



# Le imprese familiari italiane di fronte alla pandemia Covid-19

## Sintesi dei risultati dell'Osservatorio AUB - XII edizione

### Gennaio 2021

A cura di Guido Corbetta e Fabio Quarato  
*Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari*  
*in memoria di Alberto Falck, Università Bocconi*

#### **Premessa**

L'Osservatorio AUB, promosso da AIDAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari (Università Bocconi), UniCredit e Cordusio, con il supporto di Borsa Italiana, Fondazione Angelini e Camera di Commercio di Milano Monza Brianza Lodi (CCIAA) monitora tutte le aziende familiari italiane che hanno superato la soglia di fatturato di 20 milioni di euro.

La XII edizione dell'Osservatorio AUB si propone di presentare lo "stato di salute" delle imprese familiari italiane prima dello scatenarsi della pandemia Covid-19 e le azioni che alcune di esse, le imprese quotate, hanno messo in atto nel 2020. Per la prima volta viene poi presentato un confronto sui primi 1.000 gruppi Italiani, Tedeschi, Francesi e Spagnoli.

In questa sintesi si presentano i principali risultati. Il dettaglio di questi ed altri risultati saranno disponibili dal 27 gennaio 2021 nelle presentazioni delle varie parti della XII edizione dell'Osservatorio AUB su [www.aidaf-ey.unibocconi.it](http://www.aidaf-ey.unibocconi.it).

#### **La popolazione della XII edizione**

La popolazione di aziende italiane monitorata dall'Osservatorio AUB è costituita da 17.984 aziende con un fatturato superiore ai 20 milioni di euro, di cui 11.808 a controllo familiare (pari al 65,6%).<sup>1</sup> L'incidenza delle aziende familiari è aumentata del 5,6% rispetto a quella della precedente rilevazione dell'Osservatorio. Da una comparazione della popolazione della XII edizione con quella della I edizione del 2007 si evince che il numero di aziende con fatturato superiore ai 50 milioni di euro<sup>2</sup> è passato da 7.663 nel 2007 a 8.255, dopo aver toccato il minimo di 6.816 nel 2009.

#### **I primi 1.000 gruppi di Francia, Germania, Italia e Spagna**

E' facile prevedere che dopo la pandemia il confronto competitivo avverrà ancora di più tra imprese di diversi Paesi. Per questo per la XII edizione dell'Osservatorio AUB si è ritenuto utile effettuare analisi comparative tra le imprese – familiari e non familiari - dei principali Paesi europei. In particolare, il confronto tra i primi 1.000 gruppi di Francia, Germania, Italia e Spagna offre alcuni elementi di riflessione sulle condizioni delle imprese italiane di grandi dimensioni all'inizio della pandemia. Tale analisi mostra due evidenze:

- le imprese familiari continuano a rappresentare l'ossatura di almeno tre Paesi: Italia (43,7%), Germania (39,5%) e Spagna (35,4%). Anche tra le imprese più grandi, il futuro sviluppo del sistema economico europeo dipende in misura significativa dallo sviluppo delle imprese familiari;

<sup>1</sup> Sono state considerate familiari le società controllate almeno al 50% da una o due famiglie (se non quotate) e almeno al 25% (se quotate), o da una entità giuridica a sua volta riconducibile ad una delle due situazioni sopra descritte.

<sup>2</sup> Nel 2007 l'Osservatorio monitorava tutte le imprese con ricavi superiori a 50 milioni di Euro.

- la presenza di imprese familiari manifatturiere è dominante in Italia (49%), ancor più che in Germania (43%). Almeno per questi due Paesi il futuro sviluppo del sistema economico non può prescindere dallo sviluppo delle imprese manifatturiere.

Dal confronto dei dati economico-finanziari dell'ultimo decennio dei primi 1.000 gruppi dei 4 Paesi, emergono tre punti di forza delle imprese familiari italiane:

- le imprese familiari italiane sono cresciute più delle imprese familiari degli altri 3 Paesi in termini di ricavi (+86,4%, contro il 79,7% della Francia, il 78,9% della Spagna e il 69,5% della Germania);
- le imprese familiari italiane sono le uniche dei 4 paesi che hanno superato nel 2019 la redditività operativa che avevano nel 2010, colmando il gap che le separava dalle aziende francesi e tedesche;
- le imprese familiari italiane sono più solide delle non familiari (anche negli altri Paesi europei).

I dati economico-finanziari dell'ultimo decennio sembrano dunque mostrare come le imprese familiari (e quelle italiane in particolare) abbiano reagito bene alla crisi del 2009 – e a quella del 2012 -, lavorando sui fronti della crescita, della redditività e della solidità patrimoniale e finanziaria. Occorre ora cercare di capire come possano affrontare la crisi dovuta alla pandemia Covid-19.

Sempre dall'analisi comparata dei primi 1.000 gruppi nei 4 Paesi, emergono quattro sfide che riguardano tutte le imprese italiane di maggiori dimensioni, sia familiari che non familiari:

- aumentare la dimensione: le imprese italiane sono più piccole di quelle tedesche e francesi. Le imprese con fatturato superiore a 1 miliardo di Euro sono 249 in Italia, contro 608 in Germania e 381 in Francia. Considerando il rapporto tra PIL tedesco e italiano, in Italia dovremmo avere circa 322 imprese (il 33% in più) con ricavi superiori a 1 miliardo di Euro;
- accelerare il percorso di crescita aumentando il numero di acquisizioni: nell'ultimo ventennio (tra il 2000 e il 2019) il numero di imprese acquisite è più o meno pari al 40% in tutti i Paesi, ma ogni impresa tedesca e francese ha realizzato un numero di acquisizioni più che doppio delle imprese italiane (8,4 acquisizioni, contro una media italiana di 3,7);
- aprirsi al mercato dei capitali: un numero minore di imprese italiane sono quotate (il 7,4% contro il 13,4% in Germania e il 17,3% in Francia). Anche se le imprese familiari quotate italiane sono l'11% contro il 4,6% delle non familiari;
- riequilibrare il gender gap nei Cda e nei ruoli di leadership. Questa sfida riguarda tutte le imprese europee.

Se un paio di queste sfide – apertura del capitale e gender gap – riguardano tutti i Paesi europei, le imprese italiane devono invece lavorare al meglio su tutte queste aree. Il divario rispetto a Francia e Germania è ampio, ma si può colmare visto anche il buon lavoro svolto dalle imprese italiane nell'ultimo decennio.

Dal confronto delle strutture di governance, emergono poi due sfide che riguardano le imprese familiari italiane:

- aprire la leadership e i CdA a membri non familiari. Un solo esempio: in Italia il 73% dei leader è familiare, in Germania è il 17% negli executive board e il 33% nei supervisory board;
- ringiovanire la leadership: i leader ultra-settantenni raggiungono il 29% in Italia, mentre sono pari al 23% in Francia, al 22% in Spagna e al 7% in Germania.

### **La struttura economica e finanziaria delle imprese familiari italiane all'inizio del 2020**

L'aggiornamento dei dati economico-finanziari della XII edizione dell'Osservatorio AUB mostra che le imprese familiari italiane si sono presentate all'inizio della pandemia con un assetto come il seguente:

- la redditività del capitale netto (ROE) e operativa (ROI) rimane elevata (11,6% il ROE e 8,8% il ROI), ma è inferiore a quella del 2017 (rispettivamente del 20% e del 9%);
- il rapporto Debt/Equity è pari a 3,3, in miglioramento del 33% rispetto al 2011 (quando era pari a 4,9);
- il rapporto PFN/EBITDA è pari a 4,8, in miglioramento del 16% rispetto al picco del 2012 (quando era pari a 5,7);
- Il rapporto PFN/EQUITY è pari a 1,4 con un miglioramento del 26% rispetto al 2011 (quando era pari a 1,9).

Sulla base di questi indicatori, sono state "isolate" le imprese che con ogni probabilità si sono trovate "impreparate" dal punto di vista patrimoniale, finanziario e reddituale ad affrontare la crisi del 2020. Tra le aziende in situazioni critiche o di allerta è possibile far rientrare le aziende familiari:

- con EQUITY negativo (pari allo 0,1%);
- con EBITDA negativo (pari al 2,8%);
- con Equity negativo ed EBITDA negativo (pari al 0,5%);
- con un rapporto degli indicatori PFN/EQUITY e PFN/EBITDA a livelli critici (pari al 23,5%)<sup>3</sup>;
- con un rapporto degli indicatori PFN/EQUITY e PFN/EBITDA a livelli di allerta (pari al 6,4%)<sup>4</sup>.

Dalla lettura di questi dati emerge dunque che almeno il 33,3% delle imprese familiari italiane aveva all'inizio del 2020 una struttura patrimoniale, reddituale e finanziaria inadeguata per affrontare la pandemia.

Per meglio apprezzare le condizioni nelle quali le aziende familiari sono giunte ad affrontare la pandemia Covid-19, si sono confrontati questi indicatori degli inizi del 2020 con i valori all'inizio del 2009. Da tale confronto emerge che:

---

<sup>3</sup> Le aziende con indicatori di solidità considerati "critici" sono quelle con: i) un rapporto PFN / EQUITY > 5; ii) un rapporto PFN / EQUITY compreso tra 3 e 5 e un rapporto PFN / EBITDA > 4; iii) un rapporto PFN / EQUITY compreso tra 0 e 3 e un rapporto PFN / EBITDA > 5.

- l'incidenza delle aziende con una struttura patrimoniale e/o reddituale compromessa a inizio 2020 era minore di quella di inizio 2009 (la % di aziende con EQUITY negativo e/o EBITDA negativo è scesa dal 4,3% al 3,4%);
- l'incidenza delle aziende con indicatori di solidità critici o di allerta si è ridotta di circa 10 punti percentuali (dal 38,8% al 29,9%);
- l'incidenza delle aziende con PFN negativa – ovvero liquidità superiore all'indebitamento finanziario - è aumentata dal 17,7% al 29,5%.

Secondo una analisi della X edizione dell'Osservatorio AUB, la crisi del 2008-2009 ha indotto il 17,5% delle aziende familiari italiane a entrare in procedure liquidatorie e concorsuali nell'arco del decennio 2008-2018. Se applicassimo le stesse proporzioni, tenendo conto della migliore situazione delle imprese all'inizio del 2020 come sopra delineato, ci si potrebbe attendere che il 13,5% delle aziende familiari italiane entri in procedure liquidatorie o concorsuali nell'arco del prossimo decennio.

Ma secondo l'Outlook IMF<sup>5</sup>, la crisi del 2020 sta avendo un impatto sul PIL italiano e internazionale di proporzioni doppie rispetto a quella del 2008-2009. Se la ripresa dei prossimi anni non fosse migliore di quella del passato decennio si può stimare che tra il 25% e il 30% delle imprese familiari italiane potrebbe entrare in procedure liquidatorie o concorsuali nell'arco del prossimo decennio.

### **L'impatto della struttura finanziaria sulle performance economico-finanziarie**

Poste le sfide sopra ricavate dal confronto con le imprese tedesche, francesi e spagnole e la situazione patrimoniale e finanziaria delle imprese familiari italiane di fronte alla pandemia Covid-19, con il contributo di FSI sono stati effettuati approfondimenti relativi all'impatto del livello di indebitamento delle imprese sulle relative performance economico-finanziarie. I risultati di tali analisi dimostrano che:

- esiste una relazione negativa tra il livello di indebitamento di partenza di un'azienda (misurato con i due indicatori sopra citati, ovvero PFN/EBITDA e PFN/Equity) e le performance (di crescita e redditività) nei 5 anni successivi;
- anche nel caso di imprese con un basso livello di indebitamento di partenza (inferiore alla mediana), un incremento del livello di indebitamento ha un impatto negativo sulle performance sia in termini di crescita che di redditività.

Tali risultati confermano che se vogliono vincere la sfida della crescita dimensionale che le riguarda (da realizzarsi anche tramite un maggior numero di acquisizioni) le migliori imprese familiari devono "lavorare" più sull'aumento dell'equity che del debito. E una maggiore apertura a investitori non familiari può contribuire anche ad affrontare due delle sfide che sono emerse in precedenza sul fronte delle strutture di governance, ovvero aumentare il peso di consiglieri non familiari e il peso di leader più giovani all'interno delle aziende familiari.

<sup>4</sup> Le aziende con indicatori di solidità considerati "di allerta" sono quelle con: i) un rapporto PFN / EQUITY compreso tra 3 e 5 e un rapporto PFN / EBITDA < 4; ii) un rapporto PFN / EQUITY < 3 e un rapporto PFN / EBITDA compreso tra 4 e 5.

<sup>5</sup> International Monetary Fund (fonte:

[https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD))

## La reazione delle imprese quotate nel corso del 2020

Per portare dati più aggiornati con riferimento alle 351 società italiane quotate, sono state condotte due analisi relative a performance contabili delle aziende e andamento del titolo. La prima analisi consente di concludere che dal primo gennaio 2020 al 30 giugno 2020 le imprese familiari italiane hanno registrato una redditività operativa (ROA) superiore del 4,3% rispetto alle aziende non familiari<sup>6</sup>.

Confrontando poi il primo semestre 2020 con il primo semestre 2019, le aziende familiari hanno registrato in media:

- una variazione in diminuzione dei ricavi del 10,1% rispetto ad una riduzione del 11,9% delle non familiari;
- un aumento dell'occupazione del 3,4% rispetto a una riduzione del 1,4% delle aziende non familiari.

La seconda analisi sull'andamento del titolo azionario per l'intero anno 2020 ha evidenziato che l'aumento complessivo dei prezzi delle azioni delle aziende familiari è stato superiore del 22,3% rispetto a quello delle aziende non familiari<sup>7</sup>. I risultati indicati consentono di concludere che le performance contabili delle aziende familiari italiane nel primo semestre 2020 sono state migliori, seppur in misura ridotta, di quelle delle imprese non familiari e che gli investitori, nel corso di tutto il 2020, hanno apprezzato la reazione delle imprese familiari alla pandemia Covid-19.

Infine, è stata condotta una analisi sul tema delle azioni poste in essere dalle imprese familiari e non familiari quotate per gestire gli impatti della pandemia. L'analisi è stata svolta su un campione di 310 imprese quotate alla Borsa di Milano (escludendo banche e assicurazioni) analizzando il secondo, terzo e quarto trimestre 2020 sia tramite i primi 3 "Resoconti di gestione" pubblicati nel 2020 (al 31.03.2020, 30.06.2020 e 30.09.2020) che tramite i comunicati stampa diffusi fino al mese di dicembre 2020. Dalle rilevazioni effettuate è emerso che:

- il 29% delle imprese – familiari e non familiari - dichiarava di aver già utilizzato lo smart-working come forma di lavoro prima dello scoppio della pandemia. Nel corso del 2020 le imprese che hanno dichiarato di utilizzare lo smart-working sono salite all'87%. Le imprese familiari, che partivano da una diffusione più ridotta (25%), sono giunte all'85%. Si conferma così che la forza delle imprese familiari italiane è la loro capacità di reazione, anche se in termini di organizzazione del lavoro presentano qualche ritardo. Quando sono costrette a innovare, si adattano velocemente al nuovo contesto. Ciò è dovuto in primis a catene di comando molto corte che consentono di decidere e realizzare i cambiamenti in tempi rapidi;

<sup>6</sup> L'analisi è stata svolta con un modello di regressione OLS sulla redditività operativa (ROA) del primo semestre 2020. Il modello di regressione ha incluso i seguenti controlli: dimensione dell'impresa, età dell'impresa, rapporto di indebitamento, segmento di quotazione, settore (Codice Ateco 4 digit).

<sup>7</sup> L'analisi è stata svolta con un modello di regressione OLS calcolando i rendimenti giornalieri cumulati CAPM-adjusted ("cumulative abnormal returns") dal primo gennaio al 31 dicembre 2020. I beta CAPM sono stati stimati utilizzando i rendimenti giornalieri da gennaio 2017 a dicembre 2019 e utilizzando il FTSE-All Shares come indice di mercato. Il risultato è stato confermato anche con un modello di regressione Difference-in-Difference (DiD) utilizzando l'analisi dei rendimenti giornalieri CAPM-adjusted ("abnormal return") nello stesso periodo di tempo (1 gennaio – 31 dicembre 2020).



- nel corso del 2020, circa il 30% delle imprese familiari ha effettuato atti di liberalità consistenti in donazioni monetarie. Se tale incidenza è inferiore rispetto a quella delle aziende non familiari (37%), guardando all'ammontare delle donazioni si evince come circa 2/3 delle donazioni monetarie (pari a circa 100 milioni di euro) sono state effettuate dalle aziende familiari, e 5 delle prime 8 imprese (per ammontare della donazione) sono a controllo familiare. Inoltre, anche rapportando l'ammontare delle donazioni al fatturato dell'azienda, si può osservare come l'incidenza delle donazioni effettuate dalle imprese familiari sia stata mediamente più elevata rispetto a quella delle aziende non familiari. Si conferma che le imprese familiari cercano di impostare dei rapporti di "comunità" dove, al di là di ogni lettura ideologica, l'imprenditore cerca in ogni modo di aiutare la propria comunità, pur a fronte di contesti obiettivamente molto difficili.
- con riferimento all'adozione di protocolli di sicurezza e piattaforme di e-commerce (B2B e B2C), si riscontra una forte similarità tra imprese familiari e non familiari. Oltre 3 imprese su 4 (sia familiari che non familiari) hanno sviluppato piani ad hoc per garantire un ambiente di lavoro sicuro e protocolli da seguire in caso di positività al virus, includendo anche la possibilità, per i dipendenti e i loro familiari, di eseguire tamponi o test sierologici gratuiti. Allo stesso modo, circa il 43-44% delle imprese (familiari e non) hanno adottato forme di e-commerce, di tipo B2B o B2C, durante il periodo di lockdown o in tempi successivi per far fronte alle mutate necessità della domanda.