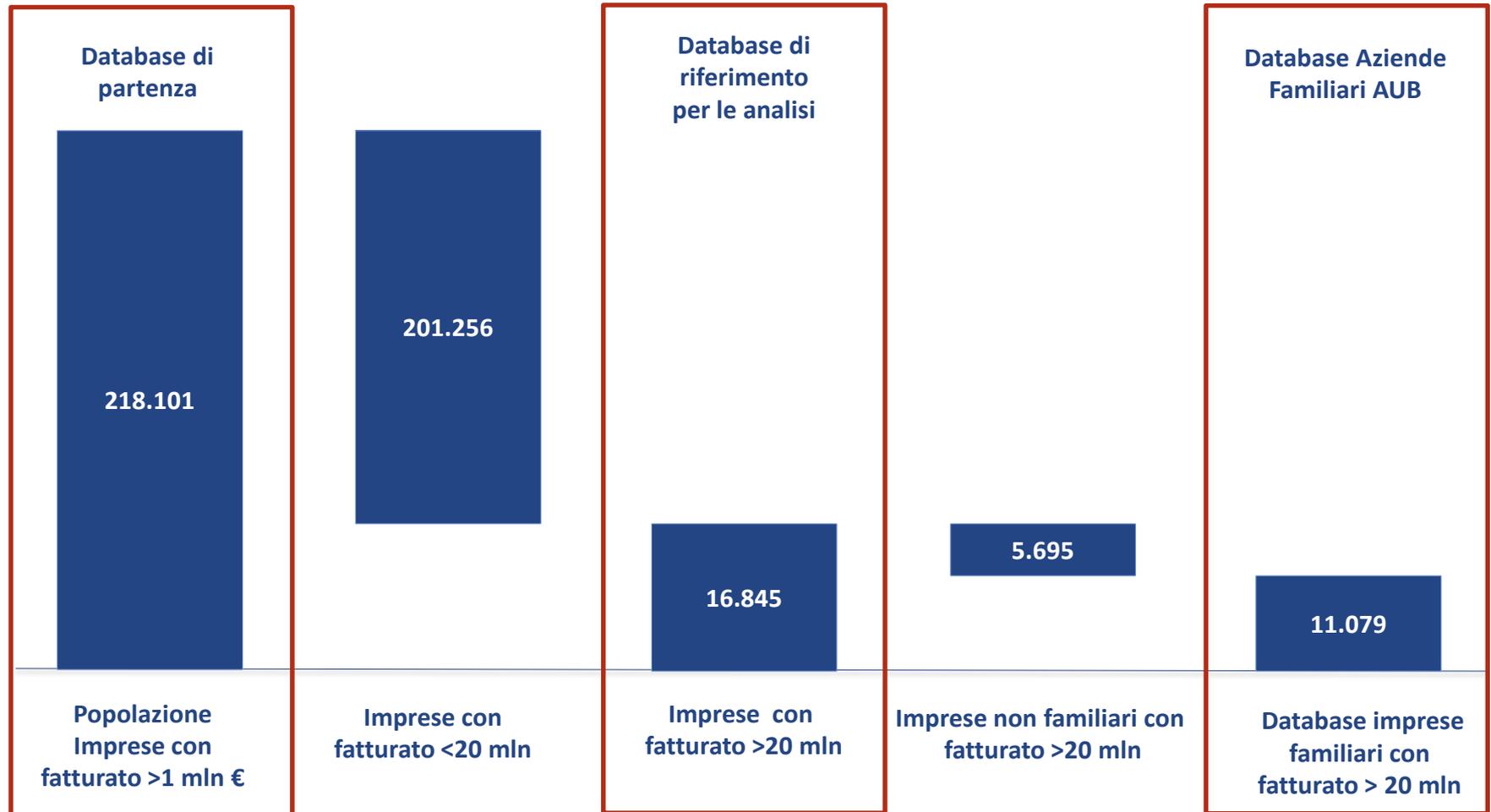
Bocconi

# La popolazione di riferimento



La popolazione di partenza è costituita da tutte le 218.000 aziende attive con fatturato superiore a 1 mln € \*

Bocconi



(\*) Aziende attive con fatturato superiore a 20 milioni di euro all'inizio del 2017.

La **popolazione** delle aziende familiari **con fatturato > 20 mln €** della XI edizione è pari al **65,8%**

| ASSETTO PROPRIETARIO                               | XI edizione   |               |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                    | N             | %             |
| <b>Familiari</b>                                   | 11.079        | <b>65,8%</b>  |
| <b>Filiali di Imprese Estere</b>                   | 3.065         | <b>18,2%</b>  |
| <b>Cooperative e Consorzi</b>                      | 926           | <b>5,5%</b>   |
| <b>Coalizioni</b>                                  | 667           | <b>4,0%</b>   |
| <b>Statali/Enti locali</b>                         | 606           | <b>3,6%</b>   |
| <b>Controllate da Fondi di Investimento / P.E.</b> | 371           | <b>2,2%</b>   |
| <b>Controllate da Banche / Assicurazioni</b>       | 107           | <b>0,6%</b>   |
| <b>Controllate da Fondazioni</b>                   | 19            | <b>0,1%</b>   |
| <b>Public companies</b>                            | 8             | <b>0,0%</b>   |
| <i>Totale</i>                                      | <b>16.845</b> | <b>100,0%</b> |

# La popolazione AUB per classi dimensionali

## Numerosità

## Ricavi totali (miliardi di euro)

## Dipendenti totali (mgl)

|                    | Numerosità    |                          |                         | Ricavi totali<br>(miliardi di euro) |                         |                         | Dipendenti totali<br>(mgl) |                           |                           |
|--------------------|---------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Ricavi >250 mln    | 1.491         | 774<br>(51,9%)           | 717<br>(48,1%)          | 1.069,6                             | 326,8<br>(30,6%)        | 742,8<br>(69,4%)        | 2.496,4                    | 1.073,4<br>(43,0%)        | 1423,0<br>(57,0%)         |
| Ricavi 100-250 mln | 2.296         | 1.355<br>(59,0%)         | 941<br>(41,0%)          | 245,1                               | 120,8<br>(49,3%)        | 124,3<br>(50,7%)        | 688,1                      | 344,2<br>(50,0%)          | 343,9<br>(50,0%)          |
| Ricavi 50-100 mln  | 3.775         | 2.468<br>(65,4%)         | 1.307<br>(34,6%)        | 199,4                               | 119,3<br>(59,8%)        | 80,1<br>(40,2%)         | 605,1                      | 318,9<br>(52,7%)          | 286,2<br>(47,3%)          |
| Ricavi 20-50 mln   | 9.283         | 6.579<br>(70,9%)         | 2.704<br>(29,3%)        | 241,7                               | 166,7<br>(69,0%)        | 75,0<br>(31,0%)         | 776,7                      | 473,7<br>(61,0%)          | 303,0<br>(39,0%)          |
| <b>Totale</b>      | <b>16.845</b> | <b>11.176</b><br>(66,3%) | <b>5.669</b><br>(33,7%) | <b>1.755,8</b>                      | <b>733,6</b><br>(41,8%) | <b>1.022</b><br>(58,2%) | <b>4.566,3</b>             | <b>2.210,2</b><br>(48,4%) | <b>2.356,2</b><br>(51,6%) |

■ Familiari ■ Non Familiari

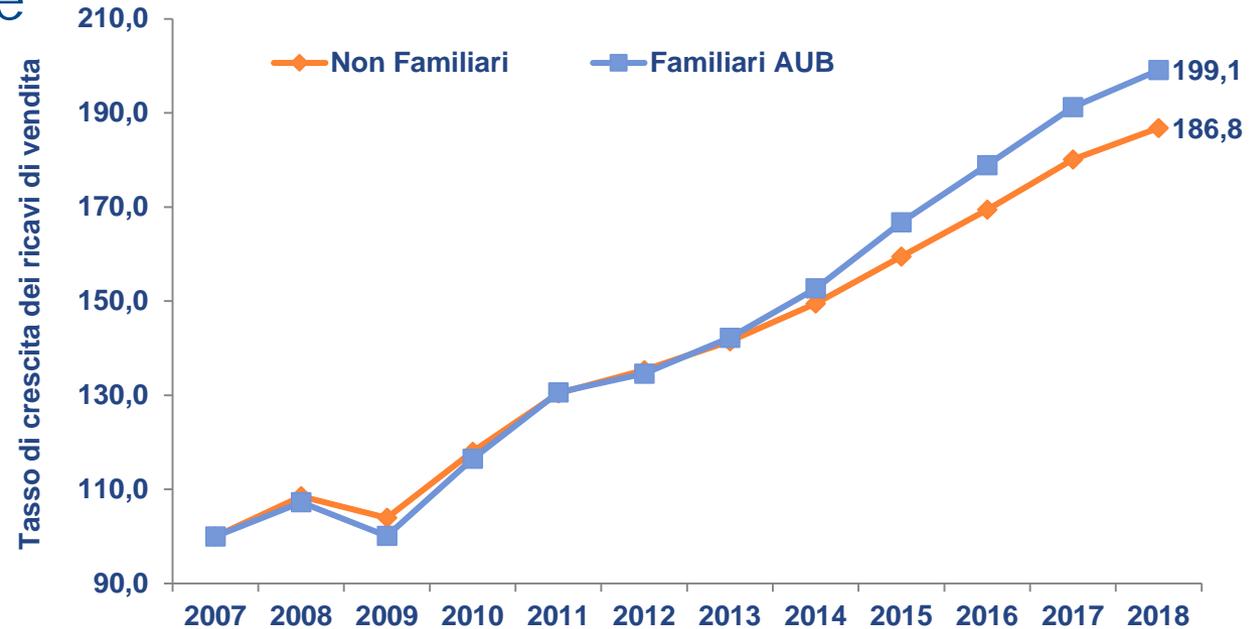
The background features a complex arrangement of interlocking gears and Euro coins. The top half is dominated by a large, dark blue gear with a Euro coin in the center. Below this, a horizontal band of semi-transparent blue contains the main text. The bottom half shows a golden gear with a Euro coin in the center, set against a dark background. The overall theme is industrial and financial.

Bocconi

# Le performance delle aziende AUB\*

\* La copertura dei dati finanziari del 2018 è pari al 70% dell'intera popolazione delle aziende dell'Osservatorio AUB

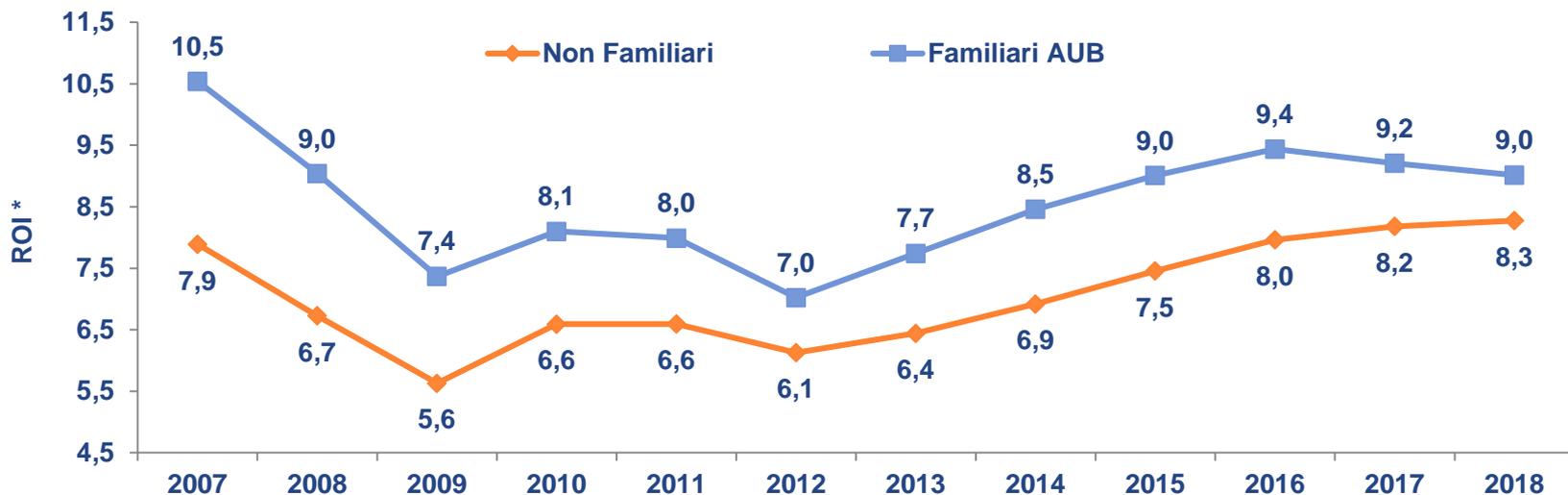
I ricavi delle aziende familiari sono cresciuti circa **12 punti in più** delle non familiari nell'ultimo decennio.



| Non Familiari                            | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Controllata da fondi d'investimento / PE | 100,0 | 103,1 | 101,7 | 118,8 | 136,4 | 142,0 | 147,9 | 157,7 | 172,7 | 190,3 | 207,3 | 223,5 |
| Coalizioni                               | 100,0 | 110,5 | 106,3 | 125,1 | 141,6 | 146,0 | 155,3 | 166,7 | 179,4 | 194,9 | 209,0 | 218,8 |
| Familiari AUB                            | 100,0 | 107,2 | 100,1 | 116,5 | 130,6 | 134,6 | 142,2 | 152,7 | 166,8 | 178,9 | 191,3 | 199,1 |
| Cooperative o Consorzi                   | 100,0 | 113,1 | 115,0 | 125,6 | 139,0 | 147,6 | 156,6 | 165,4 | 176,4 | 185,2 | 192,6 | 195,3 |
| Filiali di imprese estere                | 100,0 | 106,5 | 98,5  | 112,9 | 124,7 | 128,4 | 133,2 | 140,9 | 150,3 | 160,0 | 171,0 | 177,7 |
| Statali o Enti locali                    | 100,0 | 111,6 | 116,6 | 126,0 | 131,3 | 137,3 | 141,9 | 142,3 | 145,6 | 148,5 | 152,6 | 158,5 |

(\*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2007), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida). La crescita cumulata delle aziende non familiari è una media ponderata dei tassi di crescita delle aziende con assetti proprietari non familiari.

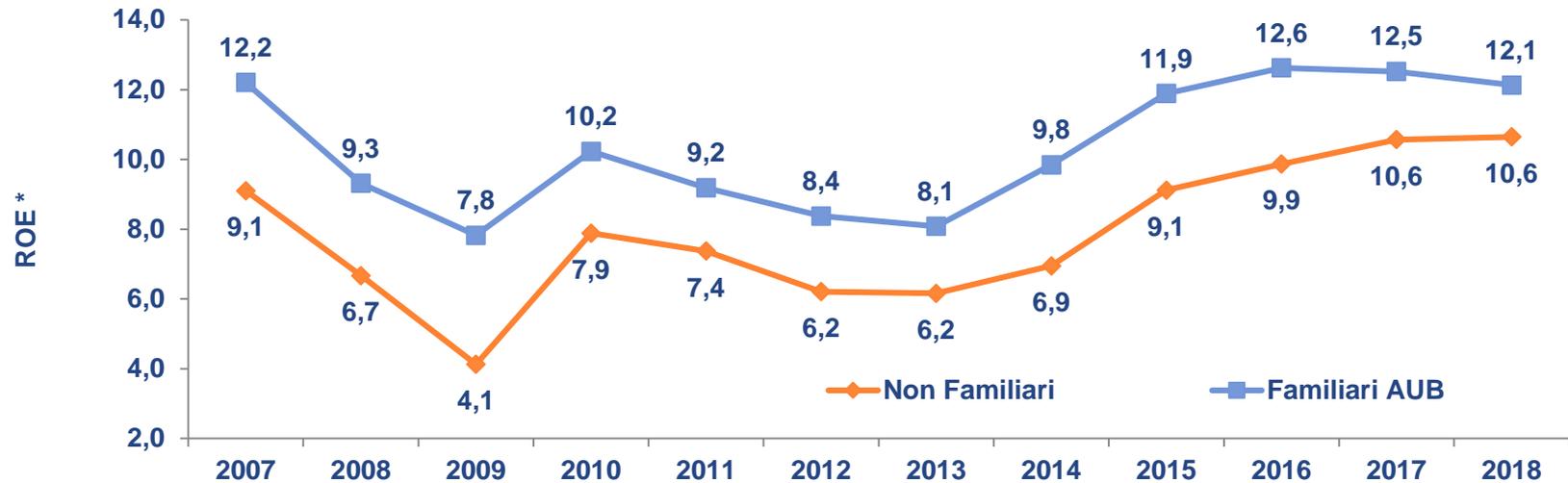
## Il gap positivo di redditività del capitale investito delle aziende familiari **permane ma si riduce**



| Non Familiari                            | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Filiali di imprese estere                | 9,0  | 7,5  | 5,8  | 7,4  | 7,4  | 7,2  | 7,4  | 7,9  | 8,7  | 9,5  | 10,1 | 9,9  |
| Coalizioni                               | 9,4  | 8,4  | 7,2  | 8,0  | 7,6  | 6,7  | 7,0  | 7,9  | 8,3  | 8,9  | 8,8  | 9,3  |
| Familiari AUB                            | 10,5 | 9,0  | 7,4  | 8,1  | 8,0  | 7,0  | 7,7  | 8,5  | 9,0  | 9,4  | 9,2  | 9,0  |
| Controllata da fondi d'investimento / PE | 7,4  | 5,5  | 4,6  | 7,1  | 6,3  | 5,3  | 5,6  | 5,9  | 6,9  | 6,3  | 5,8  | 8,2  |
| Statali o Enti locali                    | 5,1  | 4,7  | 5,3  | 5,6  | 5,3  | 4,4  | 5,5  | 6,3  | 6,3  | 7,0  | 6,8  | 6,8  |
| Cooperative o Consorzi                   | 5,6  | 4,7  | 4,3  | 3,9  | 4,3  | 3,8  | 4,0  | 4,2  | 3,9  | 4,1  | 4,0  | 3,5  |

(\*) ROI: Reddito Operativo / Capitale Investito (Fonte: Aida). La redditività delle aziende non familiari è una media ponderata dei tassi di crescita delle aziende con assetti proprietari non familiari.

## Il gap positivo di redditività del capitale netto delle aziende familiari **permane ma si riduce**

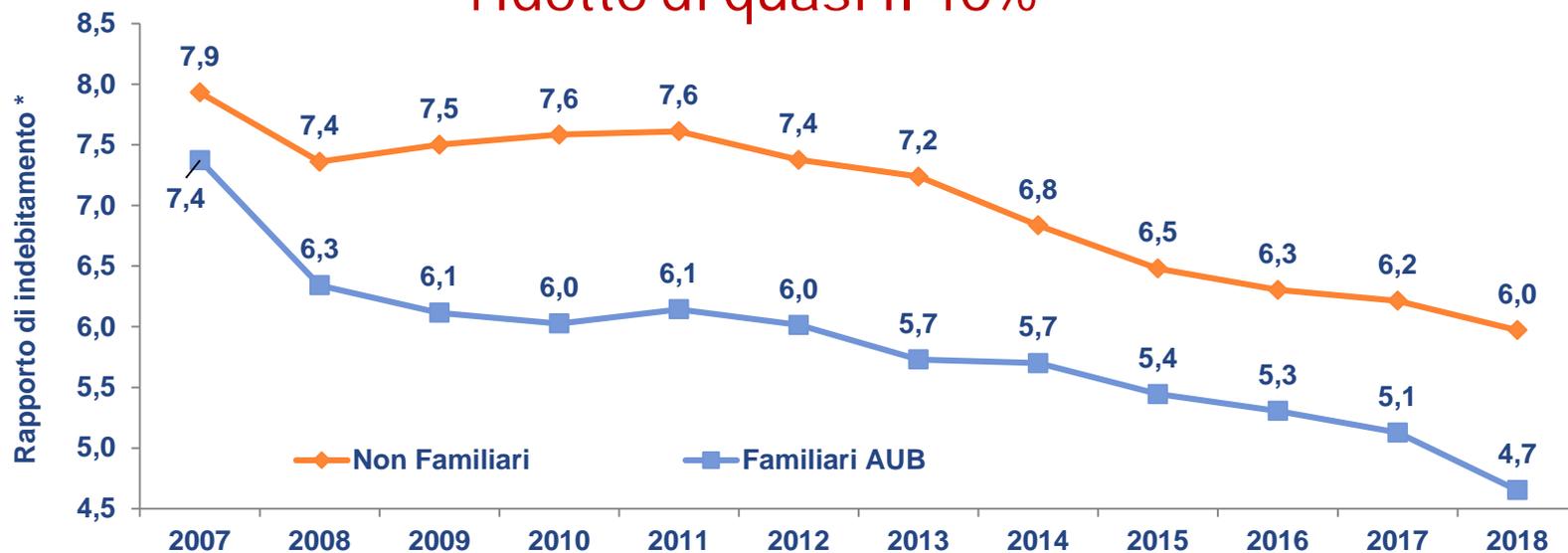


Bocconi

|                                          | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Non Familiari</b>                     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Filiali di imprese estere                | 9,9  | 6,7  | 3,2  | 8,5  | 8,0  | 6,9  | 6,9  | 7,5  | 10,5 | 11,8 | 13,3 | 12,8 |
| Coalizioni                               | 14,7 | 12,5 | 8,9  | 12,0 | 10,3 | 8,9  | 8,3  | 10,2 | 10,0 | 11,4 | 11,8 | 12,2 |
| Familiari AUB                            | 12,2 | 9,3  | 7,8  | 10,2 | 9,2  | 8,4  | 8,1  | 9,8  | 11,9 | 12,6 | 12,5 | 12,1 |
| Controllata da fondi d'investimento / PE | 4,5  | 1,2  | -2,9 | 4,7  | 6,5  | 1,1  | 1,4  | 5,5  | 6,2  | 6,4  | 5,3  | 9,5  |
| Statali o Enti locali                    | 2,6  | 4,0  | 4,5  | 4,7  | 2,8  | 3,0  | 4,5  | 4,3  | 7,5  | 7,0  | 6,4  | 8,9  |
| Cooperative o Consorzi                   | 5,3  | 3,7  | 4,4  | 4,6  | 5,0  | 3,8  | 3,6  | 3,6  | 4,6  | 4,1  | 3,5  | 2,7  |

(\*) ROE: Reddito Netto / Patrimonio Netto (Fonte: Aida). La redditività delle aziende non familiari è una media ponderata dei tassi di crescita delle aziende con assetti proprietari non familiari.

Dal 2007 il rapporto di indebitamento delle aziende familiari si è ridotto di quasi il 40%



| Non Familiari                            | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Familiari AUB                            | 7,4  | 6,3  | 6,1  | 6,0  | 6,1  | 6,0  | 5,7  | 5,7  | 5,4  | 5,3  | 5,1  | 4,7  |
| Filiali di imprese estere                | 7,2  | 6,6  | 6,7  | 6,7  | 6,9  | 6,6  | 6,3  | 5,9  | 5,6  | 5,3  | 5,1  | 5,0  |
| Controllata da fondi d'investimento / PE | 7,6  | 7,8  | 6,9  | 7,4  | 6,5  | 6,3  | 6,8  | 6,1  | 5,5  | 5,5  | 5,0  | 5,2  |
| Statali o Enti locali                    | 7,9  | 8,2  | 7,8  | 7,4  | 7,4  | 7,3  | 7,2  | 6,7  | 6,1  | 5,7  | 5,3  | 5,2  |
| Coalizioni                               | 7,7  | 6,4  | 6,7  | 6,9  | 6,8  | 6,2  | 6,6  | 6,2  | 6,4  | 6,4  | 6,3  | 5,8  |
| Cooperative o Consorzi                   | 11,2 | 10,5 | 11,3 | 11,6 | 11,4 | 11,7 | 11,6 | 11,4 | 10,9 | 10,9 | 11,3 | 10,6 |

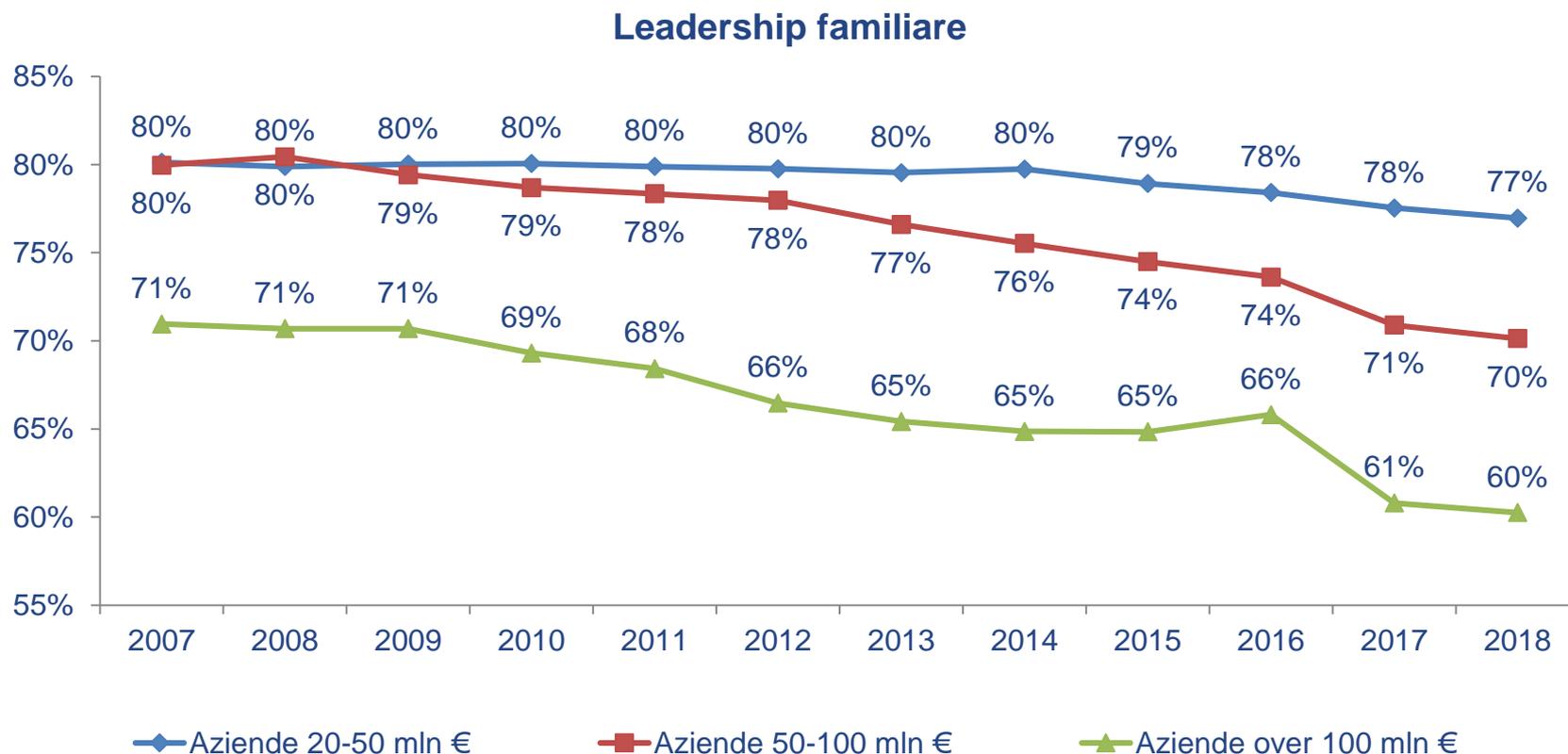
(\*) Rapporto di Indebitamento = Totale Attivo/Patrimonio Netto (Fonte: Aida). Il Rapporto di Indebitamento delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari.

# Apertura al management non familiare: l'accelerazione del processo \*

\* Tutti i dati di questa sezione si riferiscono al 2018 quando non specificato

Negli ultimi anni la percentuale di aziende con una leadership familiare si è ridotta di 10 punti nelle aziende con fatturato superiore a 50 mln €

Bocconi



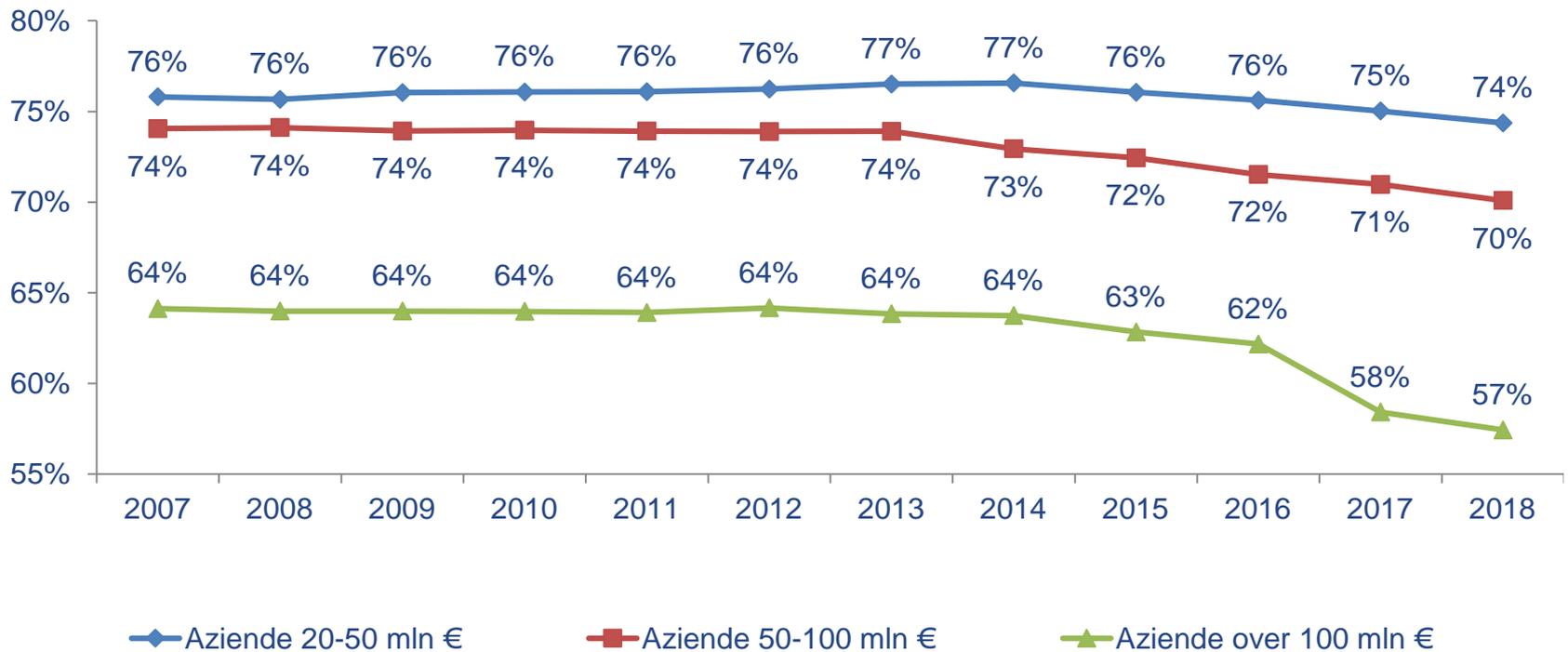
A partire dal 2015 **il coinvolgimento di leader non familiari è in costante aumento**, anche tra le aziende più piccole

| Anno          | Familiari AUB 20-50 |              |             | Familiari AUB >50 |            |             |
|---------------|---------------------|--------------|-------------|-------------------|------------|-------------|
|               | F USCENTE           | F ENTRANTE   | F SALDO     | F USCENTE         | F ENTRANTE | F SALDO     |
| 2009          | 80                  | 90           | 10          | 50                | 46         | -4          |
| 2010          | 79                  | 93           | 14          | 44                | 37         | -7          |
| 2011          | 112                 | 108          | -4          | 59                | 49         | -10         |
| 2012          | 96                  | 100          | 4           | 54                | 38         | -16         |
| 2013          | 113                 | 115          | 2           | 66                | 50         | -16         |
| 2014          | 106                 | 107          | 1           | 99                | 76         | -23         |
| 2015          | 139                 | 106          | -33         | 56                | 50         | -6          |
| 2016          | 139                 | 107          | -32         | 65                | 47         | -18         |
| 2017          | 161                 | 102          | -59         | 50                | 37         | -13         |
| 2018          | 111                 | 76           | -35         | 59                | 29         | -30         |
| <b>Totale</b> | <b>1.136</b>        | <b>1.004</b> | <b>-132</b> | <b>705</b>        | <b>459</b> | <b>-143</b> |

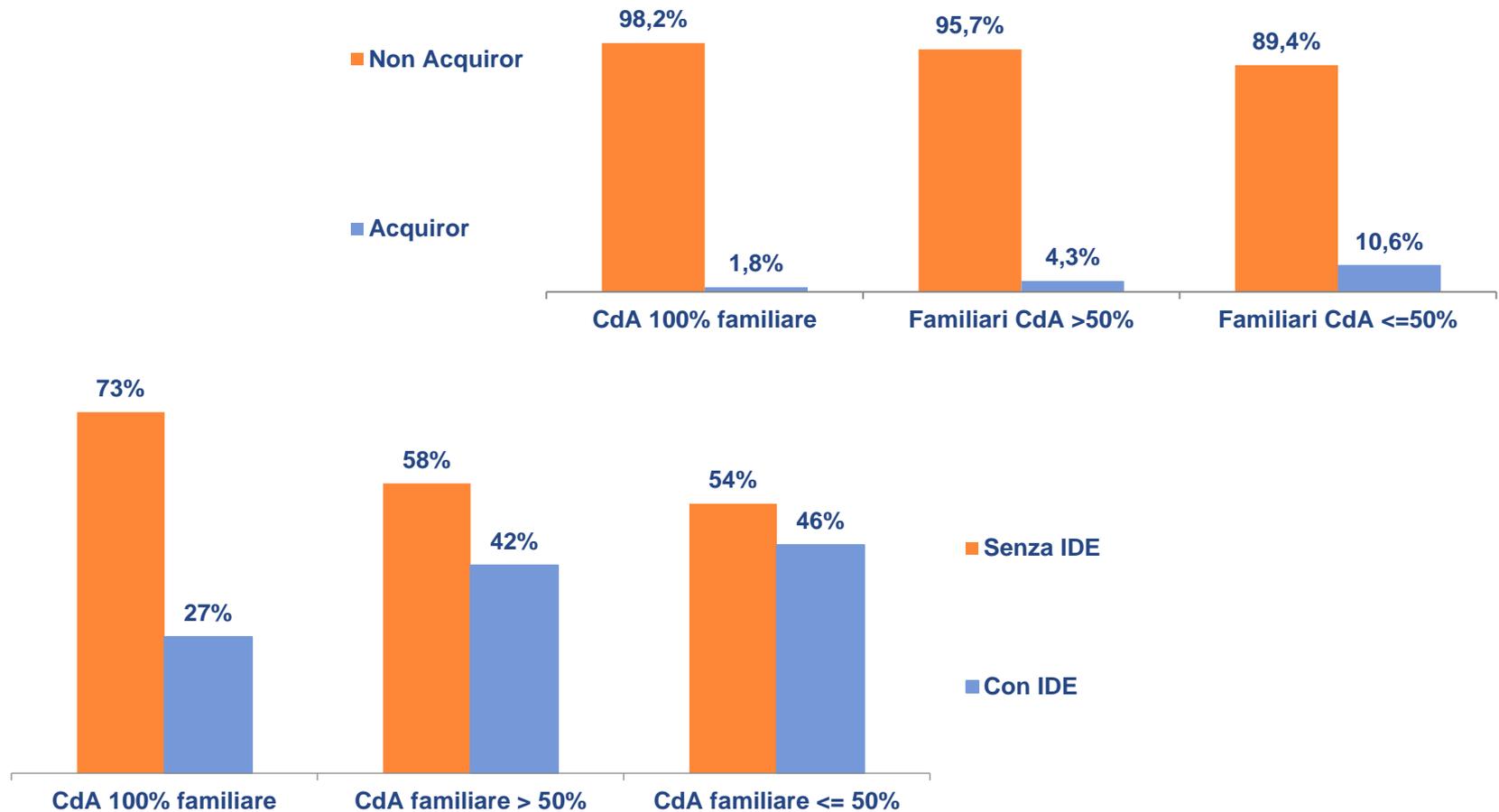
(\*) I dati si riferiscono ai quattro modelli di leadership analizzati: Amministratore Unico, Presidente Esecutivo, AD singolo e Leadership Collegiale.

Anche la percentuale di consiglieri familiari si sta riducendo, seppur più lentamente

Percentuale di consiglieri familiari



Le aziende che fanno acquisizioni e Investimenti Diretti Esteri (IDE) hanno modelli di governance **più aperti verso i non familiari**



Bocconi

# Francia, Germania e Italia: 500 imprese a confronto



## Le prime 500 aziende per fatturato (escluse banche e assicurazioni) in Francia, Germania e Italia

| ASSETTO PROPRIETARIO                         | FRANCIA    |               | GERMANIA   |               | ITALIA     |               |
|----------------------------------------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|
|                                              | N          | %             | N          | %             | N          | %             |
| <b>Aziende familiari</b>                     | <b>119</b> | <b>23,8%</b>  | <b>176</b> | <b>35,2%</b>  | <b>205</b> | <b>41,0%</b>  |
| <b>Filiali di Multinazionali</b>             | <b>157</b> | <b>31,4%</b>  | <b>143</b> | <b>28,6%</b>  | <b>194</b> | <b>38,8%</b>  |
| <b>Statali</b>                               | <b>54</b>  | <b>10,8%</b>  | <b>41</b>  | <b>8,2%</b>   | <b>31</b>  | <b>6,2%</b>   |
| <b>Cooperative o consorzi</b>                | <b>51</b>  | <b>10,2%</b>  | <b>19</b>  | <b>3,8%</b>   | <b>36</b>  | <b>7,2%</b>   |
| <b>Coalizioni</b>                            | <b>22</b>  | <b>4,4%</b>   | <b>38</b>  | <b>7,6%</b>   | <b>11</b>  | <b>2,2%</b>   |
| <b>Controllate da Fondi d'investimento</b>   | <b>28</b>  | <b>5,6%</b>   | <b>8</b>   | <b>1,6%</b>   | <b>14</b>  | <b>2,8%</b>   |
| <b>Controllate da banche / assicurazioni</b> | <b>19</b>  | <b>3,8%</b>   | <b>13</b>  | <b>2,6%</b>   | <b>8</b>   | <b>1,6%</b>   |
| <b>Public Company</b>                        | <b>48</b>  | <b>9,6%</b>   | <b>26</b>  | <b>5,2%</b>   | <b>1</b>   | <b>0,2%</b>   |
| <b>Fondazioni</b>                            | <b>2</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>36</b>  | <b>7,2%</b>   | <b>0</b>   | <b>0,0%</b>   |
| <b>Totale</b>                                | <b>500</b> | <b>100,0%</b> | <b>500</b> | <b>100,0%</b> | <b>500</b> | <b>100,0%</b> |

## La dimensione delle prime 500 aziende (familiari e non familiari) in Francia, Germania e Italia

Bocconi

| CLASSE DIMENSIONALE | FRANCIA    |               | GERMANIA   |               | ITALIA     |               |
|---------------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|
|                     | N          | %             | N          | %             | N          | %             |
| > 10 mld            | 45         | 9,0%          | 57         | 11,4%         | 13         | 2,6%          |
| Tra 5 e 10 mld      | 37         | 7,4%          | 44         | 8,8%          | 19         | 3,8%          |
| Tra 2,5 e 5 mld     | 82         | 16,4%         | 104        | 20,8%         | 42         | 8,4%          |
| Tra 1 e 2,5 mld     | 208        | 41,6%         | 291        | 58,2%         | 170        | 34,0%         |
| < 1 mld             | 128        | 25,6%         | 4          | 0,8%          | 256        | 51,2%         |
| <b>Totale</b>       | <b>500</b> | <b>100,0%</b> | <b>500</b> | <b>100,0%</b> | <b>500</b> | <b>100,0%</b> |

## La dimensione delle prime 500 aziende **familiari** in Francia, Germania e Italia

Bocconi

| CLASSE DIMENSIONALE    | FRANCIA    |               | GERMANIA   |               | ITALIA     |               |
|------------------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|
|                        | <i>N</i>   | %             | <i>N</i>   | %             | <i>N</i>   | %             |
| <b>&gt; 10 mld</b>     | <b>11</b>  | <b>9,2%</b>   | <b>18</b>  | <b>10,2%</b>  | <b>4</b>   | <b>2,0%</b>   |
| <b>Tra 5 e 10 mld</b>  | <b>10</b>  | <b>8,4%</b>   | <b>16</b>  | <b>9,1%</b>   | <b>5</b>   | <b>2,4%</b>   |
| <b>Tra 2,5 e 5 mld</b> | <b>28</b>  | <b>23,5%</b>  | <b>36</b>  | <b>20,5%</b>  | <b>19</b>  | <b>9,3%</b>   |
| <b>Tra 1 e 2,5 mld</b> | <b>46</b>  | <b>38,7%</b>  | <b>103</b> | <b>58,5%</b>  | <b>62</b>  | <b>30,2%</b>  |
| <b>&lt; 1 mld</b>      | <b>24</b>  | <b>20,2%</b>  | <b>3</b>   | <b>1,7%</b>   | <b>115</b> | <b>56,1%</b>  |
| <b>Totale</b>          | <b>119</b> | <b>100,0%</b> | <b>176</b> | <b>100,0%</b> | <b>205</b> | <b>100,0%</b> |

La dimensione delle prime 500 aziende **familiari** in Francia, Germania e Italia

Bocconi

| CLASSE DIMENSIONALE | FRANCIA    |            |              | GERMANIA   |            |              | ITALIA     |            |              |
|---------------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|
|                     | N          | F          | %            | N          | F          | %            | N          | F          | %            |
| > 10 mld            | 45         | 11         | 24,4%        | 57         | 18         | 31,6%        | 13         | 4          | 30,8%        |
| Tra 5 e 10 mld      | 37         | 10         | 27,0%        | 44         | 16         | 36,4%        | 19         | 5          | 26,3%        |
| Tra 2,5 e 5 mld     | 82         | 28         | 34,1%        | 104        | 36         | 34,6%        | 42         | 19         | 45,2%        |
| Tra 1 e 2,5 mld     | 208        | 46         | 22,1%        | 291        | 103        | 35,4%        | 170        | 62         | 36,5%        |
| < 1 mld             | 128        | 24         | 18,8%        | 4          | 3          | 75,0%        | 256        | 115        | 44,9%        |
| <b>Totale</b>       | <b>500</b> | <b>119</b> | <b>23,8%</b> | <b>500</b> | <b>176</b> | <b>35,2%</b> | <b>500</b> | <b>205</b> | <b>41,0%</b> |

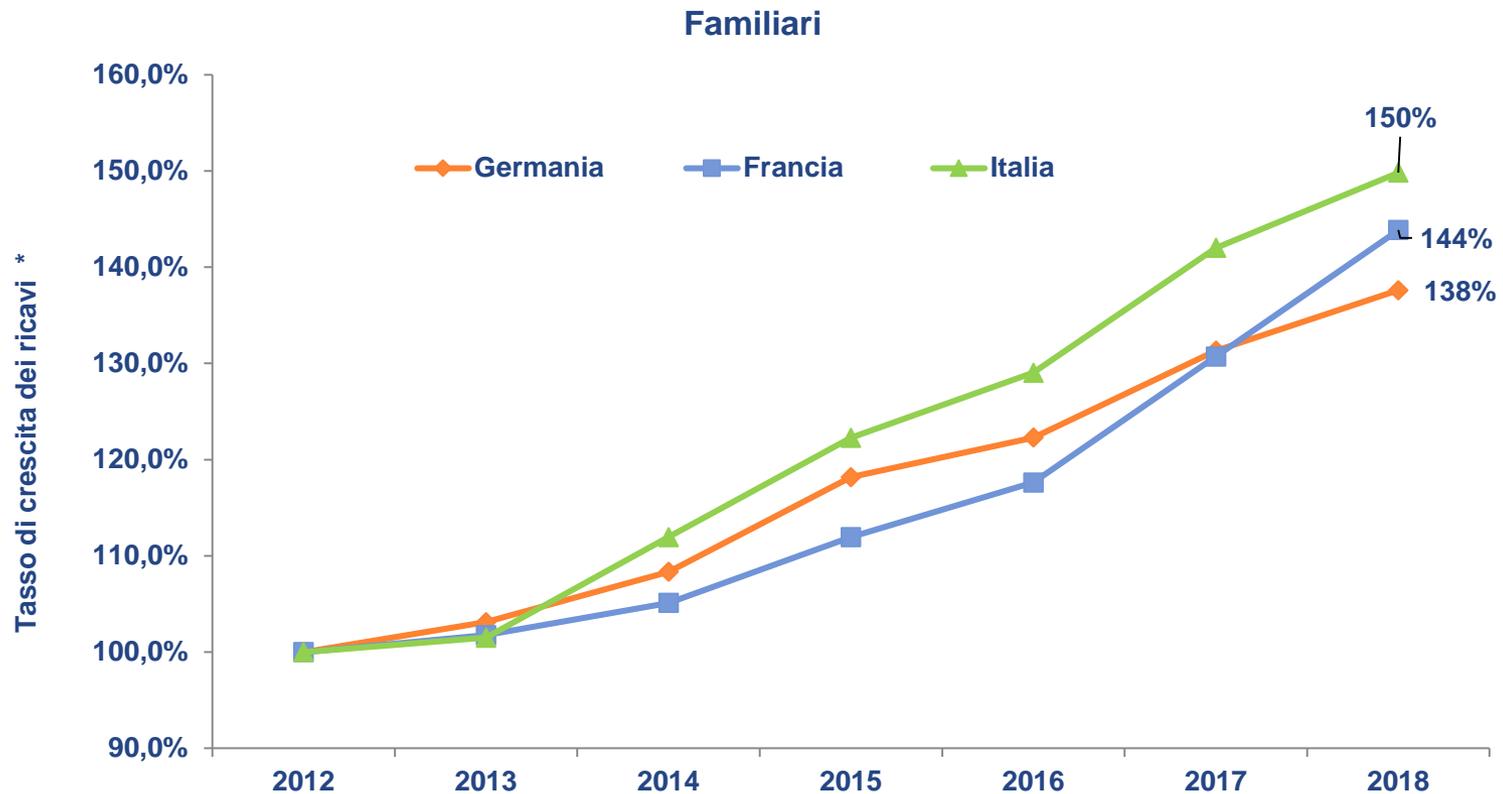
Il fatturato delle prime 500 aziende è **pari o superiore** al PIL in Francia e Germania, mentre in Italia è pari al **60% circa del PIL**

| Assetto proprietario | FRANCIA        |               | GERMANIA       |               | ITALIA         |               |
|----------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                      | <i>Mld €</i>   | %             | <i>Mld €</i>   | %             | <i>Mld €</i>   | %             |
| <b>Familiari</b>     | <b>568,7</b>   | <b>23,0%</b>  | <b>1.146,0</b> | <b>35,2%</b>  | <b>335,3</b>   | <b>32,7%</b>  |
| <b>Non Familiari</b> | <b>1.902,1</b> | <b>77,0%</b>  | <b>2.114,1</b> | <b>64,8%</b>  | <b>690,5</b>   | <b>67,3%</b>  |
| <b>Totale</b>        | <b>2.470,8</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.260,1</b> | <b>100,0%</b> | <b>1.025,8</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PIL</b>           | <b>2.291,7</b> |               | <b>3.277,3</b> |               | <b>1.725,0</b> |               |

## Le prime 10 aziende in Francia, Germania e Italia \*

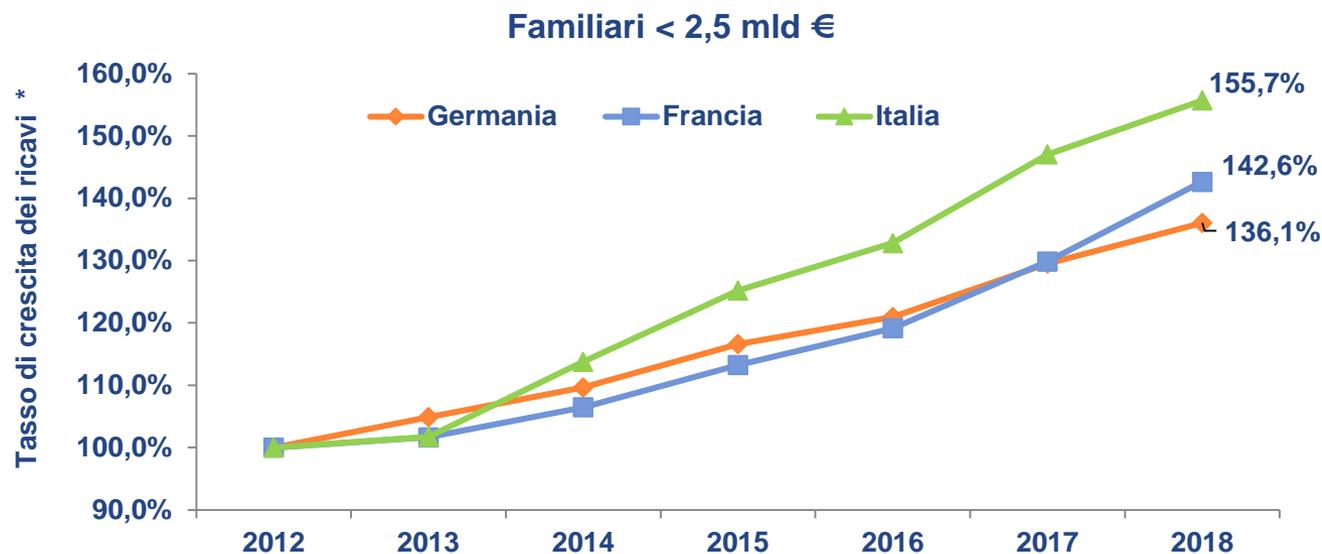
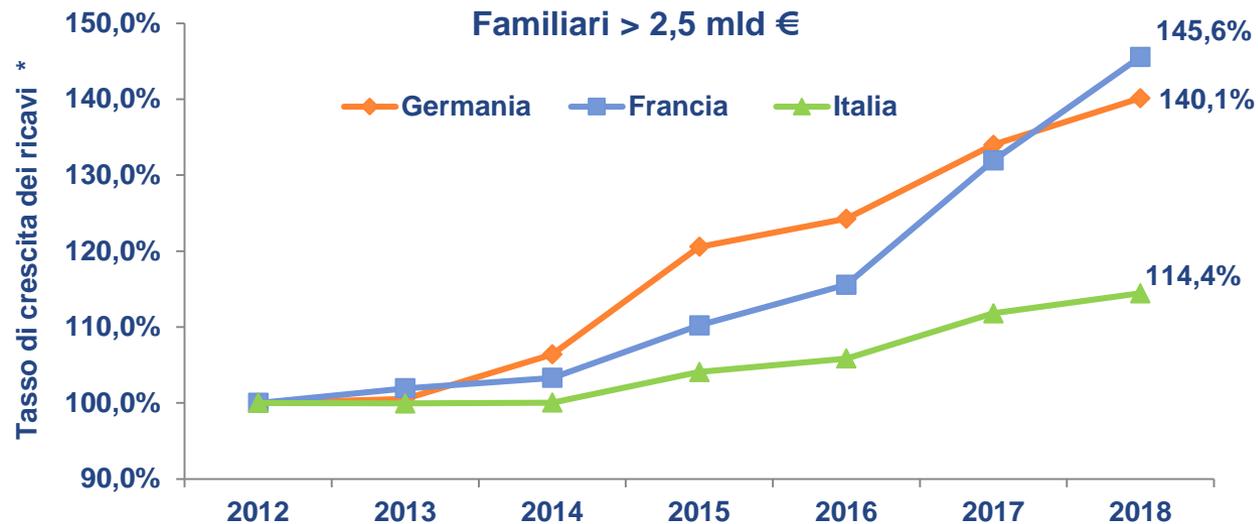
| N  | FRANCIA                               |        |             | GERMANIA                                    |        |             | ITALIA                                      |        |             |
|----|---------------------------------------|--------|-------------|---------------------------------------------|--------|-------------|---------------------------------------------|--------|-------------|
|    | NOME                                  | F / NF | FATTURATO * | NOME                                        | F / NF | FATTURATO * | NOME                                        | F / NF | FATTURATO * |
| 1  | Total S.A.                            | NF     | 161,3       | Volkswagen AG                               | F      | 243,7       | EXOR                                        | F      | 143,3       |
| 2  | Carrefour SA                          | NF     | 77,9        | Daimler AG                                  | NF     | 169,6       | ENI S.P.A.                                  | NF     | 75,8        |
| 3  | Electricite De France SA              | NF     | 76,0        | Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft | F      | 98,0        | ENEL – SPA                                  | NF     | 73,1        |
| 4  | Peugeot S.A.                          | NF     | 74,0        | Uniper SE                                   | NF     | 84,5        | GESTORE DEI SERVIZI ENERGETICI - GSE S.P.A. | NF     | 32,3        |
| 5  | Engie                                 | NF     | 65,6        | Siemens AG                                  | NF     | 83,4        | TELECOM ITALIA SPA O TIM S.P.A.             | NF     | 18,9        |
| 6  | Airbus                                | NF     | 60,1        | Robert Bosch GMBH                           | F      | 79,5        | EDIZIONE S.R.L.                             | F      | 13,6        |
| 7  | Renault                               | NF     | 57,4        | Deutsche Telekom AG                         | NF     | 76,9        | ESSO ITALIANA S.R.L.                        | NF     | 13,3        |
| 8  | Auchan Holding                        | F      | 51,0        | Basf SE                                     | NF     | 68,1        | LEONARDO - SOCIETA' PER AZIONI              | NF     | 12,0        |
| 9  | Lvmh Moet Hennessy - Louis Vuitton SE | F      | 46,8        | Airbus Defence and Space GmbH               | NF     | 67,7        | KUWAIT PETROLEUM ITALIA S.P.A.              | NF     | 11,9        |
| 10 | Finatis SA                            | F      | 44,3        | Deutsche Post AG                            | NF     | 62,9        | FERROVIE DELLO STATO ITALIANE S.P.A.        | NF     | 10,7        |

Le aziende familiari Italiane sono cresciute **6 punti più della Francia** e **12 punti più della Germania** negli ultimi sei anni



(\*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2012), calcolata sulle «operating revenue» (Fonte: Orbis).

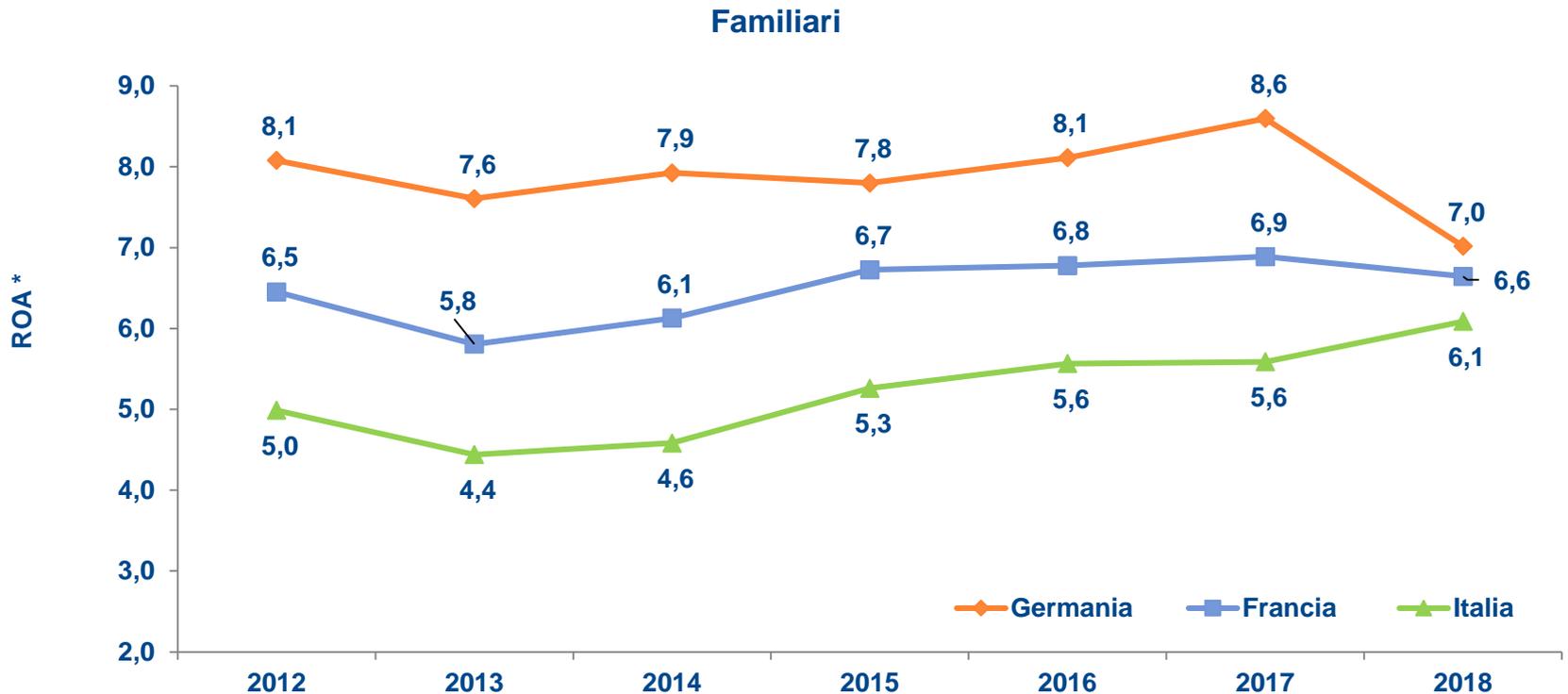
# Il trend di crescita dei ricavi delle aziende familiari



## Il gap di redditività del capitale investito:

- tra Italia e Francia si è ridotto di 1 punto dal 2012 al 2018
- tra Italia e Germania si è ridotto di 2,2 punti dal 2012 al 2018\*

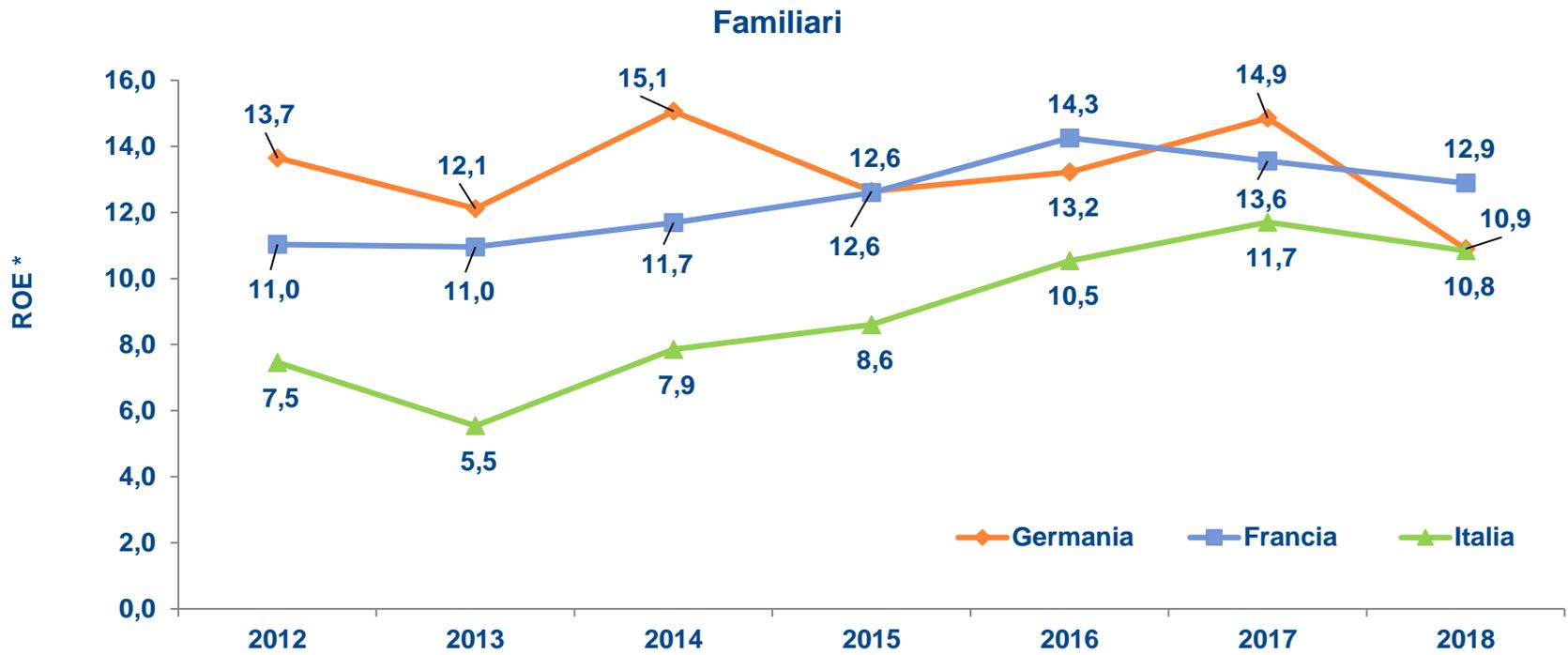
Bocconi



(\*) ROA: Profit/Loss before tax / Total assets (Fonte: Orbis).

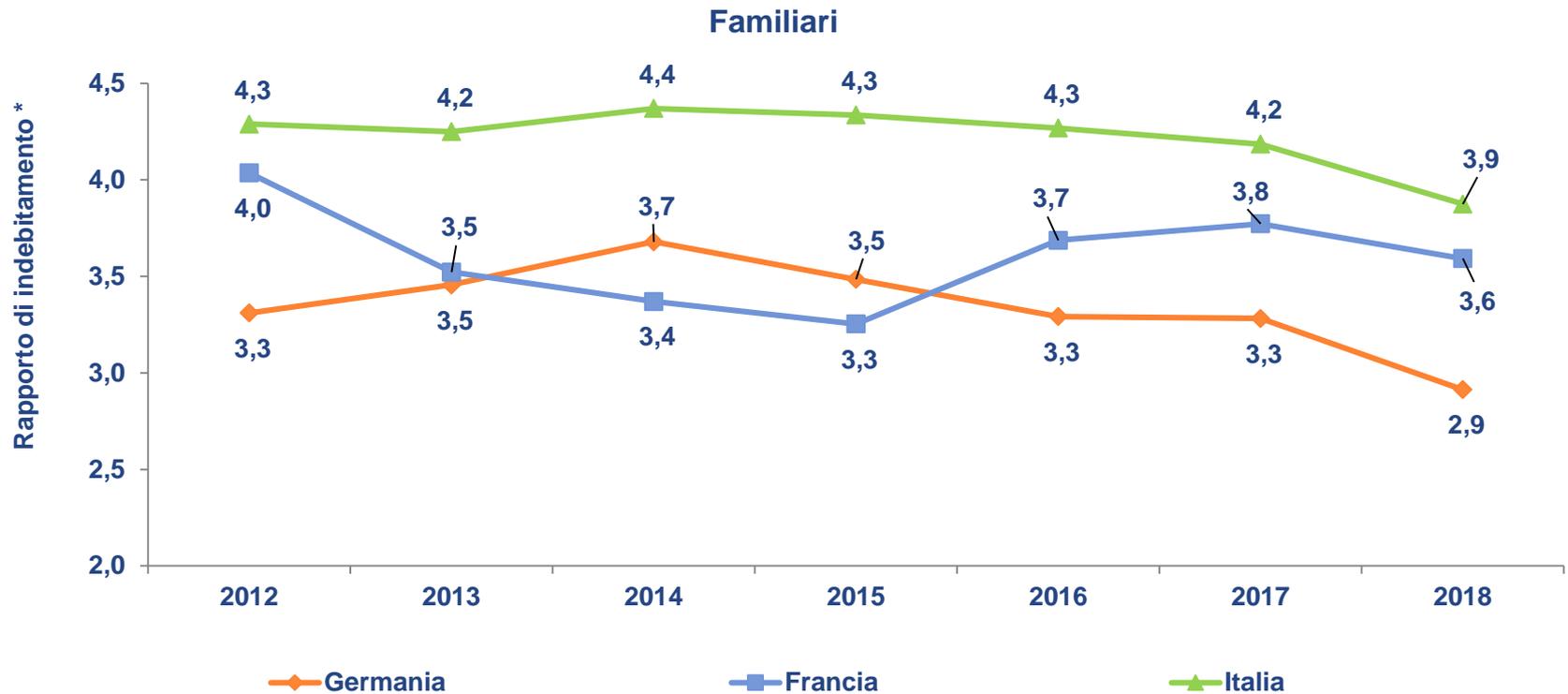
## Il gap di redditività netta:

- tra Italia e Francia si è ridotto di 1,4 punti dal 2012 al 2018
- tra Italia e Germania si è praticamente annullato nel 2018 contro i 6,2 punti del 2012\*



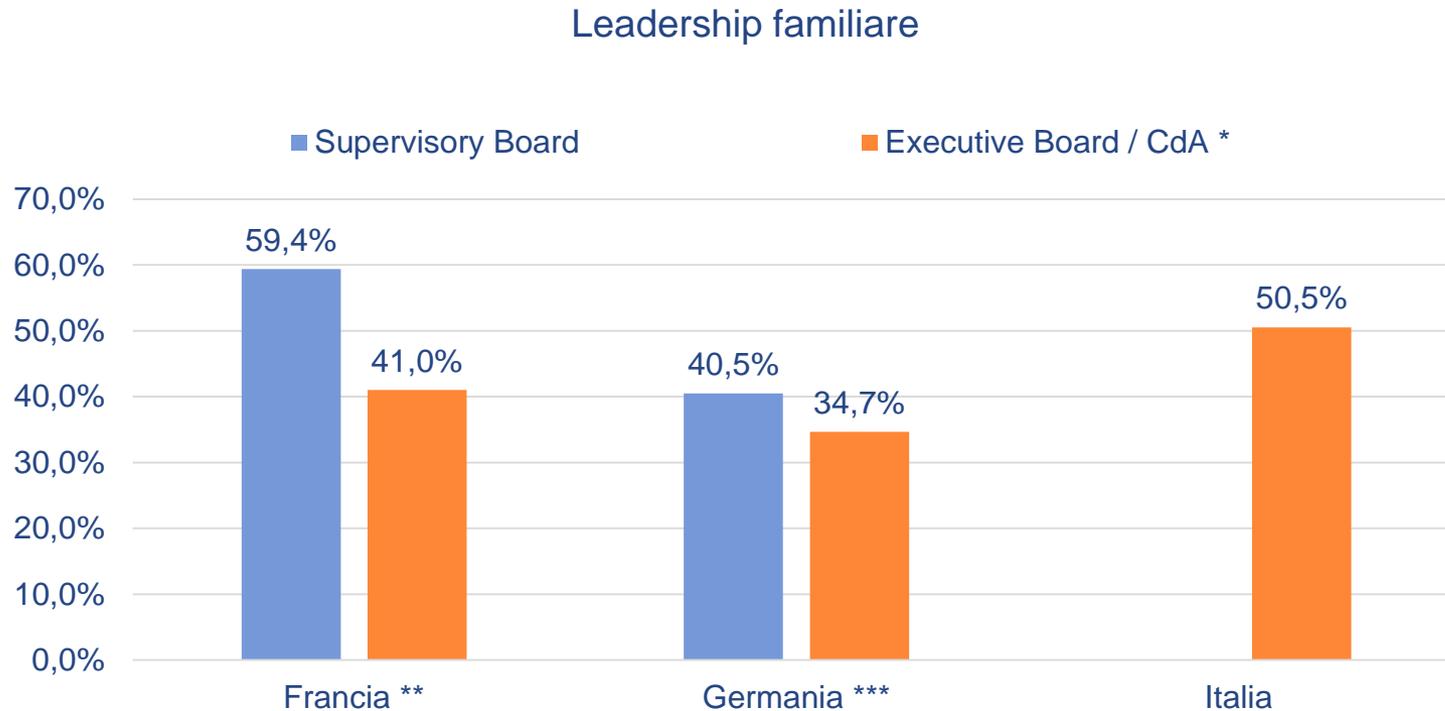
(\*) ROE: Reddito Netto / Patrimonio Netto (Fonte: Orbis).

Il rapporto di indebitamento si è ridotto di 0,4 punti in tutti i Paesi, ma **in Italia** resta **più elevato di 0,3 punti** rispetto alla **Francia** e di **1 punto** rispetto alla **Germania** nel 2018



(\*) Rapporto di indebitamento: Totale Attivo / Patrimonio Netto (Fonte: Orbis).

## La presenza di leader familiari è molto diffusa anche in Francia e Germania



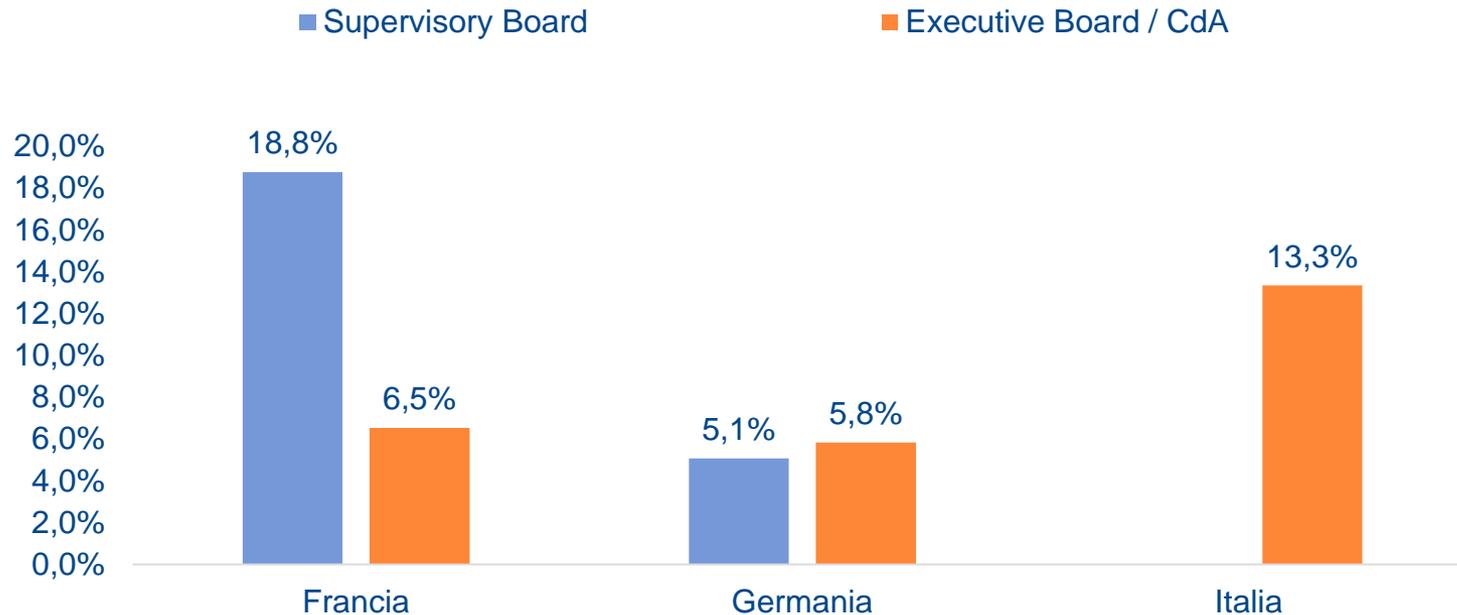
\* Il leader è il CEO, quando presente, oppure il Chairman.

\*\* N: 100 aziende, delle quali 32 adottano il two-tier system (Fonte: Orbis)

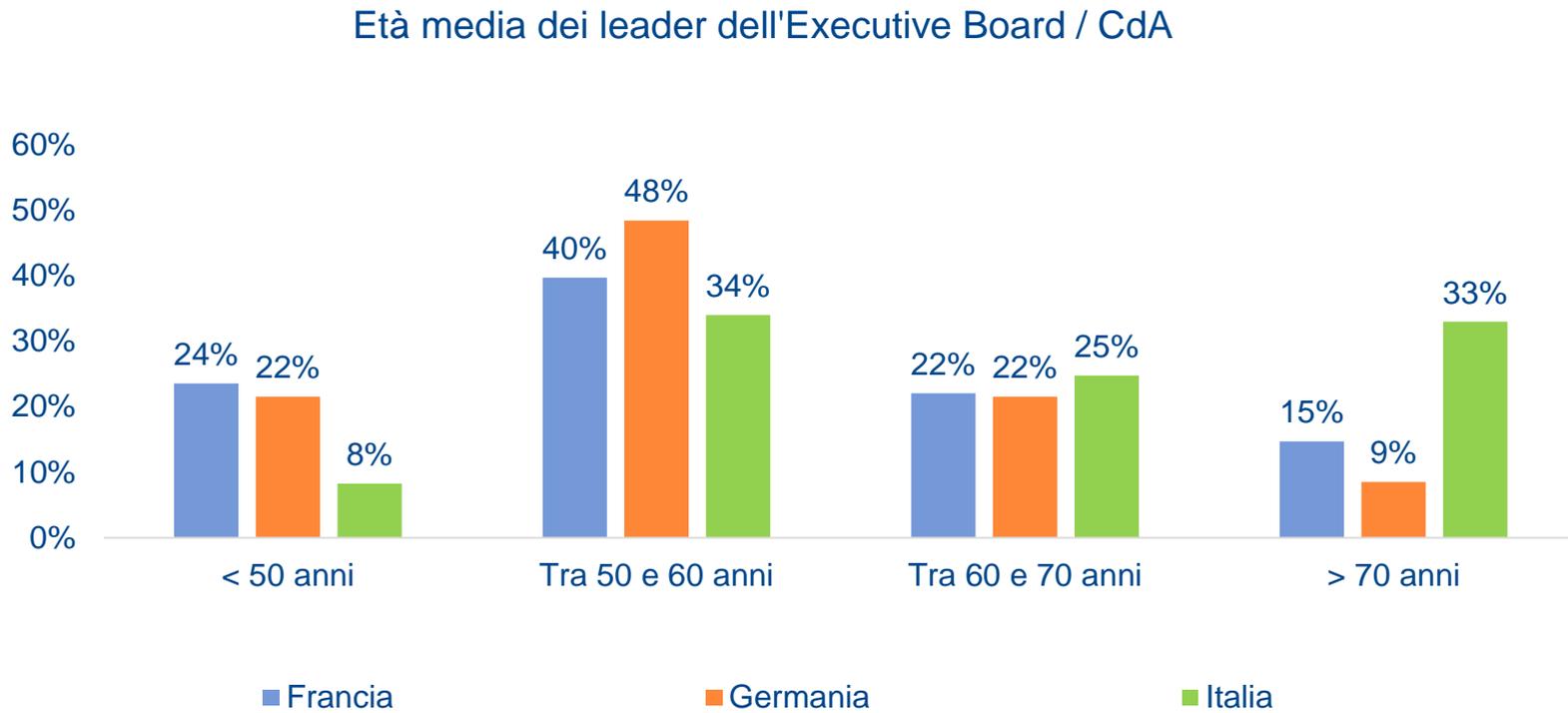
\*\*\* N: 92 aziende e tutte adottano il two-tier system (Fonte: Orbis).

In termini di **genere**, l'Italia registra una presenza di leader donna negli organi di governo **superiore a quella francese e tedesca**

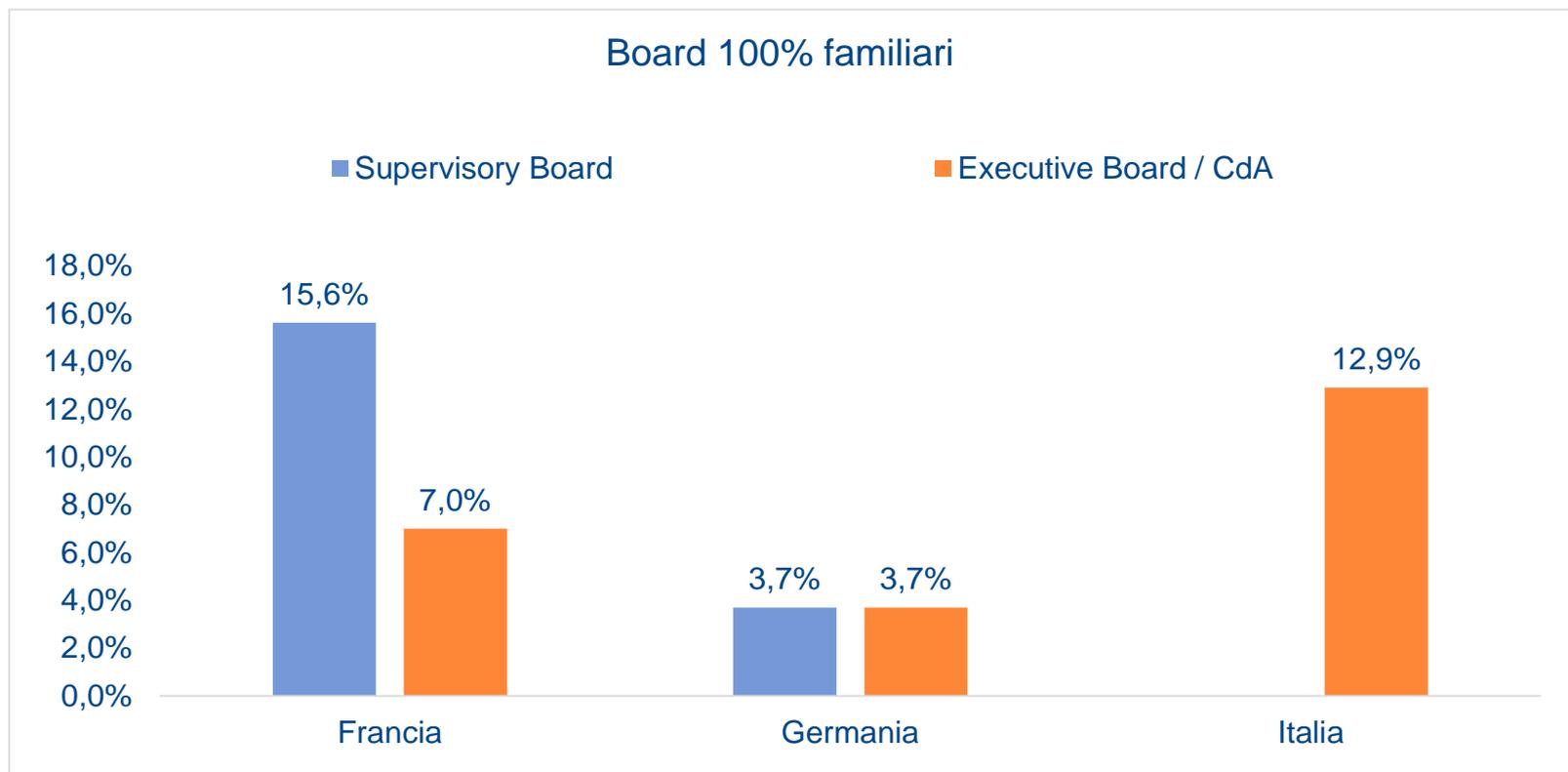
Leadership femminile



In termini di **età** dei leader, tra CdA italiani e Executive Board tedeschi e francesi **la differenza è molto elevata**

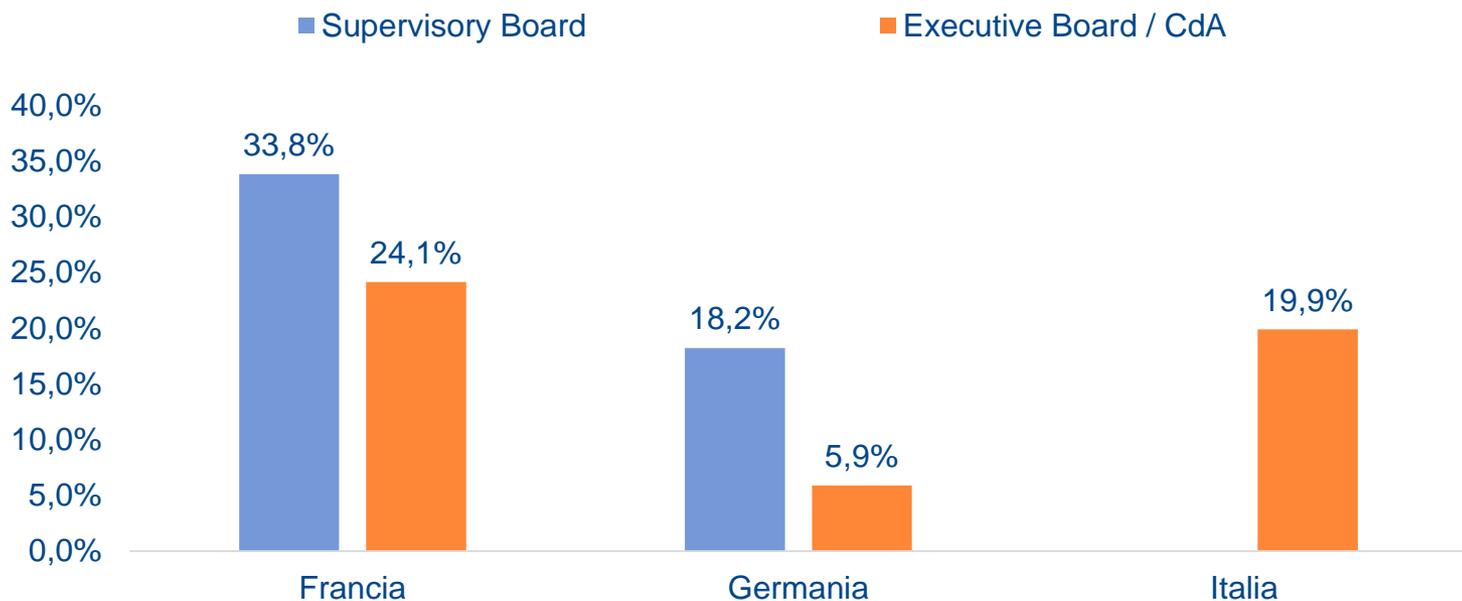


## La presenza di board composti al 100% da familiari in Italia non è molto superiore a quella in Francia e Germania

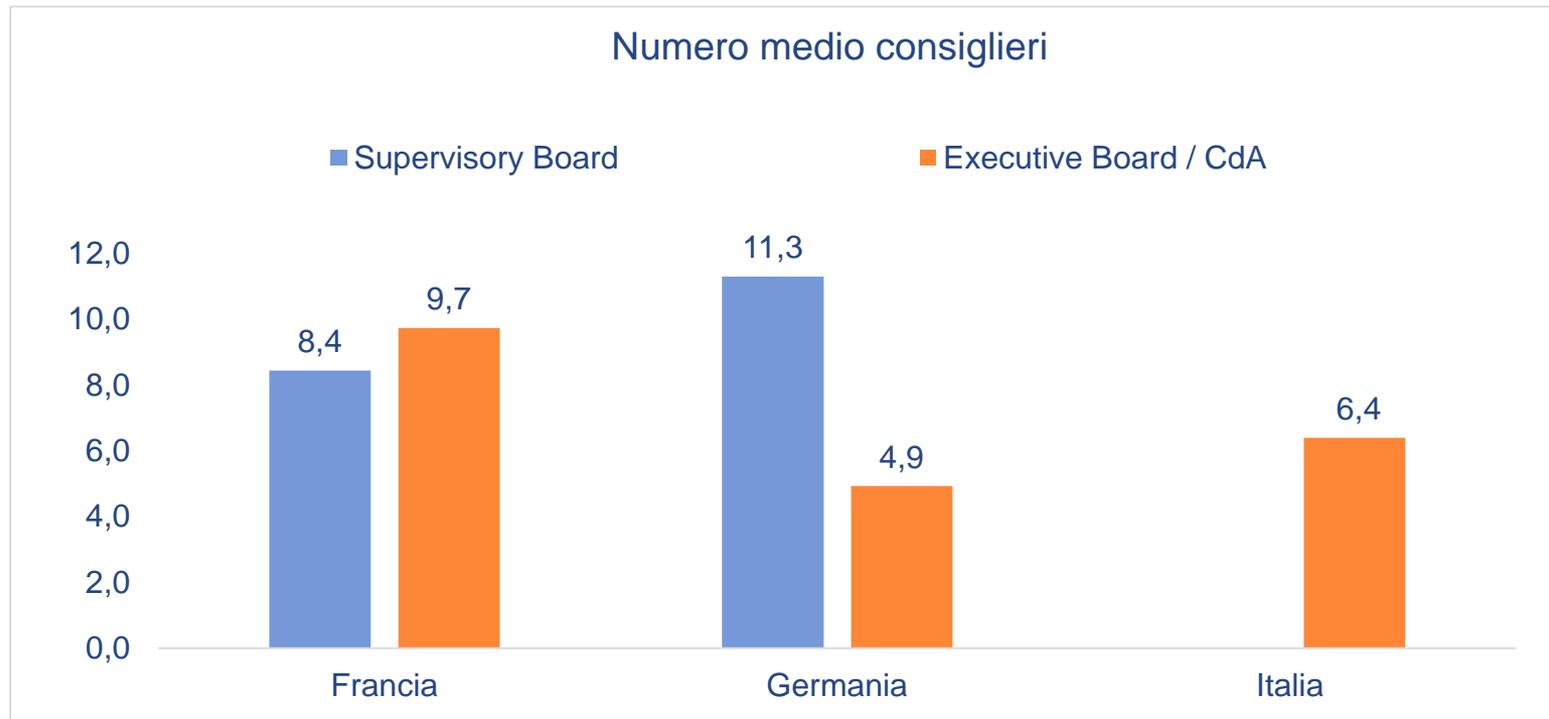


In termini di **genere**, l'Italia presenta **dati sui consiglieri donna più confortanti** di quelli tedeschi, ma inferiori a quelli francesi

Percentuale consiglieri donna



In termini di **dimensione**, l'Italia presenta un consiglio mediamente meno numeroso rispetto alla Francia. La Germania ha delle peculiarità dovute all'adozione sistematica del two-tier system.



Bocconi

# Germania e Italia: imprese quotate a confronto



Le aziende familiari quotate con **fatturato superiore a 20 mln €** (escluse banche e assicurazioni) in Italia e in Germania

| ASSETTO PROPRIETARIO                       | ITALIA     |               | GERMANIA   |               |
|--------------------------------------------|------------|---------------|------------|---------------|
|                                            | N          | %             | N          | %             |
| <b>Aziende familiari</b>                   | <b>162</b> | <b>69,2%</b>  | <b>236</b> | <b>51,0%</b>  |
| <b>Statali o Enti locali</b>               | <b>22</b>  | <b>9,4%</b>   | <b>12</b>  | <b>2,6%</b>   |
| <b>Filiali di Multinazionali</b>           | <b>20</b>  | <b>8,5%</b>   | <b>142</b> | <b>30,7%</b>  |
| <b>Coalizioni</b>                          | <b>12</b>  | <b>5,1%</b>   | <b>1</b>   | <b>0,2%</b>   |
| <b>Controllate da Fondi d'investimento</b> | <b>11</b>  | <b>4,7%</b>   | <b>11</b>  | <b>2,4%</b>   |
| <b>Cooperative o consorzi</b>              | <b>3</b>   | <b>1,3%</b>   | <b>1</b>   | <b>0,2%</b>   |
| <b>Public Company</b>                      | <b>3</b>   | <b>1,3%</b>   | <b>56</b>  | <b>12,1%</b>  |
| <b>Fondazioni</b>                          | <b>1</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>4</b>   | <b>0,9%</b>   |
| <b>Totale</b>                              | <b>234</b> | <b>100,0%</b> | <b>463</b> | <b>100,0%</b> |

## La dimensione delle aziende quotate (**familiari e non familiari**) in Italia e in Germania \*

Bocconi

| CLASSE DIMENSIONALE | ITALIA     |               | GERMANIA   |               |
|---------------------|------------|---------------|------------|---------------|
|                     | N          | %             | N          | %             |
| > 10 mld            | 7          | 3,0%          | 44         | 9,1%          |
| Tra 1 e 10 mld      | 50         | 21,4%         | 88         | 18,1%         |
| Tra 100 mln e 1 mld | 93         | 39,7%         | 205        | 42,3%         |
| < 100 mln           | 84         | 35,9%         | 148        | 30,5%         |
| <b>Totale</b>       | <b>234</b> | <b>100,0%</b> | <b>485</b> | <b>100,0%</b> |

\* Aziende con fatturato > 20 mln di euro

## La dimensione delle aziende quotate **familiari** in Italia e in Germania \*

| CLASSE DIMENSIONALE | ITALIA     |             | GERMANIA   |             |
|---------------------|------------|-------------|------------|-------------|
|                     | N          | %           | N          | %           |
| > 10 mld            | 2          | 1%          | 14         | 6%          |
| Tra 1 e 10 mld      | 31         | 19%         | 35         | 15%         |
| Tra 100 mln e 1 mld | 65         | 40%         | 111        | 47%         |
| < 100 mln           | 65         | 40%         | 76         | 32%         |
| <b>Totale</b>       | <b>163</b> | <b>100%</b> | <b>236</b> | <b>100%</b> |

\* Aziende con fatturato > 20 mln di euro

Il fatturato delle aziende quotate\* è pari al 68% del PIL in Germania, mentre in Italia è pari al 31% del PIL

| Assetto proprietario | ITALIA         |               | GERMANIA       |               |
|----------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                      | Mld €          | %             | Mld €          | %             |
| <b>Familiari</b>     | <b>258,7</b>   | <b>49,1%</b>  | <b>790,3</b>   | <b>35,5%</b>  |
| <b>Non Familiari</b> | <b>268,6</b>   | <b>50,9%</b>  | <b>1.434,6</b> | <b>64,5%</b>  |
| <b>Totale</b>        | <b>527,2</b>   | <b>100,0%</b> | <b>2.224,8</b> | <b>100,0%</b> |
|                      |                |               |                |               |
| <b>PIL</b>           | <b>1.725,0</b> |               | <b>3.277,3</b> |               |

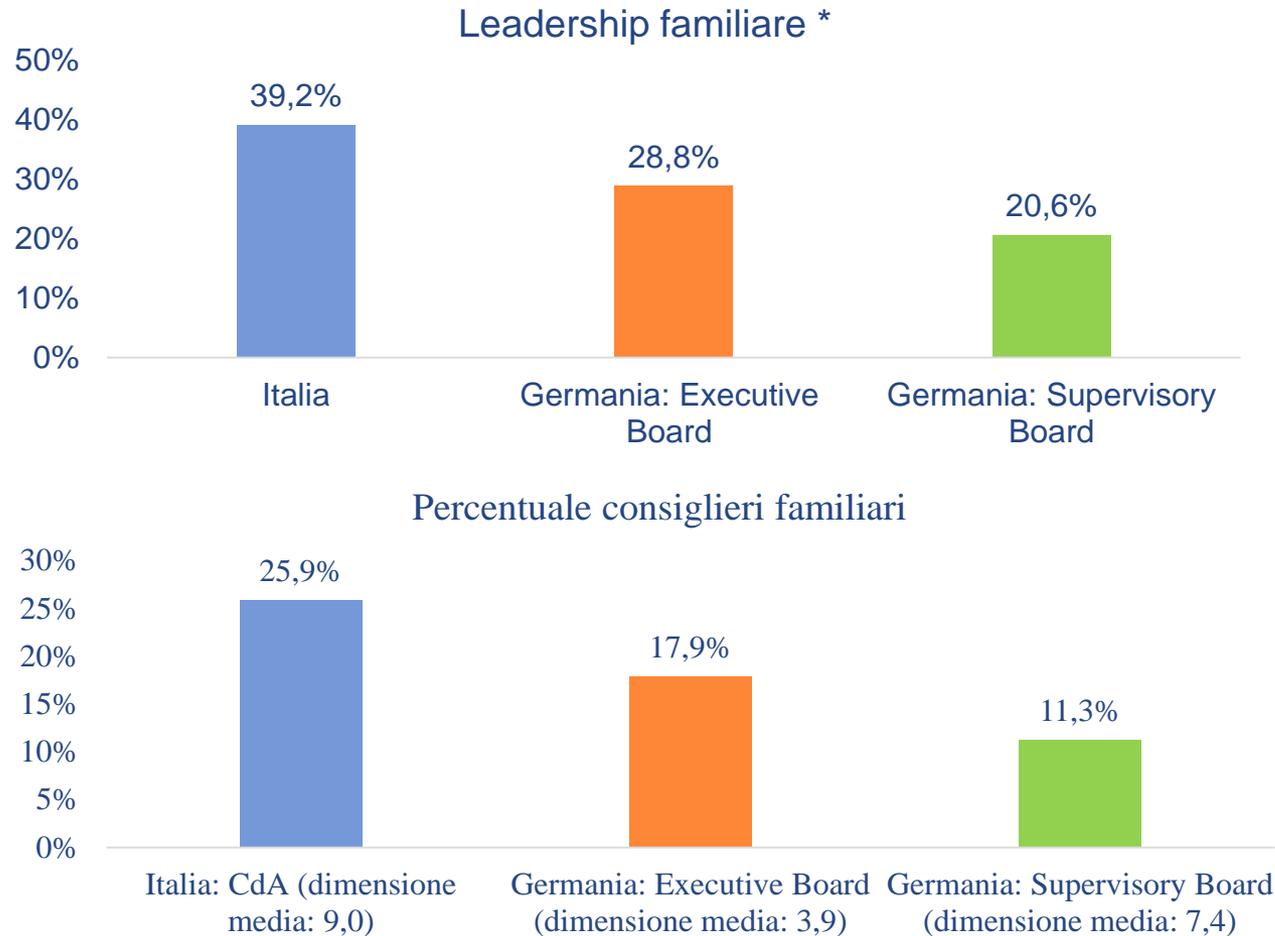
\* Aziende con fatturato > 20 mln di euro

## Le prime 10 aziende quotate in Italia e in Germania \*

| N  | ITALIA                               |             |        | GERMANIA                                    |             |        |
|----|--------------------------------------|-------------|--------|---------------------------------------------|-------------|--------|
|    | NOME                                 | FATTURATO * | F / NF | NOME                                        | FATTURATO * | F / NF |
| 1  | EXOR S.P.A.                          | F           | 143,2  | Volkswagen AG                               | F           | 243,7  |
| 2  | ENI S.P.A.                           | NF          | 75,8   | Daimler AG                                  | NF          | 169,6  |
| 3  | ENEL - SPA                           | NF          | 73,1   | Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft | F           | 98,0   |
| 4  | TELECOM ITALIA SPA O TIM S.P.A.      | NF          | 18,9   | Uniper SE                                   | NF          | 84,5   |
| 5  | LEONARDO - SOCIETA' PER AZIONI       | NF          | 12,0   | Siemens AG                                  | NF          | 83,4   |
| 6  | SARAS S.P.A.                         | F           | 10,3   | Deutsche Telekom AG                         | NF          | 76,9   |
| 7  | PRYSMIAN S.P.A.                      | NF          | 10,1   | Basf SE                                     | NF          | 68,1   |
| 8  | LUXOTTICA GROUP SPA                  | F           | 8,9    | Deutsche Post AG                            | NF          | 62,9   |
| 9  | SAIPEM S.P.A.                        | NF          | 8,5    | Audi AG                                     | F           | 60,7   |
| 10 | POSTE ITALIANE - SOCIETA' PER AZIONI | NF          | 7,0    | RWE AG                                      | NF          | 49,3   |

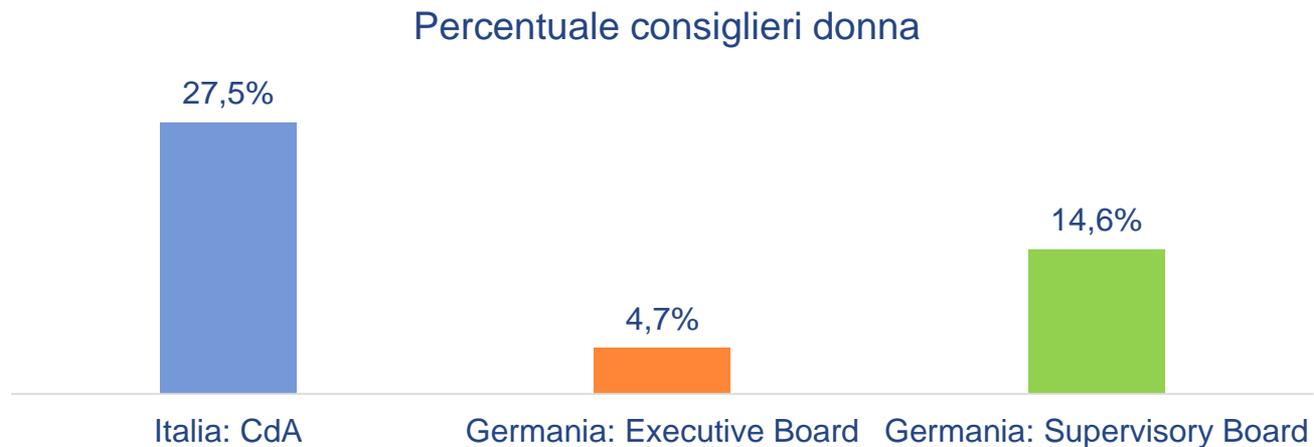
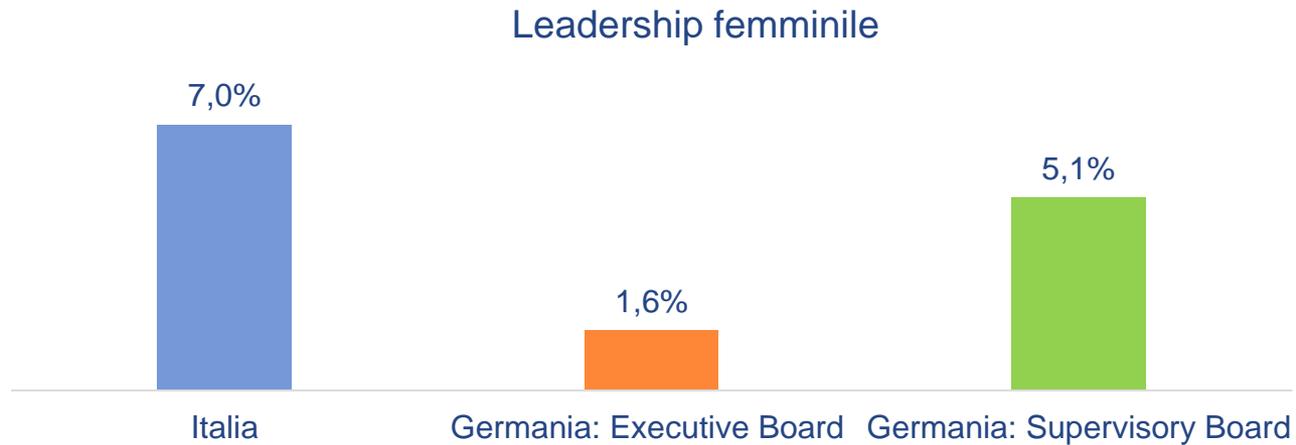
\* Fatturato in miliardi di euro

# Il coinvolgimento dei familiari nella governance è più simile di quanto riscontrato in altre ricerche



\* Il leader è il CEO, quando presente, oppure il Chairman.

In termini di **genere**, l'Italia presenta **dati più confortanti** di quelli tedeschi

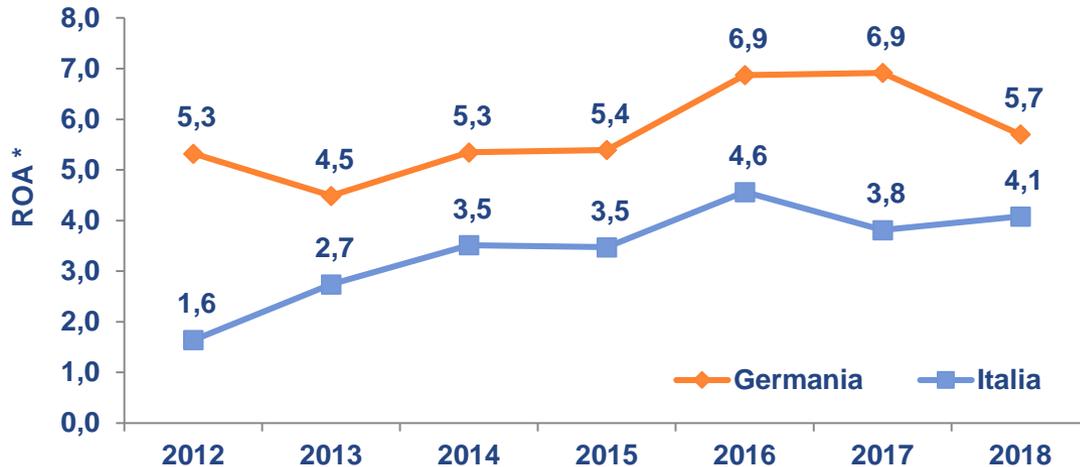
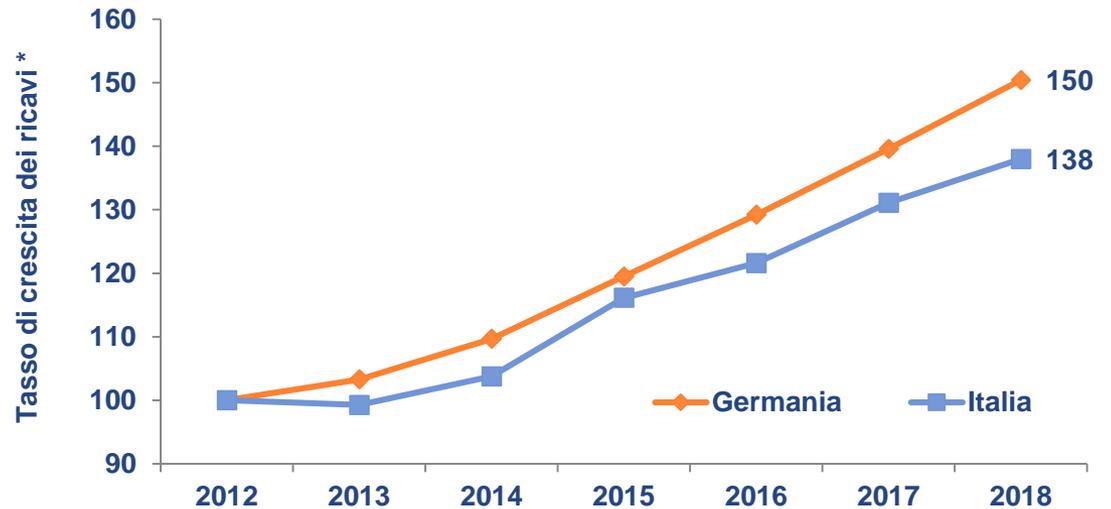


In termini di **età** tra CdA italiani e Executive Board tedeschi, **la differenza è molto elevata**

Bocconi



I ricavi delle aziende familiari tedesche crescono più di quelli delle aziende italiane.

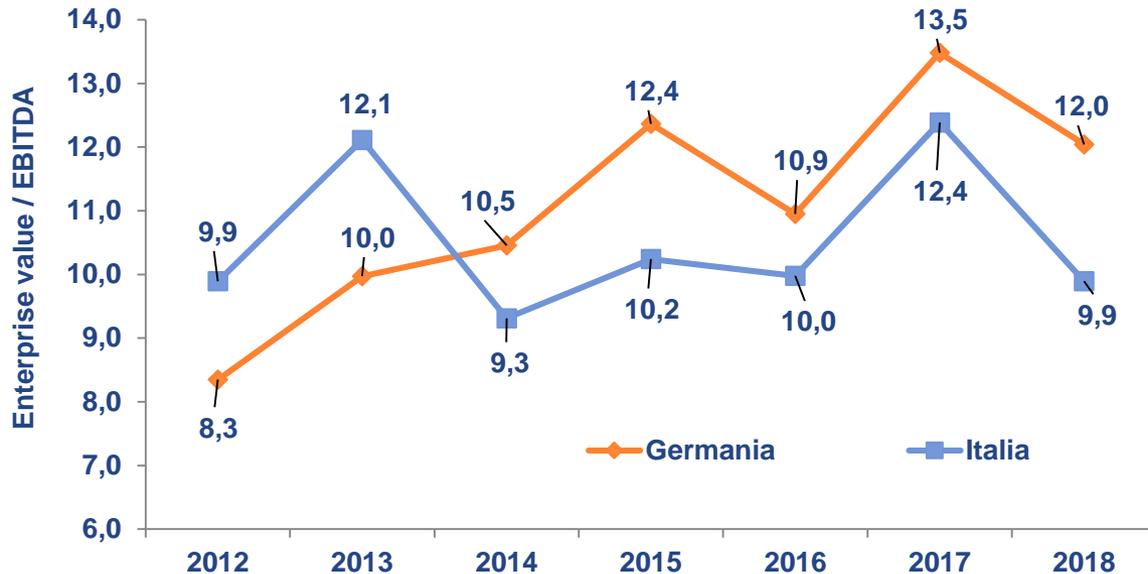
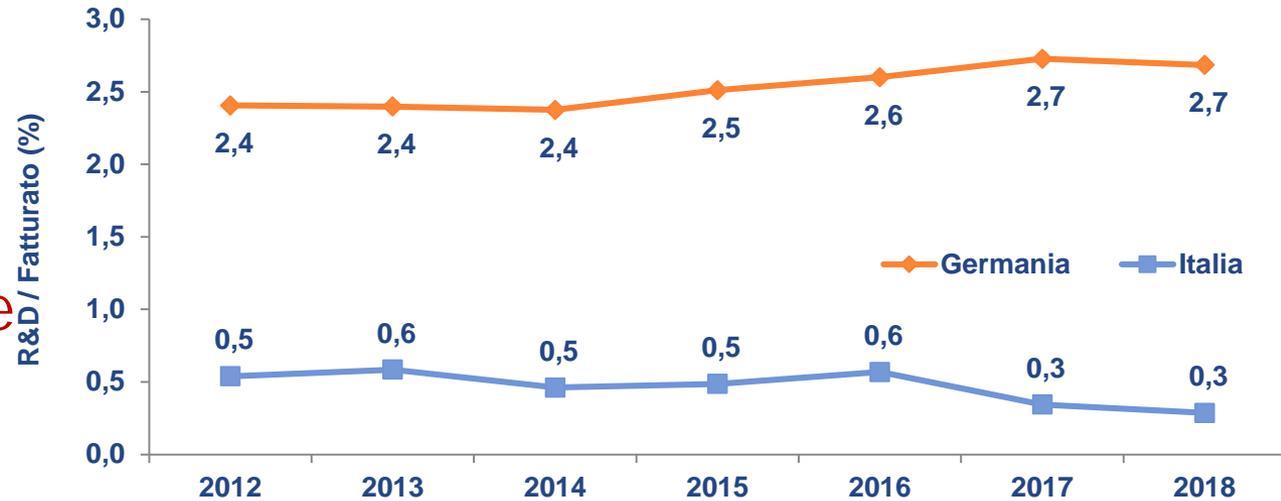


Il gap di redditività delle aziende familiari italiane si è dimezzato.

(\*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2012), calcolata sulle «operating revenue» (Fonte: Orbis).

(\*\*) ROA: Profit/Loss before tax / Total assets (Fonte: Orbis).

Le spese in R&D delle aziende familiari tedesche sono quasi 10 volte quelle italiane.



I multipli delle aziende familiari italiane sono più interessanti di quelli delle aziende tedesche.

Bocconi

# Gli investimenti diretti all'estero

\* Dalla popolazione italiana di aziende con fatturato superiore a 20 milioni di euro sono state escluse le filiali di imprese estere

Gli Investimenti Diretti Esteri (IDE) effettuati dalle aziende dell'Osservatorio AUB **sono diminuiti del 6,6% come numero** e sono aumentati del **63,2% in termini di valore**

| Le partecipazioni italiane all'estero                              | Osservatorio AUB VIII edizione | Osservatorio AUB XI edizione * |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| IDE                                                                | 25.933                         | 24.228                         |
| Fatturato realizzato all'estero (relativo agli IDE di maggioranza) | 363,7 (mld euro)               | 593,4 (mld euro)               |

*Gli investimenti diretti esteri sono tutte le partecipazioni con una quota **superiore al 10%** detenute dalle aziende italiane in società estere. Sono state escluse le filiali di imprese estere, e sono state escluse le holding nei gruppi mono-business e le società controllate nei gruppi multi-business.*

*\* In questa edizione non è stato considerato il gruppo Exor, non più considerato nelle banche dati italiane di riferimento*

# Le aziende familiari con il maggior numero di IDE

| N  | NOME                                                       | N IDE |
|----|------------------------------------------------------------|-------|
| 1  | DE AGOSTINI                                                | 245   |
| 2  | SALINI IMPREGILO                                           | 236   |
| 3  | BUZZI UNICEM S.P.A.                                        | 221   |
| 4  | AUTOGRILL                                                  | 181   |
| 5  | ALI HOLDING                                                | 163   |
| 6  | TRASPORTI INTERNAZIONALI AGENZIA MARITTIMA SAVINO DEL BENE | 137   |
| 7  | TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE                              | 119   |
| 8  | LUXOTTICA GROUP                                            | 116   |
| 9  | S.E.C.I. SOCIETA' ESERCIZI COMMERCIALI INDUSTRIALI S.P.A.  | 115   |
| 10 | AMPLIFON                                                   | 112   |
| 11 | ILLVA SARONNO HOLDING S.P.A.                               | 111   |
| 12 | A. MENARINI - INDUSTRIE FARMACEUTICHE RIUNITE - S.R.L.     | 108   |
| 13 | MEDIASET S.P.A.                                            | 105   |
| 14 | D'AMICO SOCIETA' DI NAVIGAZIONE S.P.A.                     | 100   |
| 15 | COESIA S.P.A.                                              | 93    |
| 16 | PRADA SPA                                                  | 92    |
| 17 | ASTALDI S.P.A.                                             | 89    |
| 18 | REPLY S.P.A.                                               | 87    |
| 19 | DANIELI & C. OFFICINE MECCANICHE SPA                       | 86    |
| 20 | MAPEI S.P.A.                                               | 85    |

Le aziende familiari di medie e grandi dimensioni mostrano una maggiore propensione ad internazionalizzarsi rispetto alle aziende di piccole dimensioni

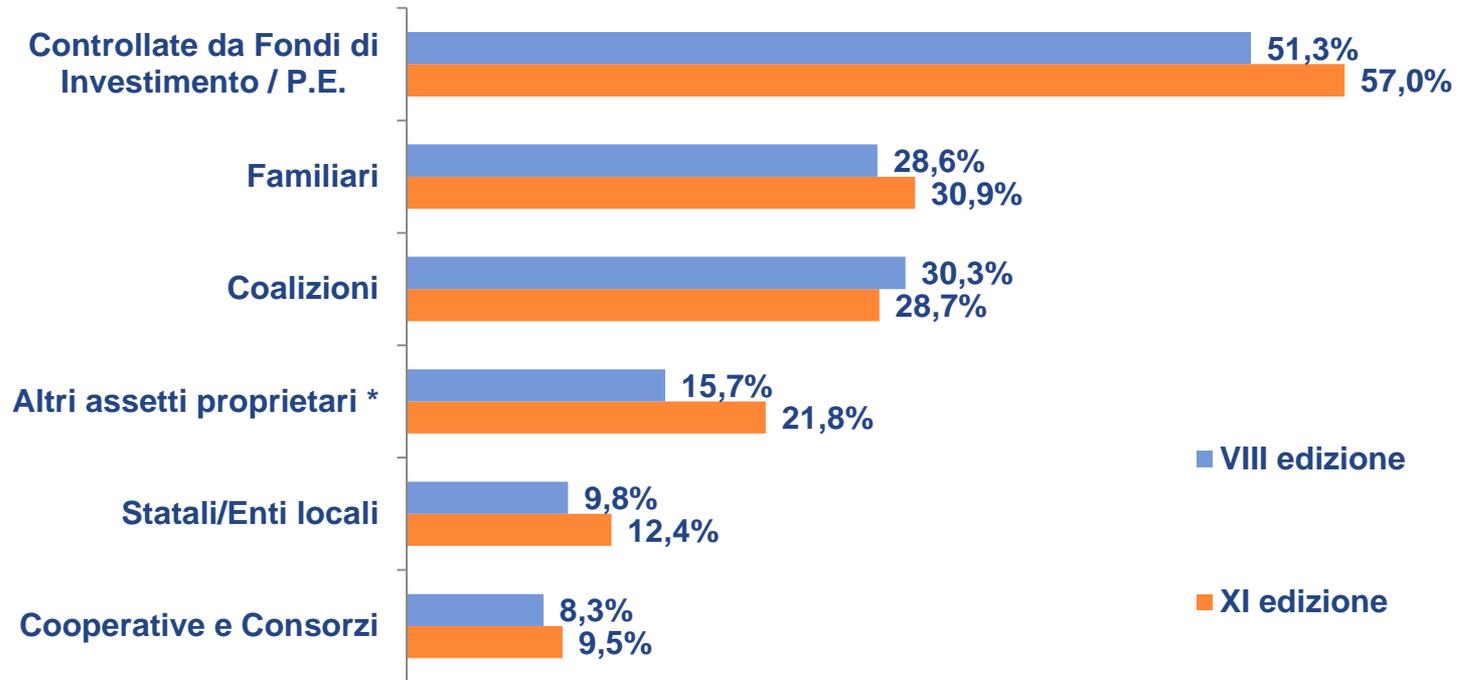
Bocconi

| Aziende Familiari | N. aziende con IDE | N Aziende Totali | % di aziende con IDE |
|-------------------|--------------------|------------------|----------------------|
| Ricavi 20-50      | 1.237              | 5.411            | 22,9%                |
| Ricavi 50-100     | 634                | 1.706            | 37,2%                |
| Ricavi 100-250    | 425                | 799              | 53,2%                |
| Ricavi >250       | 274                | 405              | 67,7%                |
| <b>Totale</b>     | <b>2.570</b>       | <b>8.321</b>     | <b>30,9%</b>         |

\* Dalla popolazione di aziende non familiari sono state escluse le filiali di imprese estere.

Le aziende controllate da **Fondi d'Investimento/PE** sono le più **internazionalizzate**, con un trend in crescita

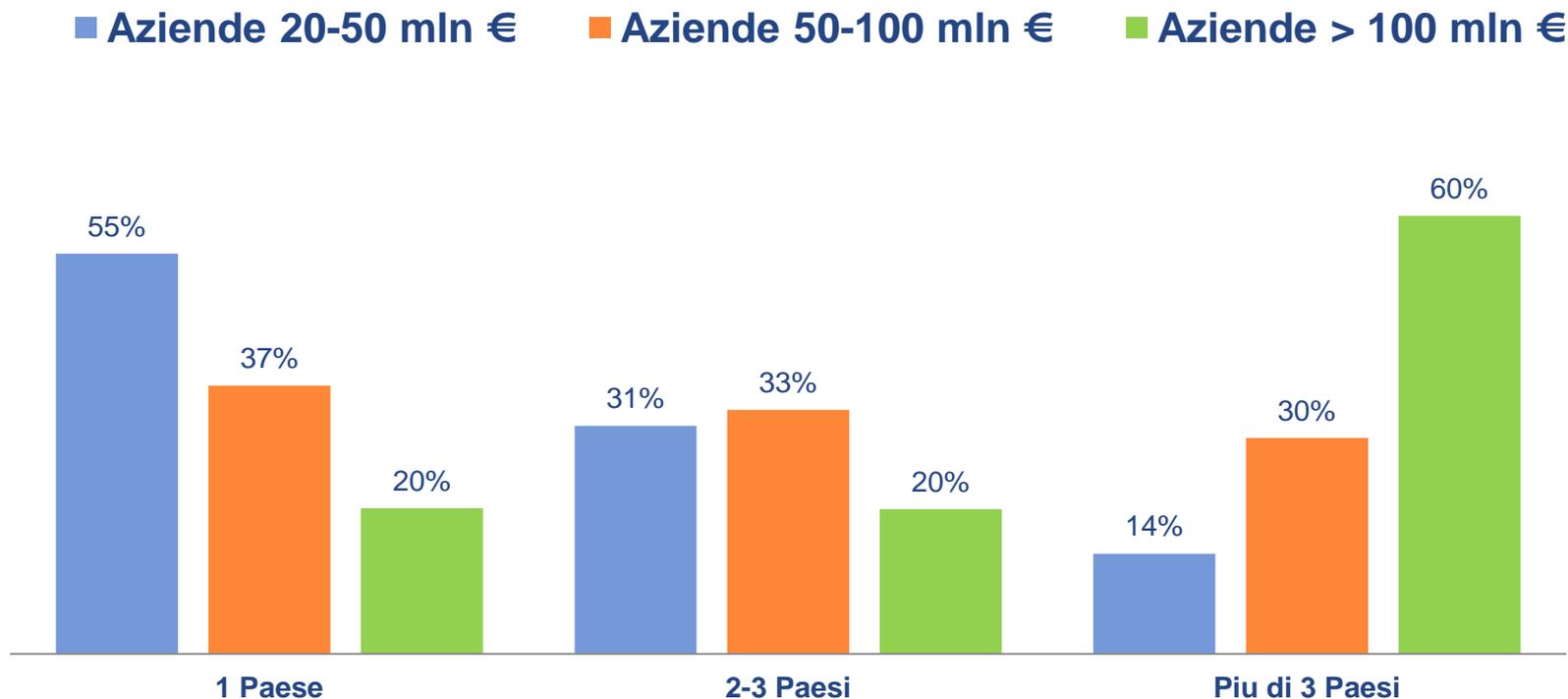
Percentuale Aziende con IDE



(\*) Aziende controllate da banche/assicurazioni + public companies + fondazioni.

Le **aziende familiari più grandi** hanno la capacità di presidiare più Paesi contemporaneamente rispetto a quelle di minori dimensioni.

Bocconi

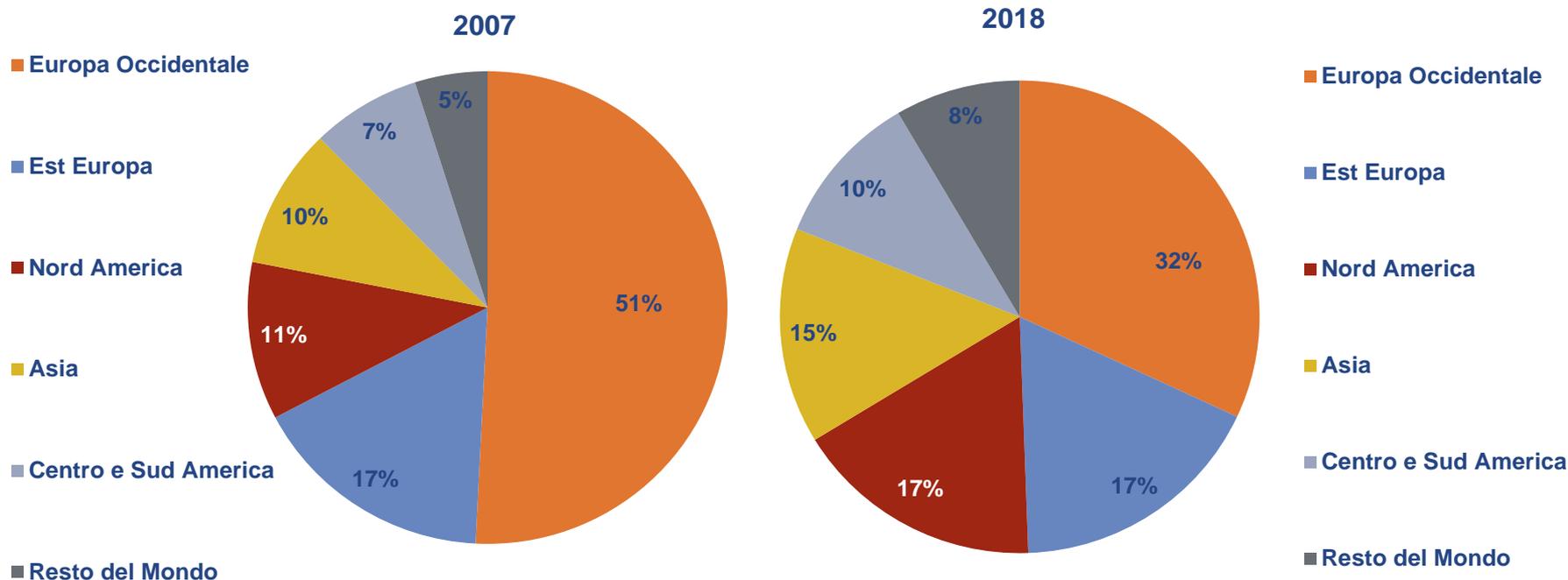


Circa **3/4** dei circa **24 mila IDE** monitorati dall'Osservatorio AUB sono stati effettuati da aziende familiari

| Assetto proprietario                          | 20-50        |               | 50-100       |               | > 100         |               | Totale        |               |
|-----------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                               | N            | %             | N            | %             | N             | %             | N             | %             |
| <b>Familiare</b>                              | <b>3.450</b> | <b>83,8%</b>  | <b>2.773</b> | <b>85,3%</b>  | <b>12.225</b> | <b>72,5%</b>  | <b>18.448</b> | <b>76,1%</b>  |
| <b>Statali o Enti Locali</b>                  | 16           | 0,4%          | 14           | 0,4%          | 2.017         | 12,0%         | 2.047         | 8,4%          |
| <b>Controllata da Fondi d'Investimento/PE</b> | 187          | 4,5%          | 294          | 9,0%          | 828           | 4,9%          | 1.309         | 5,4%          |
| <b>Controllate da banche / assicurazioni</b>  | 62           | 1,5%          | 0            | 0,0%          | 923           | 5,5%          | 985           | 4,1%          |
| <b>Coalizioni</b>                             | 346          | 8,4%          | 132          | 4,1%          | 306           | 1,8%          | 784           | 3,2%          |
| <b>Cooperative o Consorzi</b>                 | 41           | 1,0%          | 37           | 1,1%          | 277           | 1,6%          | 355           | 1,5%          |
| <b>Altri assetti proprietari *</b>            | 15           | 0,4%          | 0            | 0,0%          | 285           | 1,7%          | 300           | 1,2%          |
| <b>Totale</b>                                 | <b>4.117</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.250</b> | <b>100,0%</b> | <b>16.861</b> | <b>100,0%</b> | <b>24.228</b> | <b>100,0%</b> |

(\*) Public companies + fondazioni.

Dal 2007 gli IDE delle aziende familiari in Europa Occidentale **si sono ridotti di circa 20 punti**, e sono cresciuti in tutte le altre aree del Mondo



Bocconi

# Le operazioni di acquisizione



Le operazioni di acquisizione effettuate dalle aziende familiari dell'Osservatorio AUB si confermano **in forte crescita**

Bocconi

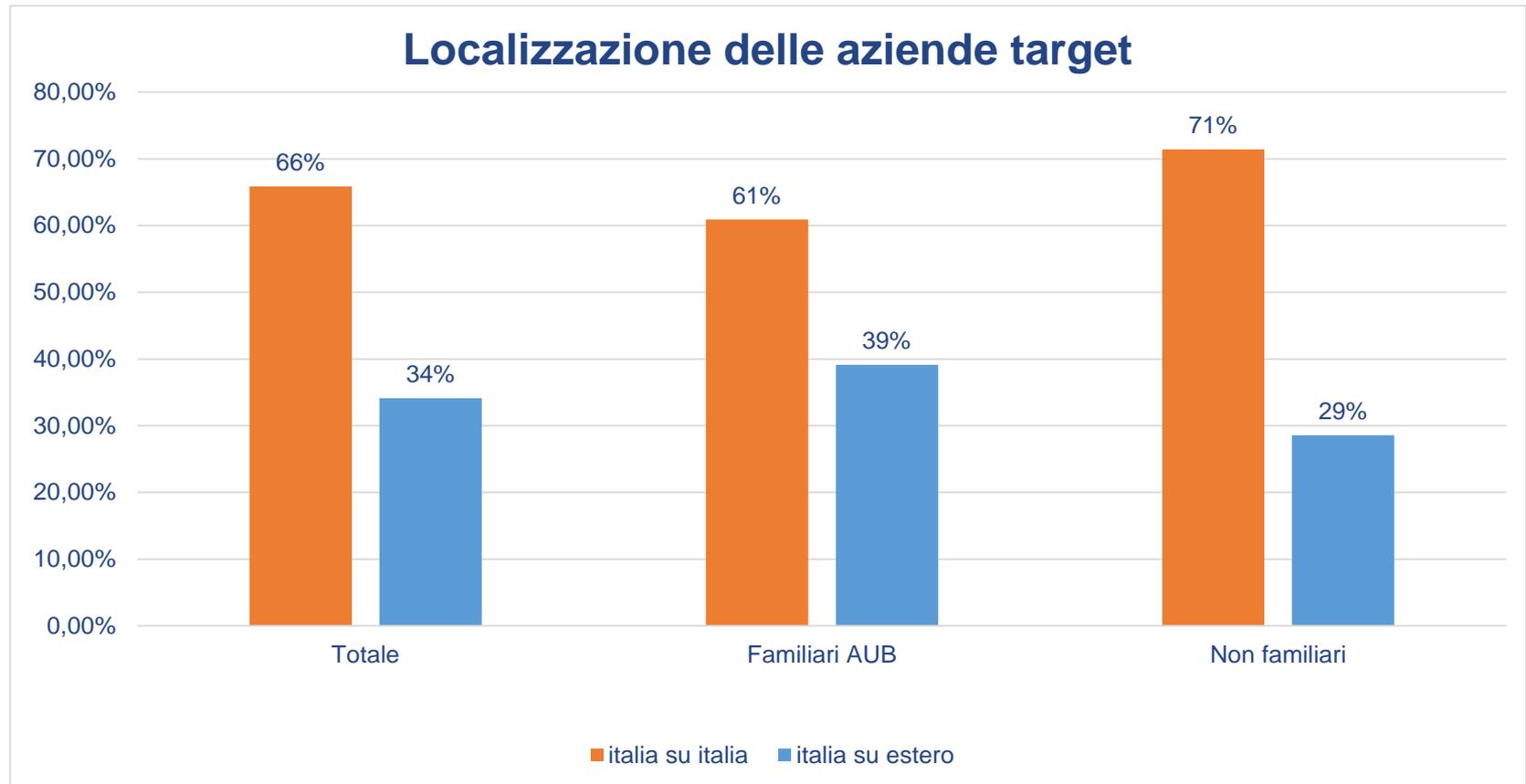


# Le aziende familiari con il maggior numero di acquisizioni

| N  | Periodo 2009-2013                             |                | Periodo 2014-2018                             |                |
|----|-----------------------------------------------|----------------|-----------------------------------------------|----------------|
|    | NOME                                          | N acquisizioni | NOME                                          | N acquisizioni |
| 1  | <b>TERNIENERGIA SPA</b>                       | 22             | <b>INTERPUMP GROUP SPA</b>                    | 11             |
| 2  | <b>REPLY SPA</b>                              | 10             | ZUCCHETTI GROUP SPA*                          | 11             |
| 3  | <b>LUXOTTICA GROUP SPA</b>                    | 8              | <b>CRIF SPA</b>                               | 10             |
| 4  | DAVIDE CAMPARI-MILANO SPA                     | 8              | VIASAT GROUP SPA                              | 8              |
| 5  | <b>CRIF SPA</b>                               | 7              | ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA                 | 8              |
| 6  | GRUPPO WASTE ITALIA                           | 6              | GPI SPA                                       | 8              |
| 7  | EXPRIVIA SPA                                  | 6              | LUIGI LAVAZZA SPA                             | 7              |
| 8  | <b>IMA INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE SPA</b> | 4              | <b>IMA INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE SPA</b> | 6              |
| 9  | <b>UVET VIAGGI TURISMO SPA</b>                | 4              | ASSITECA SPA                                  | 6              |
| 10 | <b>INTERPUMP GROUP SPA</b>                    | 4              | ERG POWER GENERATION SPA                      | 6              |
| 11 | SOFIDEL SPA                                   | 4              | <b>TERNIENERGIA SPA</b>                       | 5              |
| 12 | MEDIOLANUM FARMACEUTICI SPA                   | 4              | VAR GROUP SPA                                 | 5              |
| 13 | NICE SPA                                      | 4              | <b>UVET VIAGGI TURISMO SPA</b>                | 5              |
| 14 | AMPLIFON SPA                                  | 4              | <b>REPLY SPA</b>                              | 5              |
| 15 | ERMENEGILDO ZEGNA HOLDITALIA SPA              | 4              | <b>LUXOTTICA GROUP SPA</b>                    | 5              |

\* Include le acquisizioni fatte dalla controllata "Zucchetti Centro Sistemi SpA".

Le aziende familiari monitorate dall'Osservatorio AUB hanno effettuato acquisizioni all'estero in misura superiore rispetto alle aziende non familiari



Le aziende familiari di medie e grandi dimensioni mostrano una maggiore propensione a fare acquisizioni rispetto alle aziende di piccole dimensioni

**Bocconi**

| Aziende Familiari Over 20 | N. di aziende Acquiror | N Aziende     | % di aziende Acquiror | N Deal      | N medio Deal |
|---------------------------|------------------------|---------------|-----------------------|-------------|--------------|
| Ricavi 20-50              | 135                    | 6.504         | 2,1%                  | 218         | 1,6          |
| Ricavi 50-100             | 171                    | 2.448         | 7,0%                  | 343         | 2,0          |
| Ricavi 100-250            | 205                    | 1.351         | 15,2%                 | 463         | 2,3          |
| Ricavi >250               | 260                    | 775           | 33,5%                 | 937         | 3,6          |
| <b>Totale</b>             | <b>771</b>             | <b>11.078</b> | <b>7,0%</b>           | <b>1961</b> | <b>2,5</b>   |

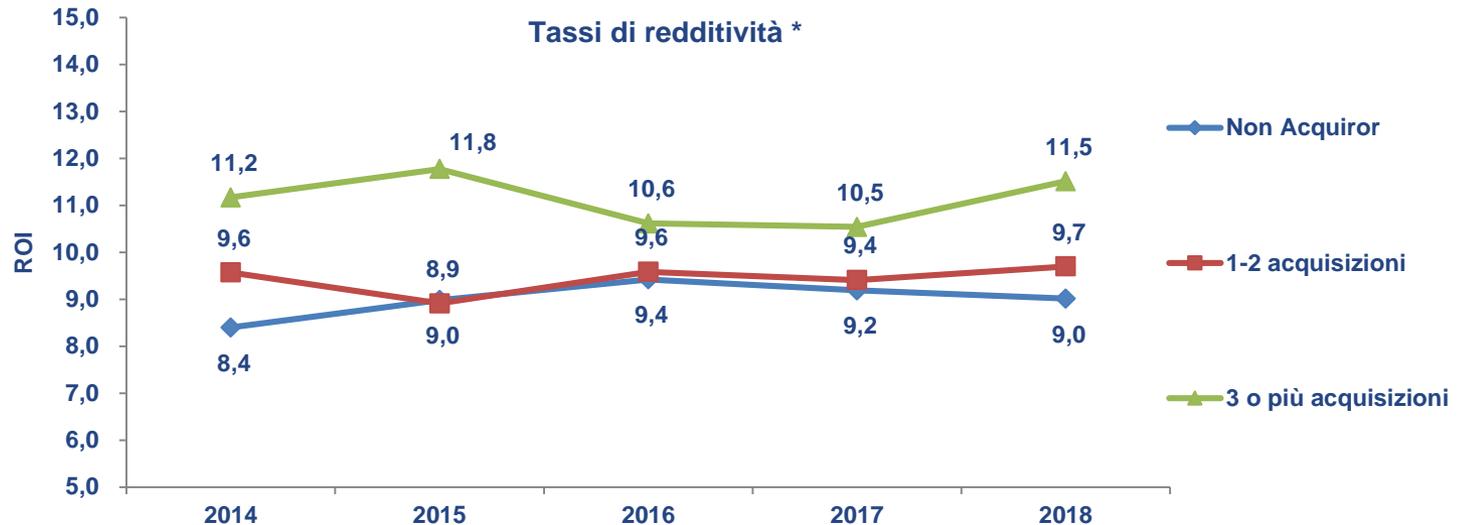
\* Sono state considerate le operazioni di acquisizione del controllo ossia quelle volte ad acquisire più del 50% del capitale della target e le acquisizioni al 100% in Joint Venture.

Le aziende che hanno effettuato più di 1 acquisizione sono quelle con i maggiori tassi di crescita e di redditività

Crescita dei ricavi \*



Tassi di redditività \*



(\*) Ai fini della realizzazione delle seguenti analisi sono state considerate le sole aziende familiari che hanno fatto acquisizioni negli ultimi 5 anni (2014-2018)

Bocconi

# Nota metodologica



Sono state considerate familiari:

- Le società controllate almeno al 50% (+1) da una o due famiglie (se non quotate);
- Le società controllate al 25% da una o due famiglie (se quotate);
- Le società controllate da un'entità giuridica riconducibile ad una delle due situazioni sopra descritte.

In caso di gruppi monobusiness:

Sono state considerate le società controllanti nei seguenti casi:

- i) la società controllante è una pura finanziaria di partecipazioni;
- ii) esiste una sola controllata operativa con ricavi superiori a 20 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 che dei 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.
- Sono state incluse le società finanziarie di partecipazioni di secondo livello (sub-holding, individuate come tali mediante il codice ATECO 2007) soltanto nelle seguenti circostanze:
  - i) le società da queste controllate con oltre il 50% e con fatturato superiore ai € 20 mln svolgono attività tra loro simili;
  - ii) vi è una sola società controllata con oltre il 50% e con fatturato superiore ai € 20 mln.
- Sono state escluse anche le società controllate al terzo livello e successivi della catena di controllo 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 su azionariato, organi di governo e leader aziendali delle aziende familiari è avvenuta tramite la codifica di quanto contenuto nelle “visure camerali storiche” e negli “assetti proprietari” delle aziende considerate (fonte: Camera di Commercio, Industria, Agricoltura ed Artigianato di Milano).

Per questo motivo, è stato necessario effettuare alcune scelte metodologiche:

- la familiarità di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione è stata rilevata per affinità di cognome con quello dei proprietari. I dati sulla familiarità potrebbero dunque risultare lievemente sottostimati;
- l'unica eccezione per non sottostimare i dati è stata possibile per il coniuge dei soggetti di cui sopra, considerato familiare nel caso in cui è stato rilevato il medesimo indirizzo di residenza;
- Le stesse scelte metodologiche sono state effettuate per l'appartenenza alla famiglia di controllo dei soggetti detentori di quote del capitale sociale.