



In collaborazione con:



Bocconi

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



Università Commerciale
Luigi Bocconi

XVI Osservatorio AUB

L'apertura del capitale delle aziende familiari

di Fabio Quarato e Carlo Salvato

Circa l'**8,1%** delle aziende familiari con fatturato > 20 mln € ha **aperto il capitale** in una delle tre seguenti modalità*:

- con una operazione di cessione di una quota di minoranza
- attraverso la quotazione in Borsa (conservando il controllo della società)
- con una operazione di cessione del controllo

Tipologia di apertura capitale	20-50 mln	> 50 mln	Totale	%
Operazioni di minoranza	87	186	273	1,7%
Quotazione	20	122	142	0,9%
Cessione del controllo **	341	534	875	5,5%
Totale imprese familiari	8.935	6.901	15.836	

* Tutte le imprese della XVI edizione dell'osservatorio che al 31.12.2023 hanno il capitale aperto a soggetti esterni alla/e famiglia/e di controllo (fonte: AIDA)

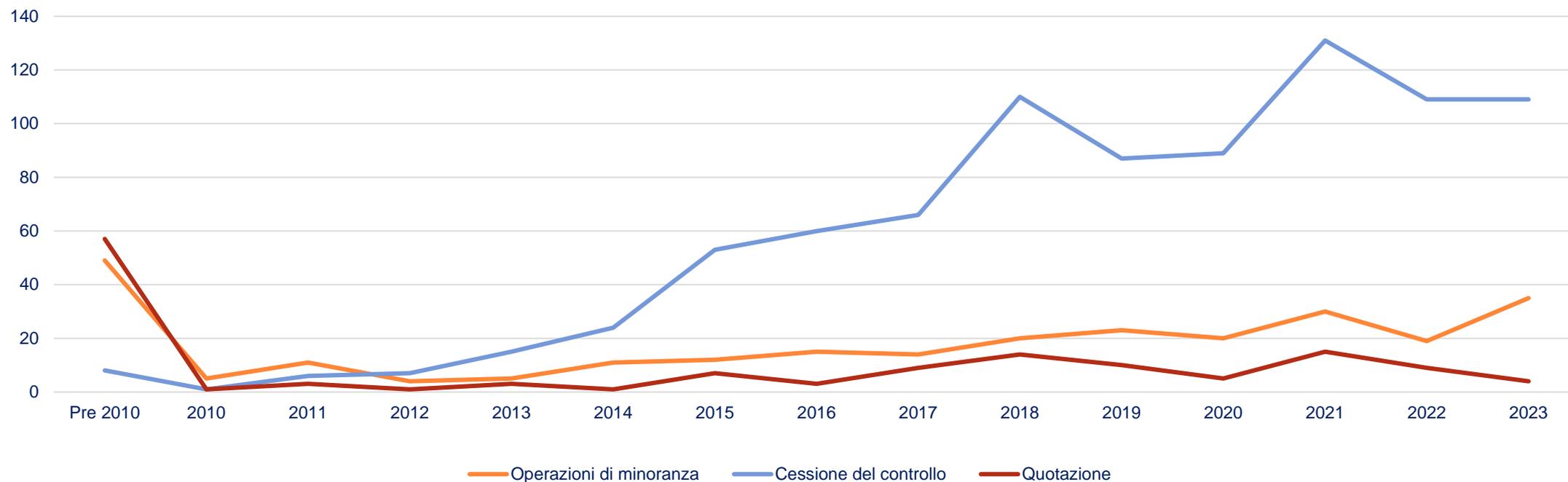
** Tali operazioni di cessione del controllo includono anche le aziende che sono rimaste a controllo familiare perché acquisite a loro volta da una società acquirente a controllo familiare.

Analizzando le operazioni in base alla tipologia di acquirente, emerge come nella maggior parte delle operazioni di apertura del capitale (minoranza e cessione del controllo) **il partner industriale** sia la tipologia di acquirente più frequente

Tipologia acquirente	OPERAZIONI DI MINORANZA		CESSIONE DEL CONTROLLO	
	N	%	N	%
Partner industriale *	132	48,4%	543	62,1%
Fondo d'investimento	50	18,3%	200	22,9%
Private equity	44	16,1%	103	11,8%
Stato/Enti locali	28	10,3%	15	1,7%
Club deal	15	5,5%	7	0,8%
Banca	4	1,5%	7	0,8%
Totale	273	100,0%	875	100,0%

* Sono stati classificati come «partner industriali» tutti i soggetti industriali, a prescindere dalla natura dell'azionista di riferimento (a controllo familiare, gruppo estero, coalizione, etc).

Tra le operazioni di apertura del capitale, emerge un trend in **crescita delle operazioni di cessione del controllo**, mentre l'apertura del capitale tramite operazioni di minoranza e quotazione in Borsa sono abbastanza stabili nel corso degli anni



* Sono stati classificati come «partner industriali» tutti i soggetti industriali, a prescindere dalla natura dell'azionista di riferimento (a controllo familiare, gruppo estero, coalizione, etc).

Le operazioni di apertura del capitale hanno coinvolto in misura superiore le aziende che operano nei settori del **Manifatturiero**

Macro settore	Osservatorio AUB	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Manifatturiero	43,5%	54,2%	57,7%	58,9%
Commercio	28,5%	24,5%	11,3%	19,2%
Altri servizi	6,6%	6,2%	9,9%	7,5%
Costruzioni	6,3%	2,6%	4,2%	2,6%
 Holding diversificate	5,7%	1,5%	4,2%	1,8%
Trasporti e logistica	4,4%	3,7%	0,7%	4,2%
Servizi alle imprese	3,2%	4,4%	9,2%	3,7%
Energia ed estrazione	1,9%	2,9%	2,8%	2,1%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

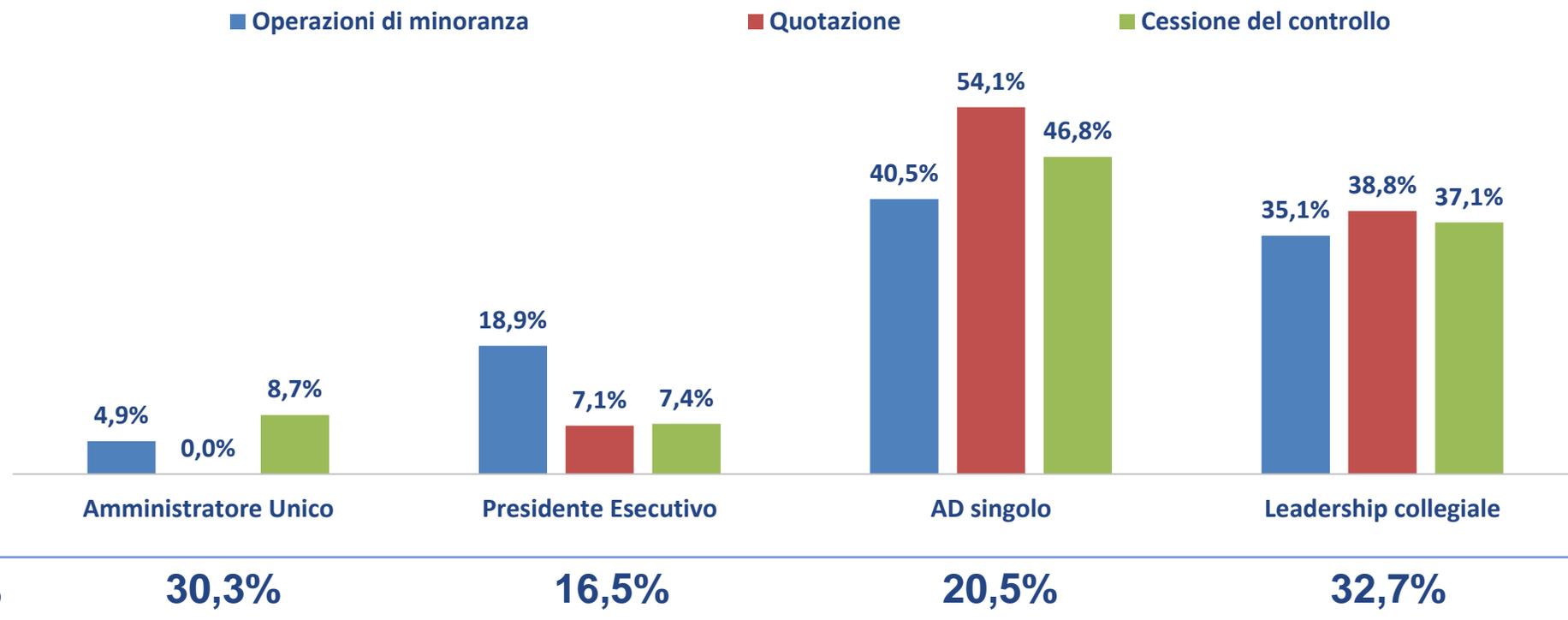
In particolare, all'interno del Manifatturiero la maggiore incidenza si registra:

- per le operazioni di minoranza: dalla Meccanica (19,6%), Prodotti in metallo (12,8%) e Sistema moda (10,8%)
- per la quotazione: Sistema moda (19,5%) e Meccanica (15,9%)
- per le operazioni di maggioranza: Meccanica (18,4%), Alimentare e bevande (14,4%) e Prodotti in metallo (13,8%)

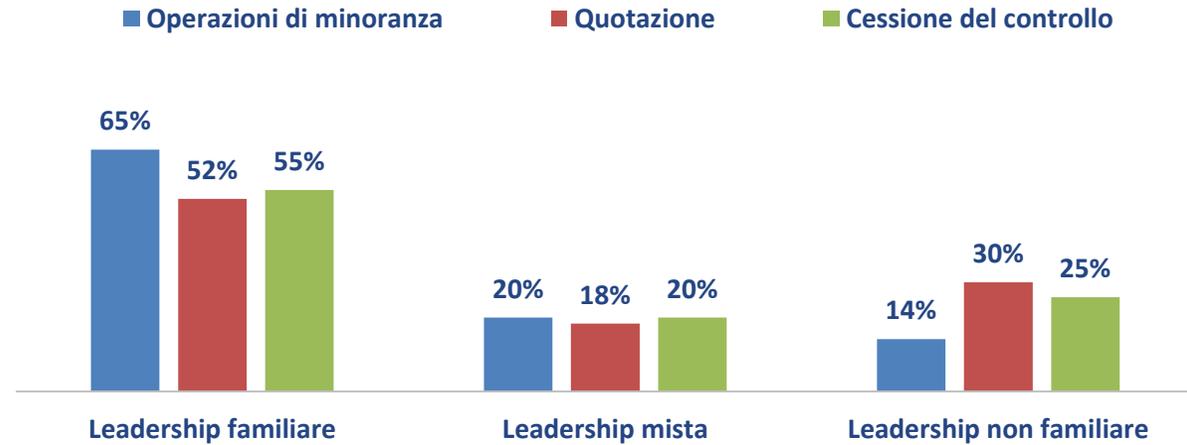
In linea con la distribuzione territoriale nazionale, la maggior parte delle operazioni di apertura del capitale (seppur con alcune differenze) si registra in **Lombardia, Veneto** ed **Emilia-Romagna**

Regione	Osservatorio AUB	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Lombardia	30,3%	33,0%	40,1%	34,4%
Veneto	13,8%	11,7%	9,9%	15,5%
Emilia-Romagna	11,1%	13,9%	14,8%	13,7%
Piemonte	7,6%	7,3%	8,5%	8,3%
Lazio	7,4%	3,3%	5,6%	5,5%
Campania	6,0%	0,0%	0,0%	1,8%
Toscana	5,7%	9,5%	7,0%	6,5%
Puglia	2,8%	1,5%	0,7%	1,1%
Marche	2,4%	1,5%	3,5%	1,7%
Sicilia	2,3%	1,1%	0,0%	0,8%
Trentino-Alto Adige	2,2%	1,5%	2,1%	1,8%
Friuli-Venezia Giulia	2,1%	4,4%	0,7%	2,6%
Liguria	1,6%	1,8%	2,1%	2,2%
Abruzzo	1,6%	0,4%	0,7%	2,2%
Umbria	1,3%	3,7%	0,7%	0,6%
Sardegna	0,7%	1,8%	0,7%	0,1%
Calabria	0,5%	2,9%	2,8%	0,2%
Basilicata	0,4%	0,4%	0,0%	0,5%
Molise	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Valle d'Aosta	0,1%	0,4%	0,0%	0,3%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Le aziende familiari che hanno aperto il capitale hanno **modelli di leadership (molto) più strutturati** (con uno o più Amministratori Delegati) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB

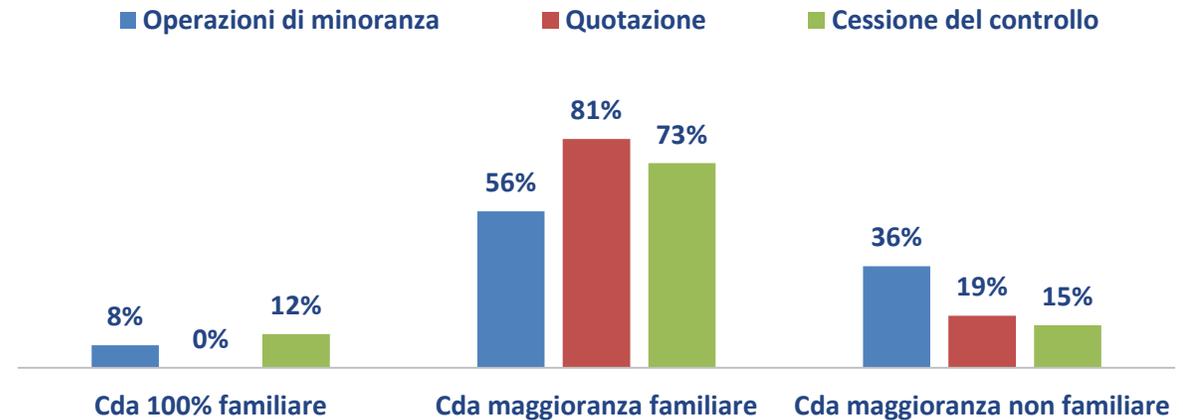


Le aziende che hanno aperto il capitale mostrano una maggiore apertura verso una **leadership non familiare** ...



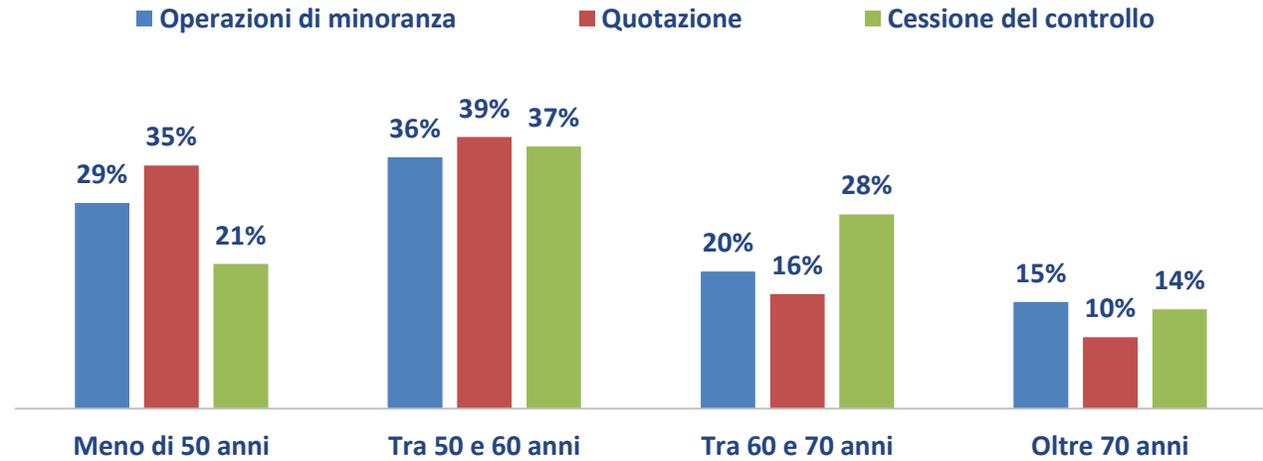
Osservatorio AUB	76%	10%	14%
------------------	-----	-----	-----

... e registrano **Cda più aperti** verso il contributo di professionisti non familiari



Osservatorio AUB	44%	30%	26%
------------------	-----	-----	-----

Le aziende che hanno aperto il capitale mostrano una minore incidenza di leader con oltre 70 anni ...



Osservatorio AUB

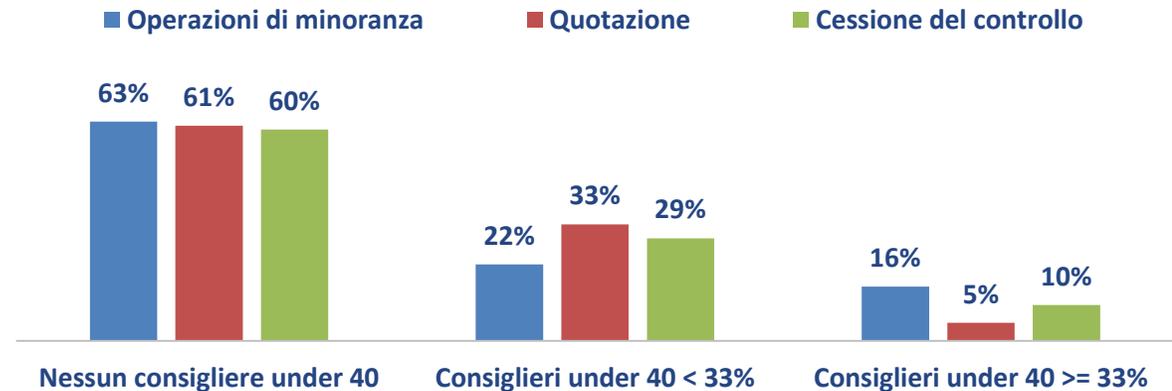
17%

29%

28%

26%

... e registrano Cda con una maggiore presenza di under 40



Osservatorio AUB

73%

12%

15%

L'apertura del capitale risulta:

- **negativamente correlata** all'età del leader e alla presenza di familiari nel CdA
- **negativamente correlata** alla presenza del fondatore nei casi di cessione del controllo (al contrario di quanto avviene nelle operazioni di minoranza)
- **positivamente correlata** alle performance

Variabile dipendente: Apertura del capitale (si/no)	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Prima generazione	0.13**	0.45	-0.37***
Leadership familiare	0.7**	0.27	-0.13
% consiglieri familiari	-2.4***	-2.7***	-3.6***
Leader oltre 70 anni	-0.5***	-0.5***	-0.08
ROI	0.02***	0.02***	0.02**

* Modello di regressione LOGIT. Per le imprese oggetto di cessione, è stata considerata la media degli indicatori nel triennio pre-cessione. Per le imprese non oggetto di cessione è stata considerata la media degli indicatori nel triennio 2011-2018.

** I valori indicano alta significatività (***) se il p value è <.01, media significatività (**) se il p value è <.05, discreta significatività (*) se il p value è <.1).

Le aziende che hanno aperto il capitale **con quote di minoranza** e tramite la **quotazione in Borsa** mostrano una redditività statisticamente superiore (a partire dall'anno di apertura di capitale) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB

Variabile dipendente: ROI	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Apertura del capitale	+0.48**	+0.54*	-1.40
Year dummies	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y

Tra le operazioni di minoranza, l'effetto sulla redditività risulta amplificato in presenza di **un partner industriale**

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (***) o (***) se il p value è <.01, media significatività (** o **) se il p value è <.05, discreta significatività (* o *) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

Le aziende che hanno aperto il capitale **con quote di minoranza** e tramite la **quotazione in Borsa** mostrano **tassi di crescita statisticamente superiori** (a partire dall'anno di apertura di capitale) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB

Variabile dipendente: Tasso di crescita del fatturato	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Apertura del capitale	+1.36**	+3.0***	+0.09
Year dummies	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y

Tra le operazioni di cessione del controllo, sia le operazioni avvenute con **un partner industriale** che quelle con **un partner finanziario** non mostrano un impatto statisticamente significativo sulla crescita

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (***) o (***) se il p value è <.01, media significatività (** o **) se il p value è <.05, discreta significatività (* o *) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

Tutte le aziende che hanno aperto il capitale (soprattutto attraverso la quotazione in Borsa) mostrano una crescita statisticamente significativa degli investimenti (a partire dall'anno di apertura di capitale) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB

Variabile dipendente: Tasso di crescita delle immobilizzazioni	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Apertura del capitale	+1.8**	+6.7***	+3.3***
Year dummies	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y

In particolare, l'effetto sugli investimenti risulta amplificato in presenza di un partner finanziario (sia nelle operazioni di minoranza che in quelle di cessione del controllo)

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (***) o (***) se il p value è <.01, media significatività (** o **) se il p value è <.05, discreta significatività (* o *) se il p value è <.1. Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

Le aziende che hanno aperto il capitale tramite operazioni di minoranza (ma soprattutto attraverso la quotazione in Borsa) mostrano una crescita statisticamente significativa del livello di internazionalizzazione (a partire dall'anno di apertura di capitale) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB

Variabile dipendente: N. IDE	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Apertura del capitale	+1.15**	+11.7***	-0.23
Year dummies	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y

Tra le operazioni di minoranza, l'effetto sull'internazionalizzazione risulta amplificato in presenza di un partner finanziario

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (***) o (***) se il p value è <.01, media significatività (** o **) se il p value è <.05, discreta significatività (* o *) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*