

Le holding dei gruppi italiani a controllo familiare

3 maggio 2012

In collaborazione con



Università Commerciale
Luigi Bocconi

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

Oggetto della ricerca



1) I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni

- i. Le caratteristiche delle società controllate da una holding
- ii. La complessità dei gruppi industriali italiani
- iii. Le caratteristiche delle società in base alla complessità dei gruppi
- iv. Le performance delle società controllate da una holding
- v. Le aziende quotate controllate da una holding
- vi. Le caratteristiche della holding al vertice del gruppo

2) I gruppi industriali di maggiori dimensioni

- i. Le caratteristiche delle holding
- ii. Le strutture di controllo
- iii. I modelli di governo nella holding e nelle società caposettore
- iv. Le performance dei gruppi
- v. I gruppi con società quotate

3) Sintesi delle interviste svolte con i vertici di alcuni dei gruppi di maggiori dimensioni

Introduzione

Oggetto della ricerca





- Le grandi imprese italiane si caratterizzano per una struttura di gruppo piuttosto articolata per livelli societari e numero di società. Al vertice del gruppo si posiziona spesso una “holding di controllo”, cioè una società che possiede le quote delle principali aziende del gruppo.
- Le strutture di gruppo e la stessa configurazione delle holding sono soggette a continue modifiche a causa della evoluzione della normativa societaria e tributaria, delle dinamiche concorrenziali, dell’evoluzione della struttura proprietaria, etc.. Tale dinamica societaria rende l’analisi delle strutture di gruppo un lavoro abbastanza complesso.



- Il presente lavoro è un primo tentativo di identificare ed analizzare i numerosi tipi di holding di controllo che esistono nel panorama delle medie e grandi aziende italiane, cercando di fornire un quadro abbastanza dettagliato sulla struttura di gruppo e sulla composizione degli organi sociali.
- Non esiste infatti in letteratura un chiaro *framework* di riferimento sulle strutture di gruppo e sul ruolo delle “holding” nei gruppi a proprietà familiare, rendendo l’oggetto della ricerca quanto mai innovativo.



Il metodo di ricerca:

- Analisi delle caratteristiche, delle strutture di controllo e delle performance delle aziende familiari italiane di medie e grandi dimensioni incluse nell'Osservatorio AUB (sostenuto da AldAF – Unicredit – Bocconi e Camera di Commercio Milano). La popolazione include tutte le aziende familiari che nell'esercizio 2009 hanno superato la soglia di fatturato dei 50 Mio €. (*)
- Analisi delle strutture di controllo, dei modelli di leadership e delle performance dei gruppi industriali italiani di maggiori dimensioni (con fatturato superiore a 1 mld di € nell'esercizio 2009).
- Interviste svolte con i vertici delle holding di alcuni dei gruppi di maggiori dimensioni.

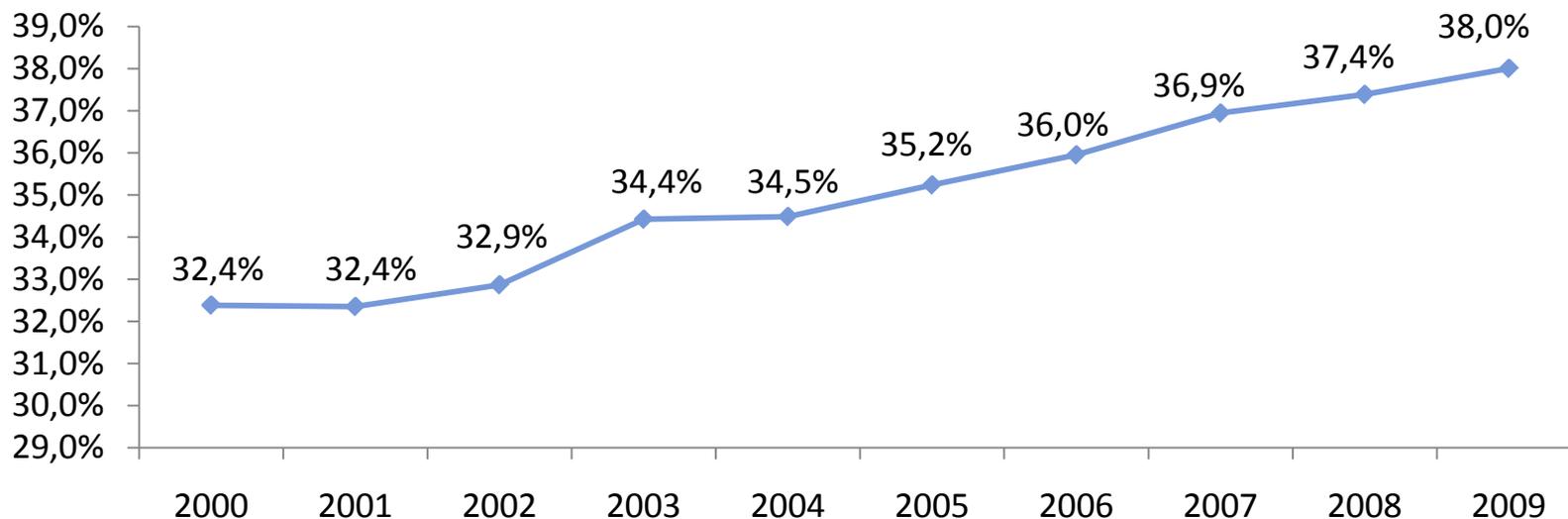
(*) Per maggiori dettagli si veda la nota metodologica al termine della presentazione. 6

Parte I

I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni

- i. Le caratteristiche delle società controllate da una holding

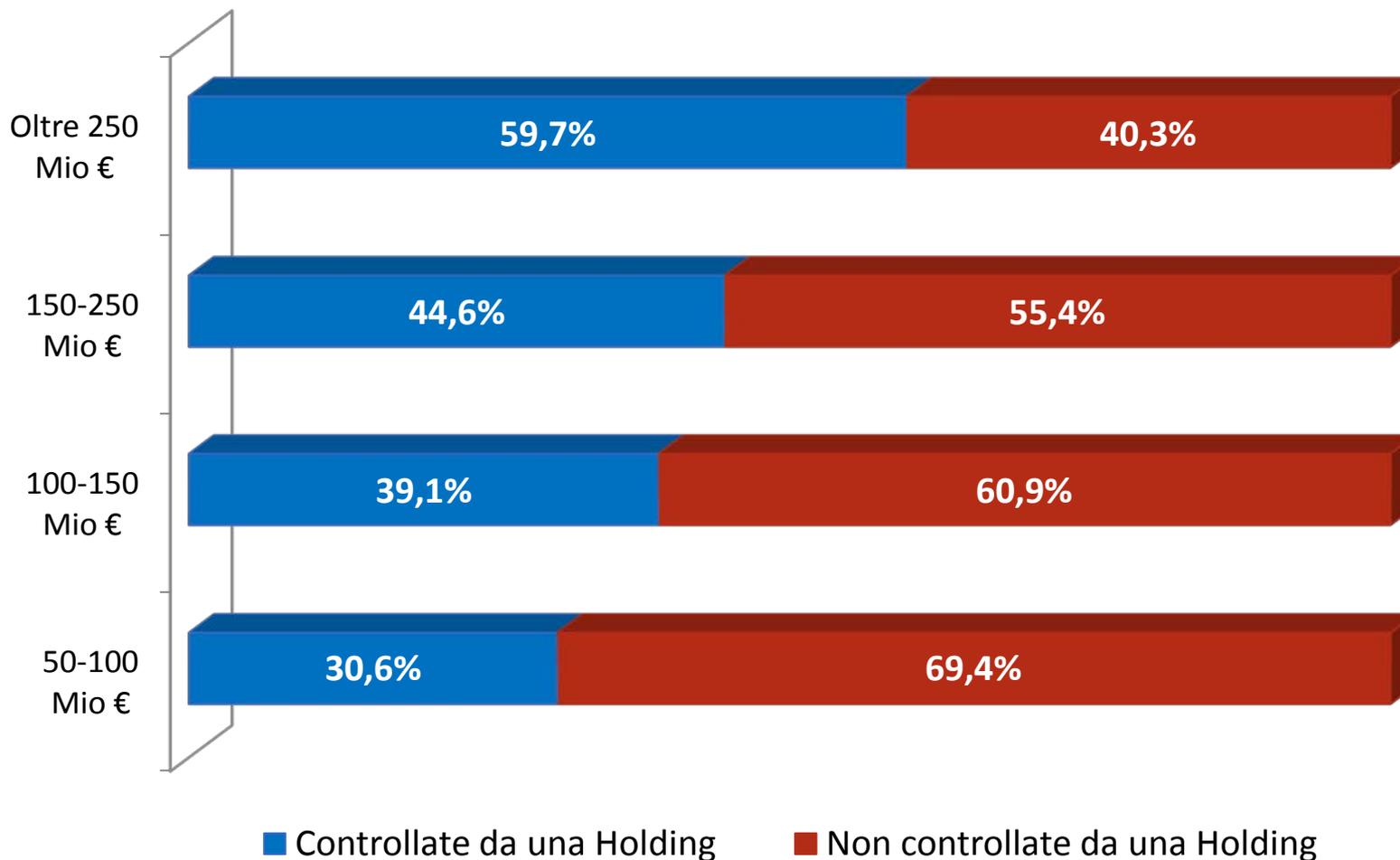
- L'analisi delle 2.423 aziende incluse nella terza edizione dell'Osservatorio AUB ha permesso di individuare 921 società controllate da una holding di controllo(*) al termine dell'esercizio 2009. Le aziende che si strutturano con una holding al vertice sono in aumento nel decennio preso in considerazione:



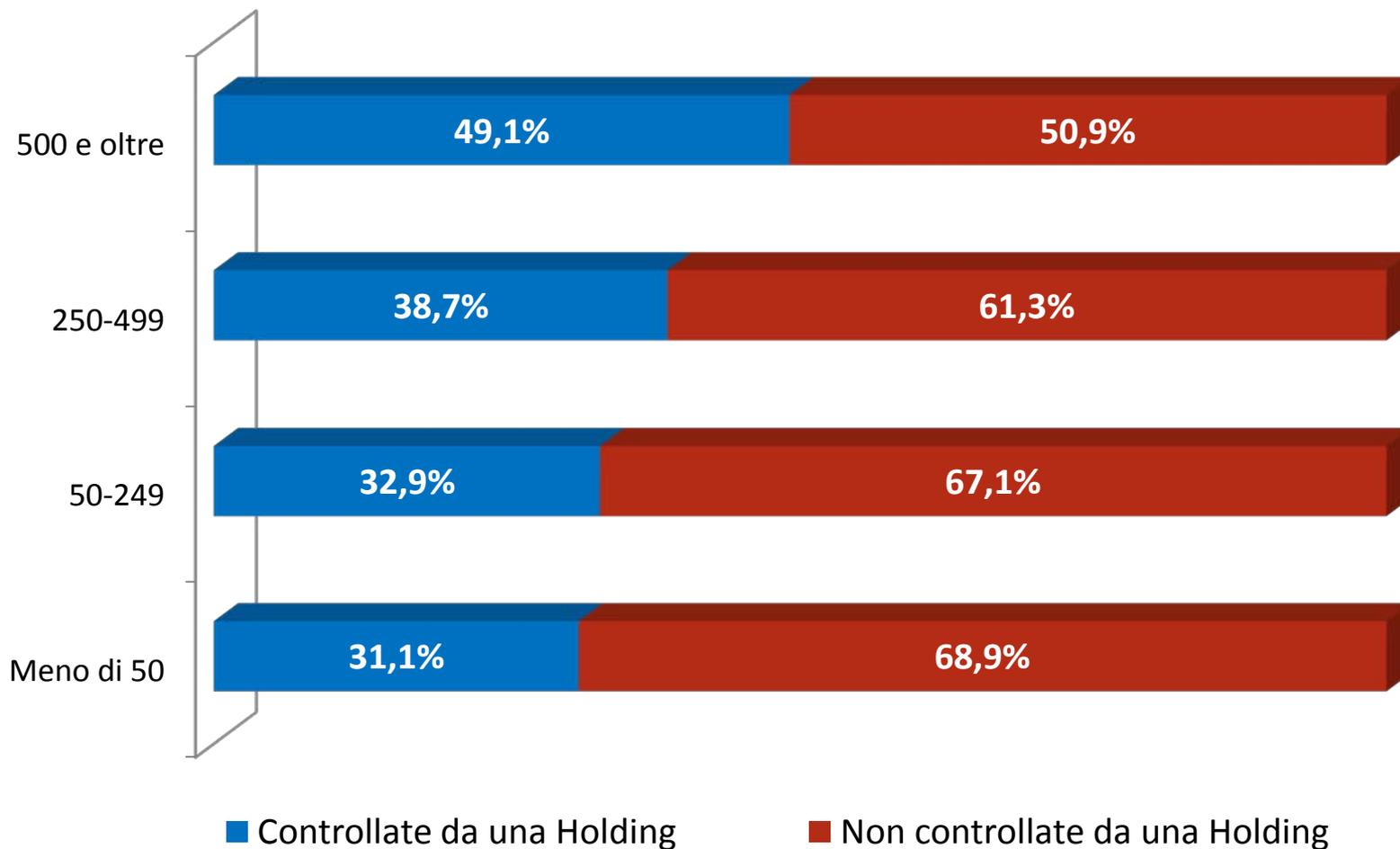
(*) Persona giuridica che controlla una società, cioè che possiede una percentuale di azioni (i) superiore al 50% in società non quotate o (ii) superiore al 25% in società quotate.

Ricavi delle vendite delle aziende controllate da una Holding

Bocconi

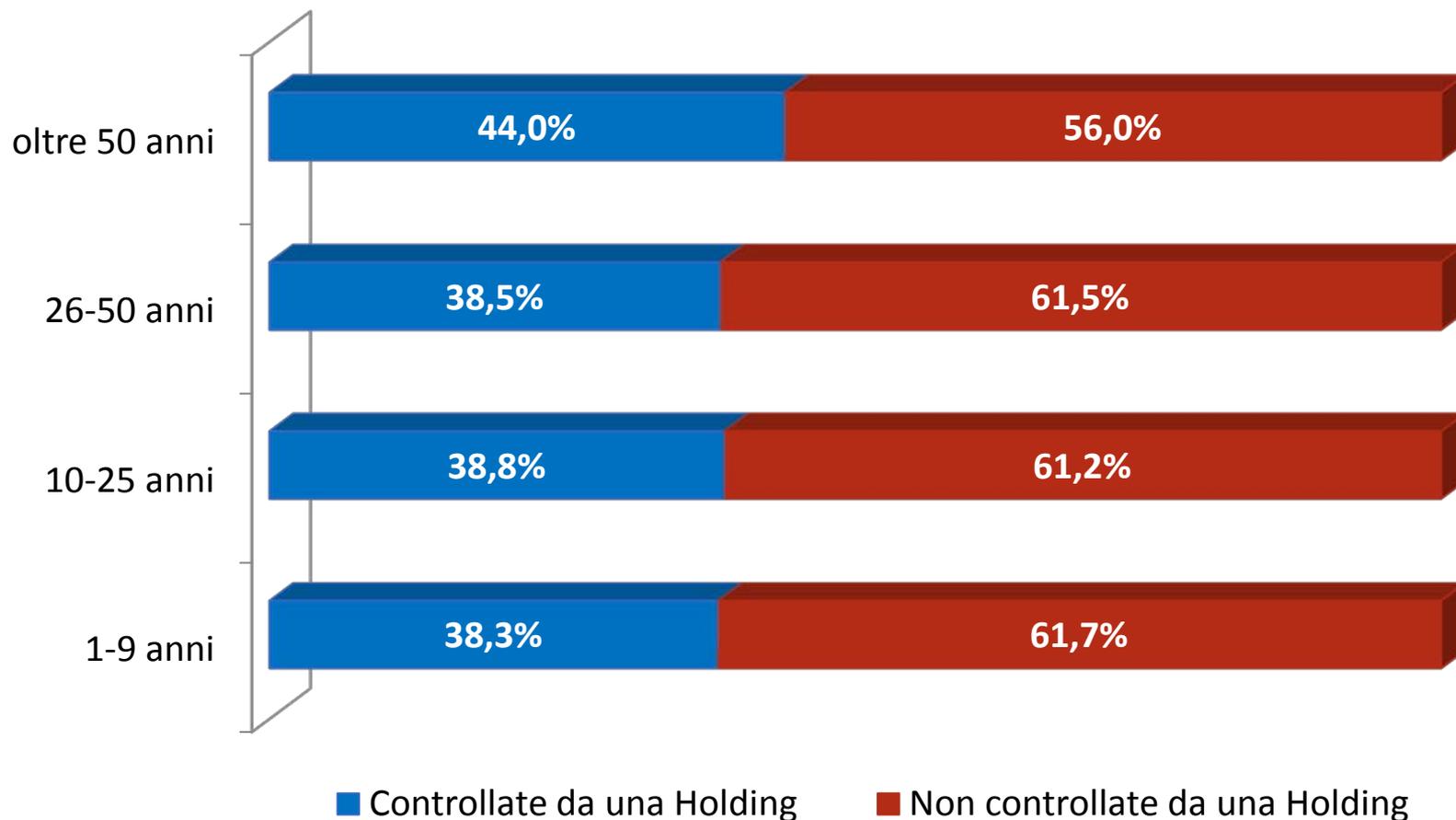


Dipendenti delle aziende controllate da una Holding

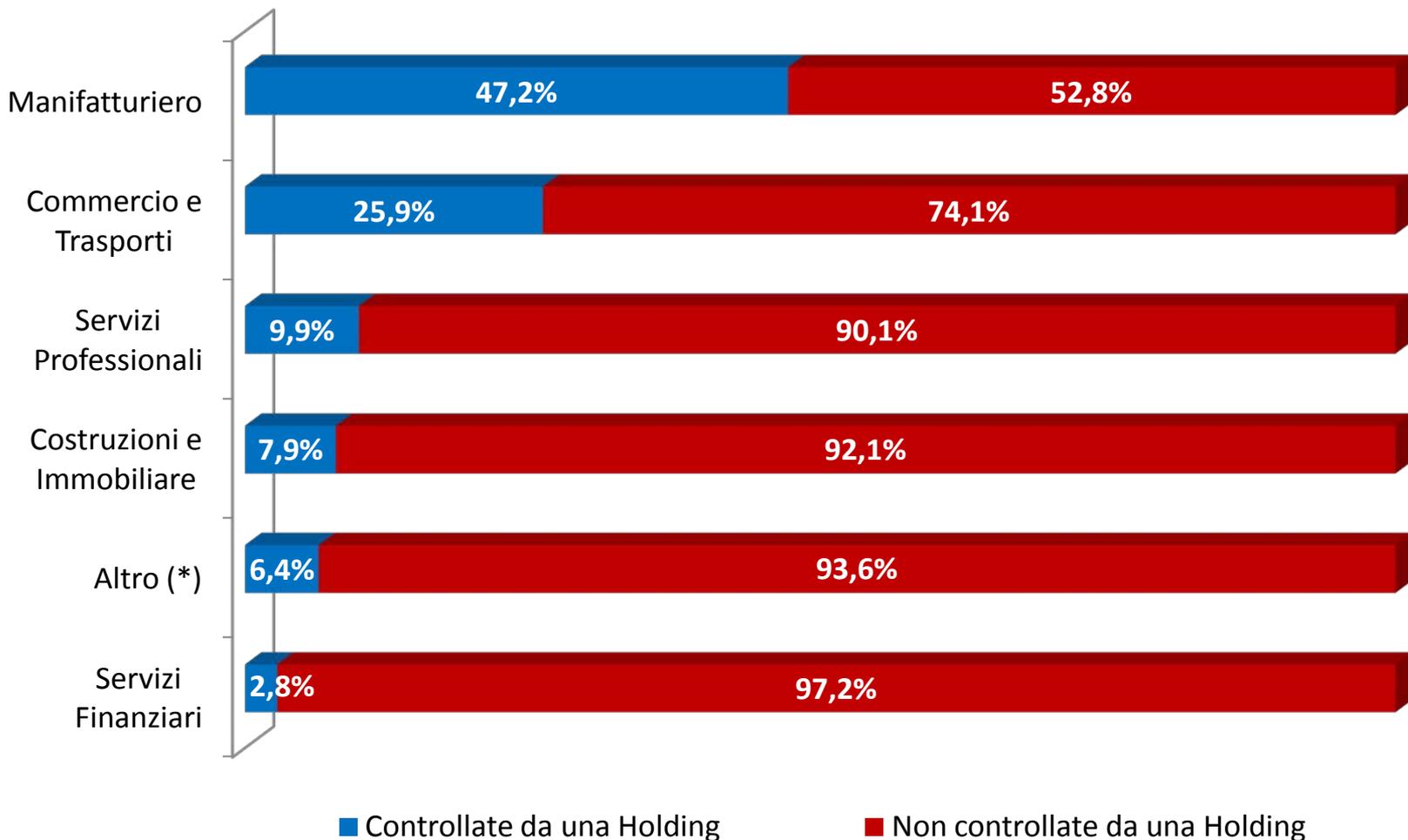


Longevità aziendale delle aziende controllate da una Holding

Bocconi

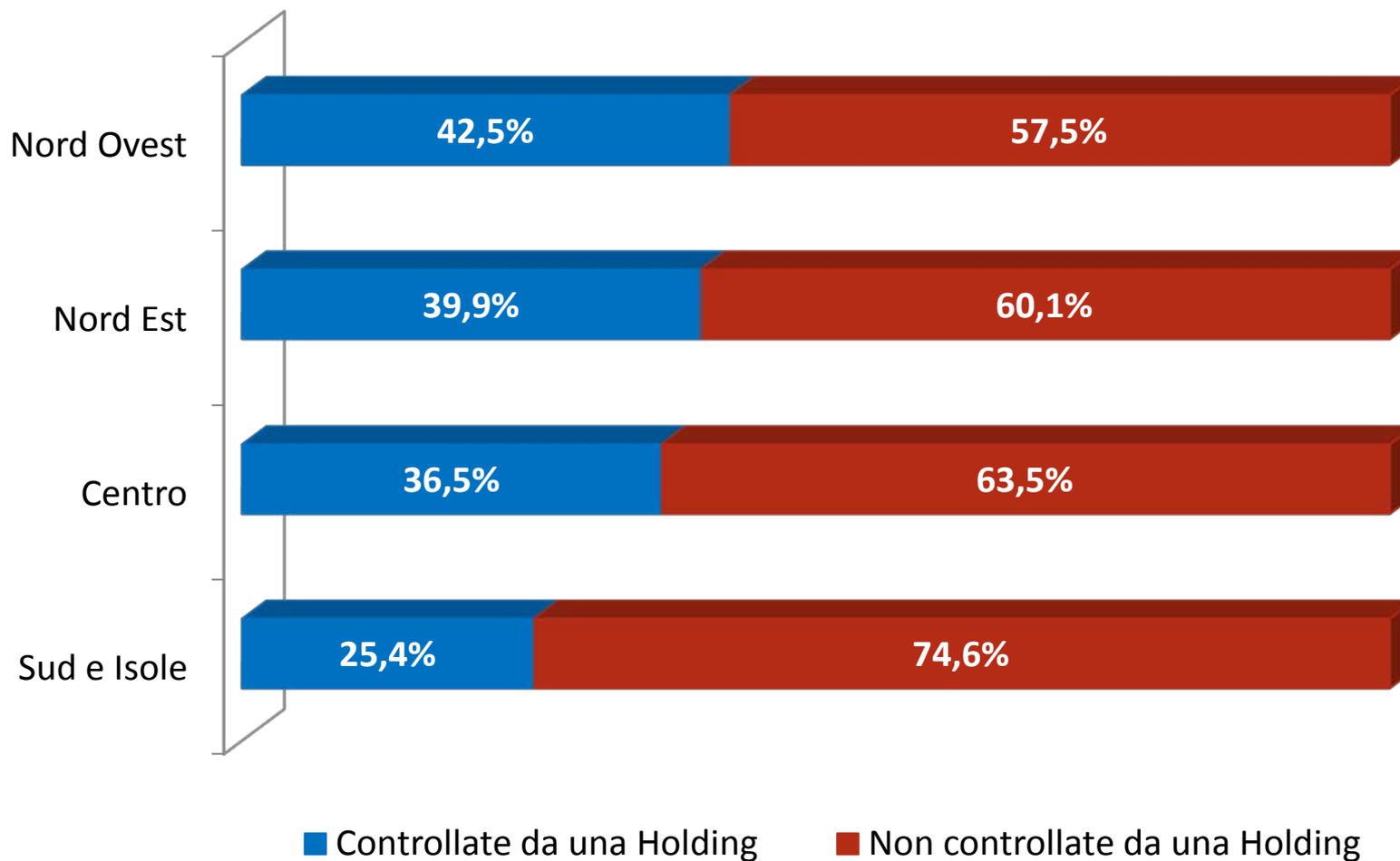


Settore di attività delle aziende controllate da una Holding



(*) Media e Comunicazioni, Servizi di pubblica utilità, Ristorazione, Sanità e Altri servizi.

Area geografica delle aziende controllate da una Holding



Parte I

I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni

- ii. La complessità dei gruppi industriali italiani

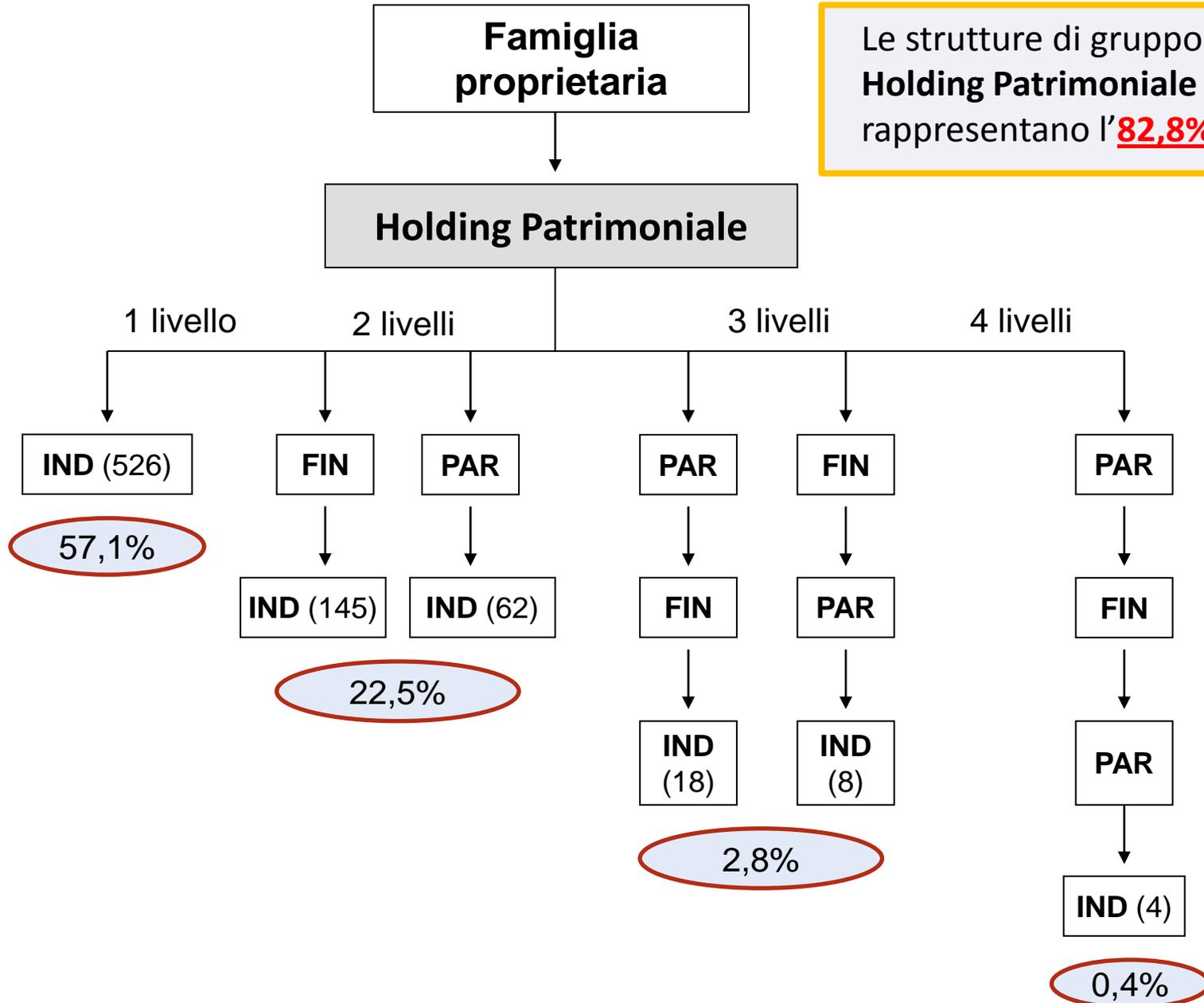
Al fine di investigare la natura e le caratteristiche principali delle società poste ai vertici delle strutture di gruppo, sono stati definiti diversi tipi di holding^(*):

- **Holding Patrimoniali (PAT)**: sono società che esercitano funzioni alquanto ridotte. La società si limita infatti ad acquistare e vendere partecipazioni in una o più imprese controllate. Sono tipicamente società “cassaforte” in cui convergono gli interessi patrimoniali della famiglia;
- **Holding di Partecipazione (PAR)**: sono società che si pongono solitamente ad un livello intermedio nelle strutture societarie tra le holding patrimoniali e le holding finanziarie o alternativamente tra le holding finanziarie ed industriali. Sono società che non svolgono una vera e propria attività e che si limitano a detenere partecipazioni finanziarie in altre società del gruppo;

(*) Ai fini del presente lavoro non sono state considerate le società fiduciarie e le holding di ramo nelle strutture di vertice.

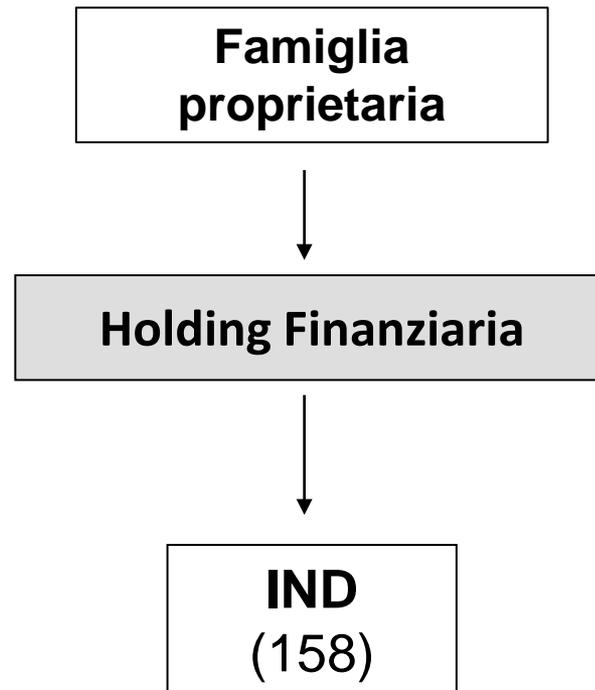
- **Holding Finanziarie (FIN):** sono società dotate di strutture proprie che condizionano l'attività di investimento e di finanziamento delle aziende controllate e che offrono loro alcuni servizi. Tipicamente, il vertice del gruppo attribuisce alle singole aziende obiettivi di carattere reddituale e finanziario, che vengono poi utilizzati a fine periodo per valutare i risultati da queste conseguiti.
- **Holding Industriali (IND):** sono le società capogruppo industriali che svolgono un'attività imprenditoriale e di indirizzo strategico nei confronti di tutte le società del gruppo attraverso strutture di pianificazione strategica e di controllo accentrate. Le aziende appartenenti al gruppo sono considerate come parti di un'unica entità economica e, di conseguenza, la holding industriale svolge numerose attività a livello centralizzato con l'intento di creare un comportamento coordinato e di costruire sinergie di gruppo. Tali società utilizzano strumenti volti a facilitare una gestione efficace delle interdipendenze esistenti fra le aziende del gruppo. In alcuni casi, svolgono anche direttamente un'attività industriale.

Le strutture di vertice più diffuse (1/2)



Le strutture di vertice più diffuse (2/2)

Le strutture di gruppo con una **Holding Finanziaria** al vertice rappresentano il **17,2% dei casi**



Uno schema delle strutture di vertice più diffuse (1/2)

- Le aziende sono state classificate in base alla complessità del gruppo, identificata con il “numero di livelli” caratterizzanti la struttura societaria. In particolare, è stato considerato un "livello" ogni società interposta tra la società di partenza (individuata a partire dalla popolazione dell'Osservatorio AUB) e l'azionista (o la famiglia) di riferimento.

Tipi	Società	N	%
1.a)	Controllate da una Holding Patrimoniale	526	57,1%
1.b)	Controllate da una Holding Finanziaria	158	17,2%
1	Gruppi con 1 livello (“semplici”)	684	74,3%
2.a)	Controllate da una Holding Finanziaria , a sua volta controllate da una Holding Patrimoniale	145	15,7%
2.b)	Controllate da una Holding di Partecipazione , a sua volta controllate da una Holding Patrimoniale	62	6,8%
2	Gruppi con 2 livelli (“articolati”)	207	22,5%
3	Gruppi con 3 o più livelli (“complessi”)	30	3,2%



- Come si evince dall'analisi del numero dei livelli societari, **le strutture di controllo dei gruppi sono relativamente semplici**: circa 3 aziende su 4 hanno un unico livello societario che si frappone tra la famiglia proprietaria e le holding industriali a capo dei gruppi;
- Di converso, soltanto nel **3,2%** delle aziende analizzate il controllo è detenuto attraverso una struttura con 3 o più livelli societari: questo significa che **il fenomeno della leva azionaria non è molto diffuso nei gruppi italiani a controllo familiare.**

Esempi di strutture di vertice più diffuse (1.a)

Holding Industriale controllata da una Holding Patrimoniale: **57,1% dei casi**



**HOLDING
PATRIMONIALE**

Fam. Versace

100%



GIVI HOLDING S.P.A.

100%



GIANNI VERSACE S.P.A.

Descrizione attività (ateco 2007):
Attività di design di moda e design industriale
Dipendenti: 0
Non Quotata.

Descrizione attività (ateco 2007):
Attività di design di moda e design industriale
Dipendenti: 528
Non Quotata.
Numero soci: 1

Esempi di strutture di vertice più diffuse (1.b)

Holding Industriale controllata da una Holding Finanziaria: **17,2% dei casi**



**HOLDING
FINANZIARIA**

Fam. Arvedi

100%



FINARVEDI S.P.A.

Descrizione attività (ateco 2007):
Attività delle holding impegnate
nelle attività gestionali
Dipendenti: 20
Non Quotata.

100%

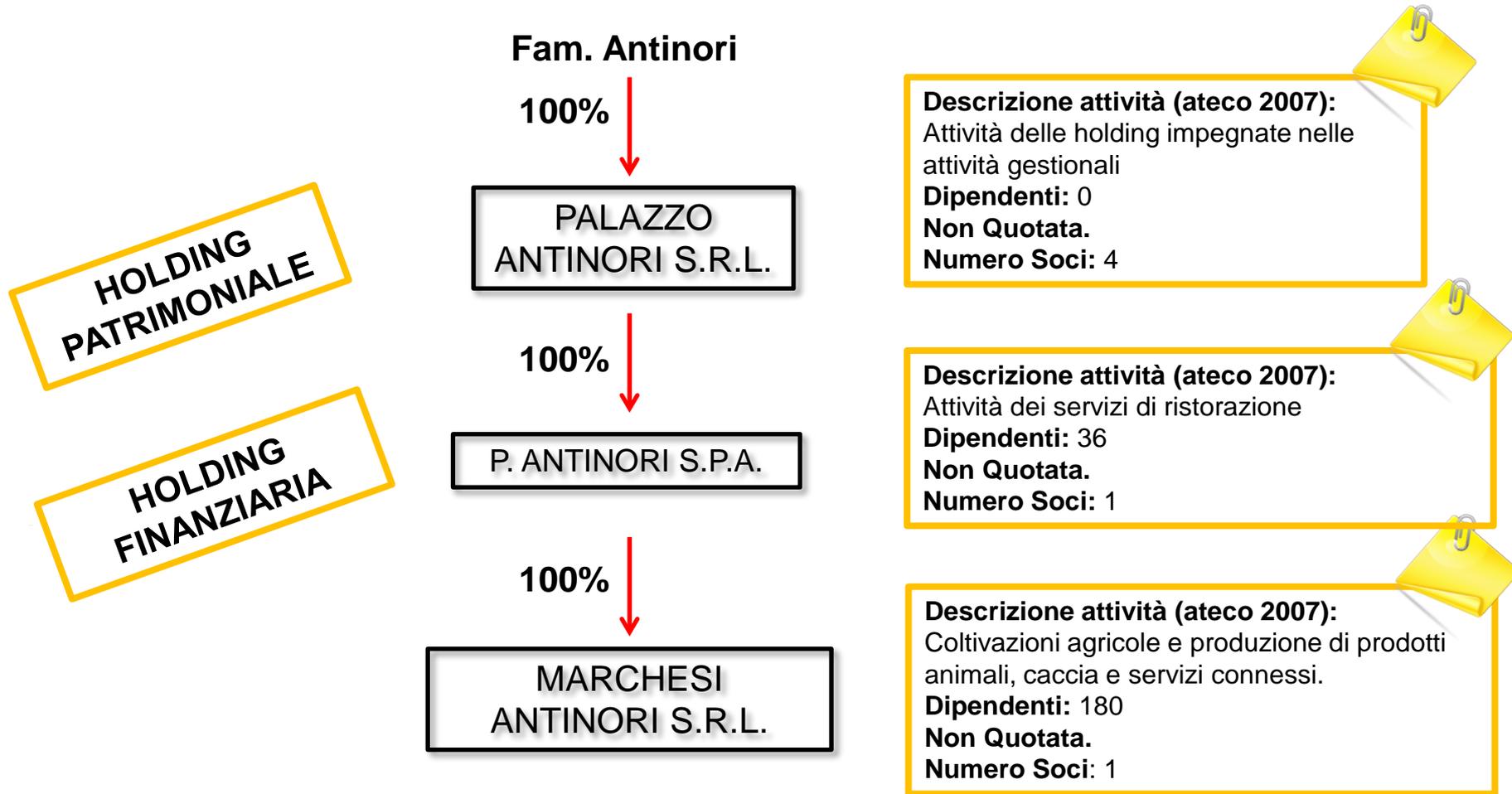


ACCIAIERIA ARVEDI S.P.A.

Descrizione attività (ateco 2007):
Fabbricazione di prodotti della prima
trasformazione dell'acciaio
Dipendenti non consolidato: 1.014
Non Quotata.
Numero Soci: 1

Esempi di strutture di vertice più diffuse (2.a)

Holding Industriale controllata da una Holding Finanziaria, a sua volta controllata da una Holding Patrimoniale: **15,7% dei casi**



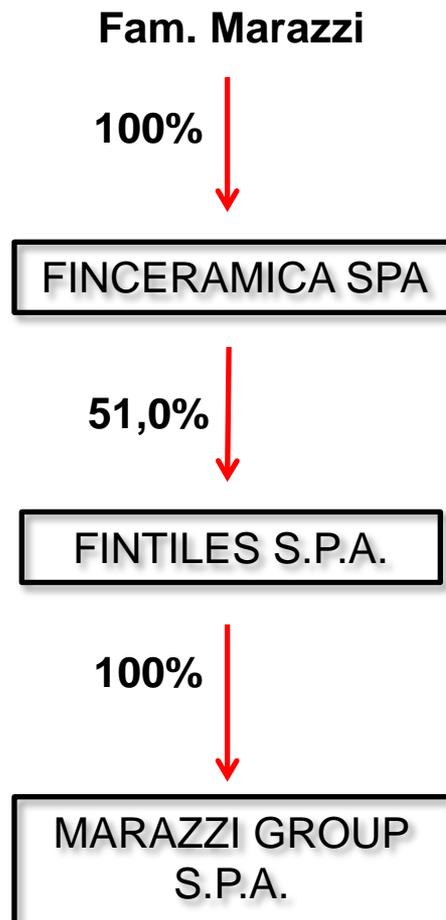
Esempi di strutture di vertice più diffuse (2.b)

Holding Industriale controllata da una Holding di Partecipazione, a sua volta controllata da una Holding Patrimoniale: **6,8% dei casi**

Bocconi

HOLDING
PATRIMONIALE

HOLDING di
PARTECIPAZIONE



Descrizione attività (ateco 2007):

Attività di servizi finanziari

Dipendenti: 6

Non Quotata.

Soci: 3

Il 73,9% è controllato direttamente dalla famiglia Marazzi, la restante parte tramite una fiduciaria.

Descrizione attività (ateco 2007):

Attività di direzione aziendale e consulenza gestionale

Dipendenti: 0

Non Quotata.

Numero Soci: 2 (il restante 49,0% è controllato da una entità giuridica straniera).

Descrizione attività (ateco 2007):

Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi

Dipendenti: 1.778

Quotata fino al 2008.

Numero Soci: 1

Esempi di strutture di vertice più diffuse (3)

Holding Industriale controllata da una Holding Finanziaria, a sua volta controllata da una Holding di Partecipazione, controllata da una Holding Patrimoniale: **2,0% dei casi**

Fam. De Benedetti

↓ 100%

CARLO DE BENEDETTI
& FIGLI SAPA

↓ 51,4%

COFIDE SPA

↓ 45,9%

CIR S.P.A.

↓ 53,9%

GRUPPO EDITORIALE
L'ESPRESSO S.P.A.

HOLDING
PATRIMONIALE

HOLDING di
PARTECIPAZIONE

HOLDING
FINANZIARIA

Descrizione attività (ateco 2007):
Attività di servizi finanziari
Dipendenti: 0
Non Quotate.

Descrizione attività (ateco 2007):
Attività di servizi finanziari
Dipendenti: 5
Quotata.

Descrizione attività (ateco 2007):
Coltivazioni agricole e produzione di
prodotti animali, caccia e servizi
connessi
Dipendenti: 29
Quotata.

Descrizione attività (ateco 2007):
Edizione di riviste e periodici
Dipendenti: 964
Quotata. 25

Parte I

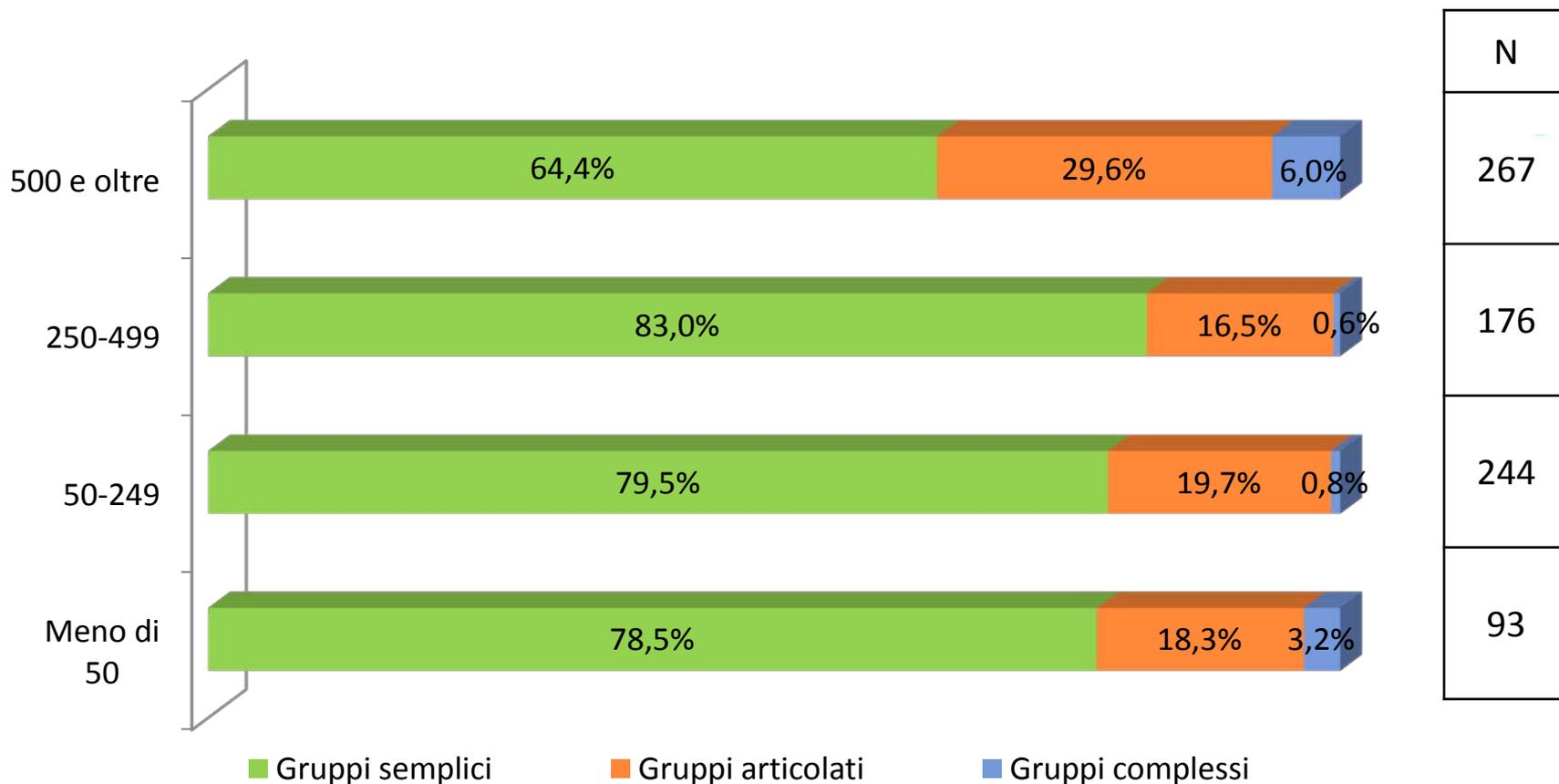
I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni

- iii. Le caratteristiche delle società in base alla complessità dei gruppi



Dipendenti delle aziende controllate da una Holding

Bocconi

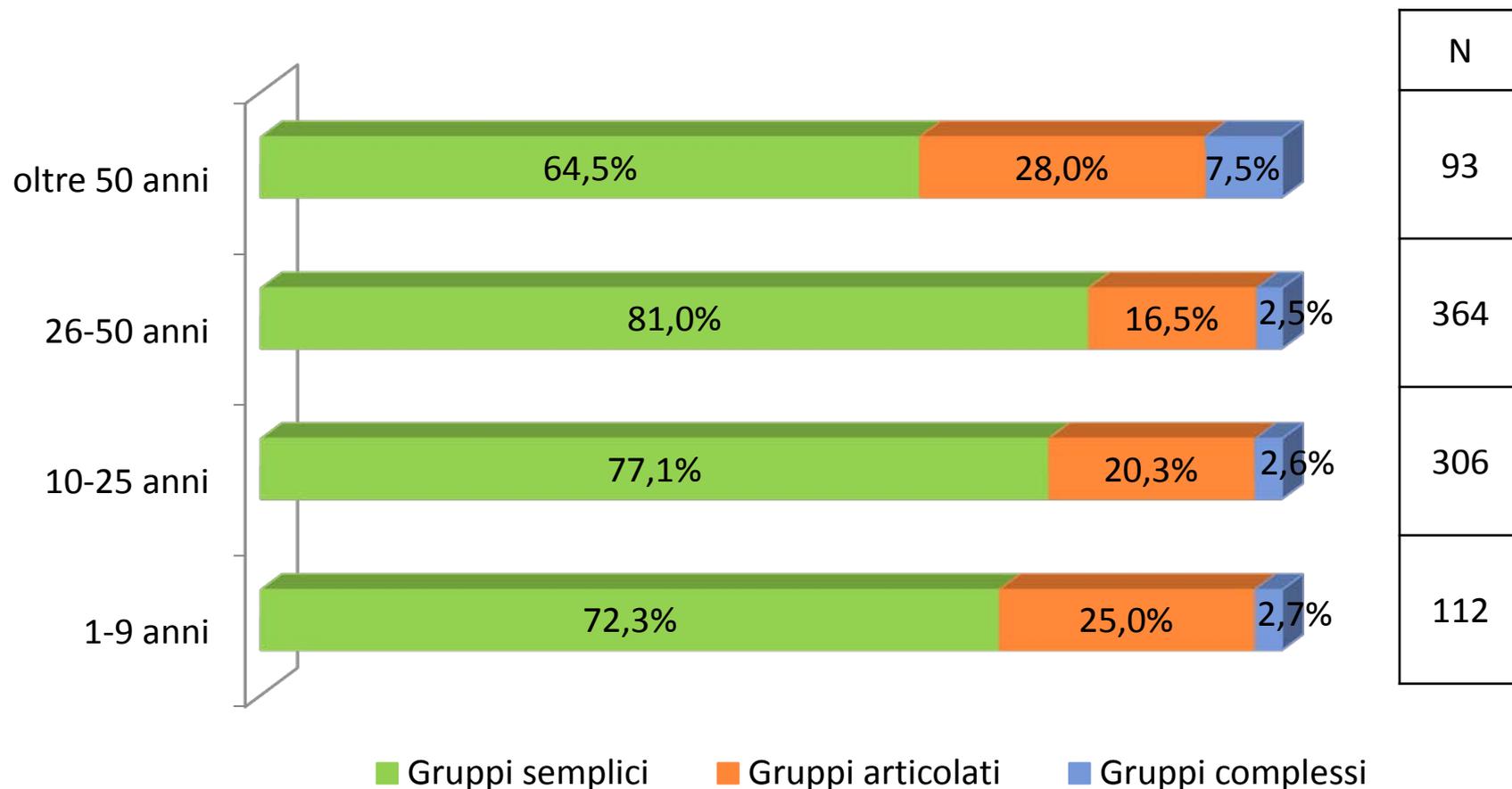


Gruppi semplici: con 1 livello; **Gruppi articolati:** con 2 livelli; **Gruppi complessi:** con 3 o più livelli.

Fonte: Aida (bilancio consolidato al 31/12/2009).

Longevità aziendale delle aziende controllate da una Holding

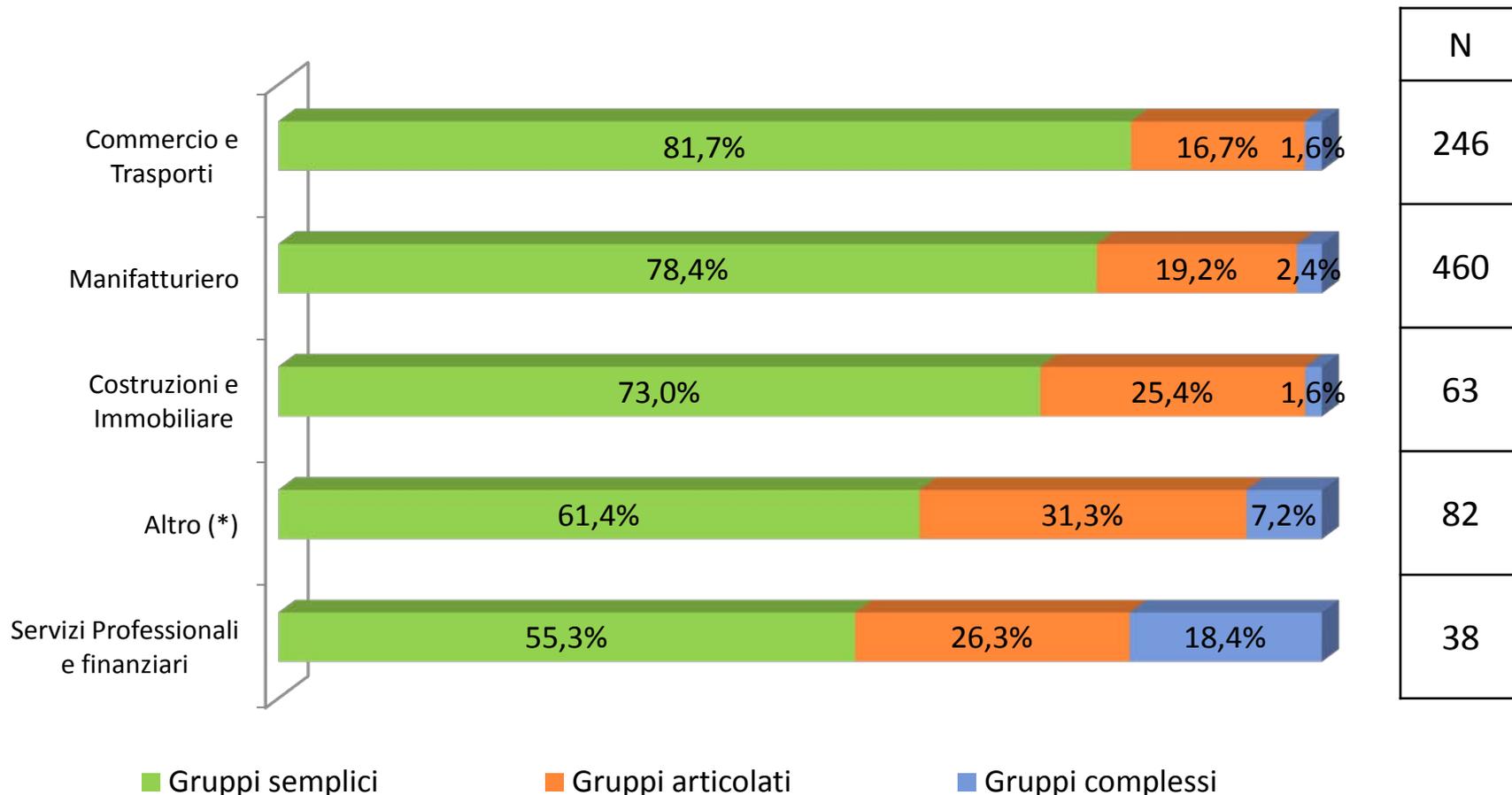
Bocconi



Gruppì semplici: con 1 livello; **Gruppì articolati:** con 2 livelli; **Gruppì complessi:** con 3 o più livelli.

Settore di attività delle aziende controllate da una Holding

Bocconi

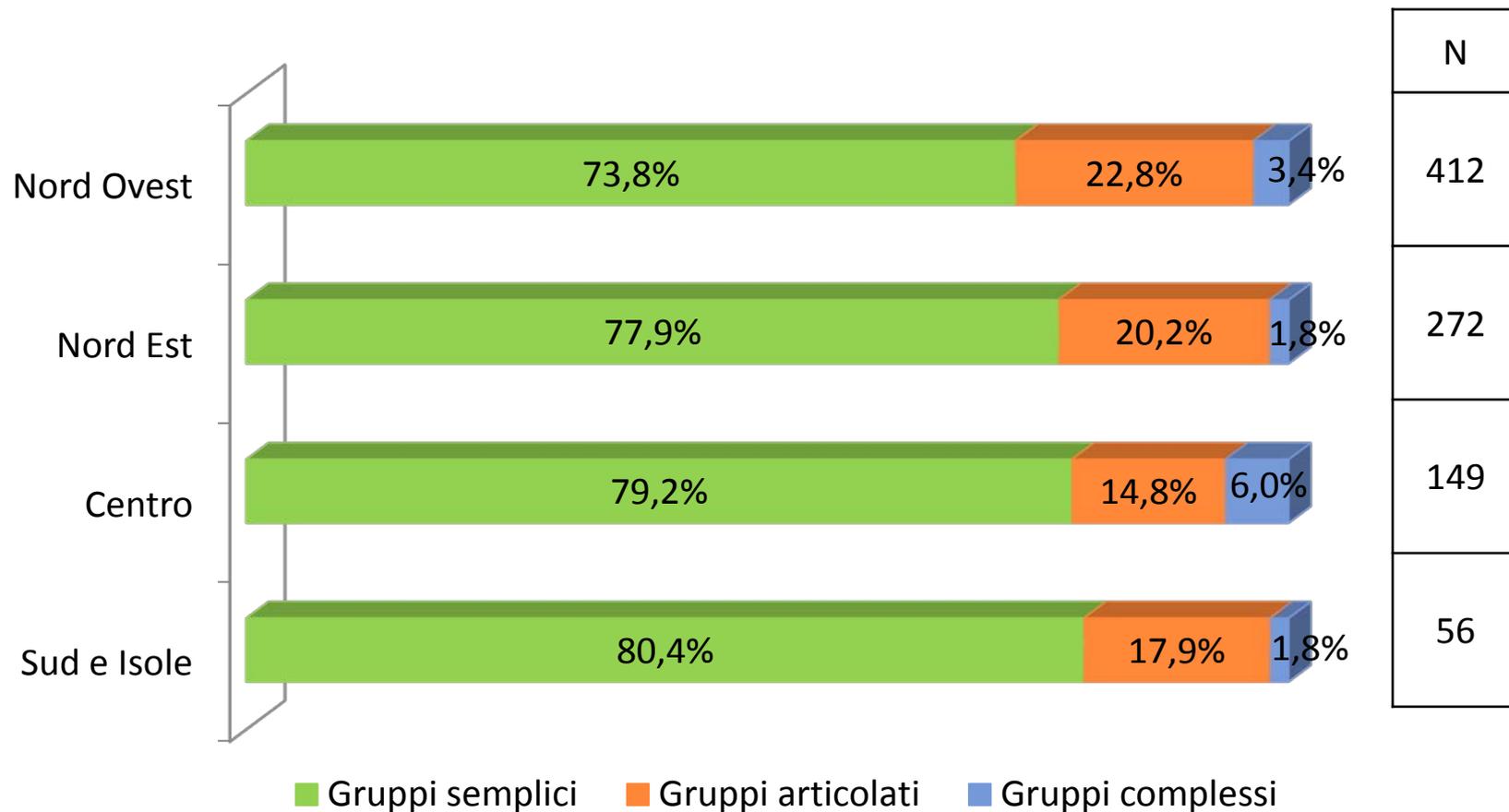


Gruppi semplici: con 1 livello; **Gruppi articolati:** con 2 livelli; **Gruppi complessi:** con 3 o più livelli.

(*) Media e Comunicazioni, Servizi di pubblica utilità, Ristorazione, Sanità e Altri servizi.

Area geografica delle aziende controllate da una Holding

Bocconi



Gruppi semplici: con 1 livello; **Gruppi articolati:** con 2 livelli; **Gruppi complessi:** con 3 o più livelli.

Parte I

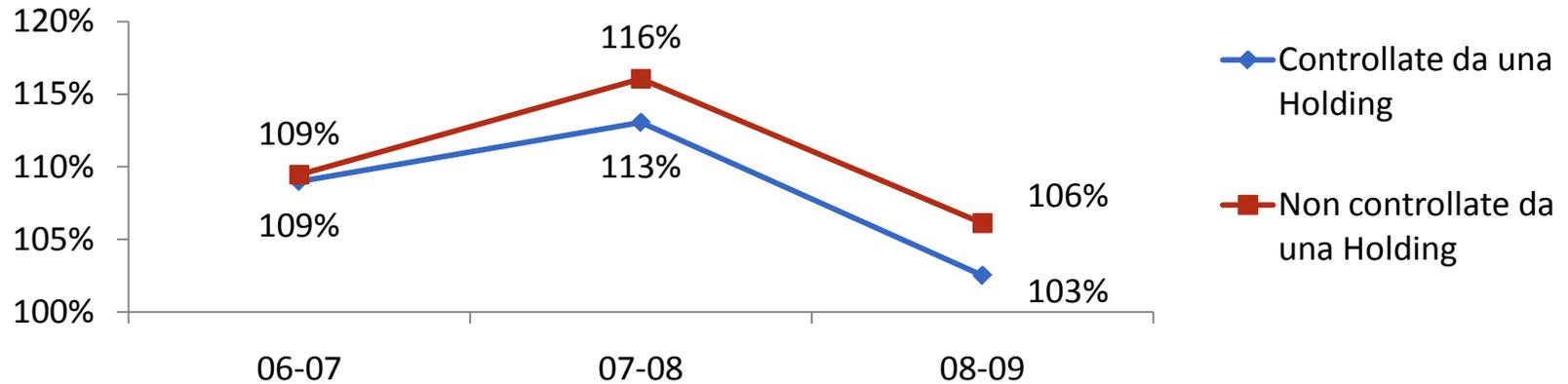
I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni:

- iv. Le performance delle società controllate da una holding

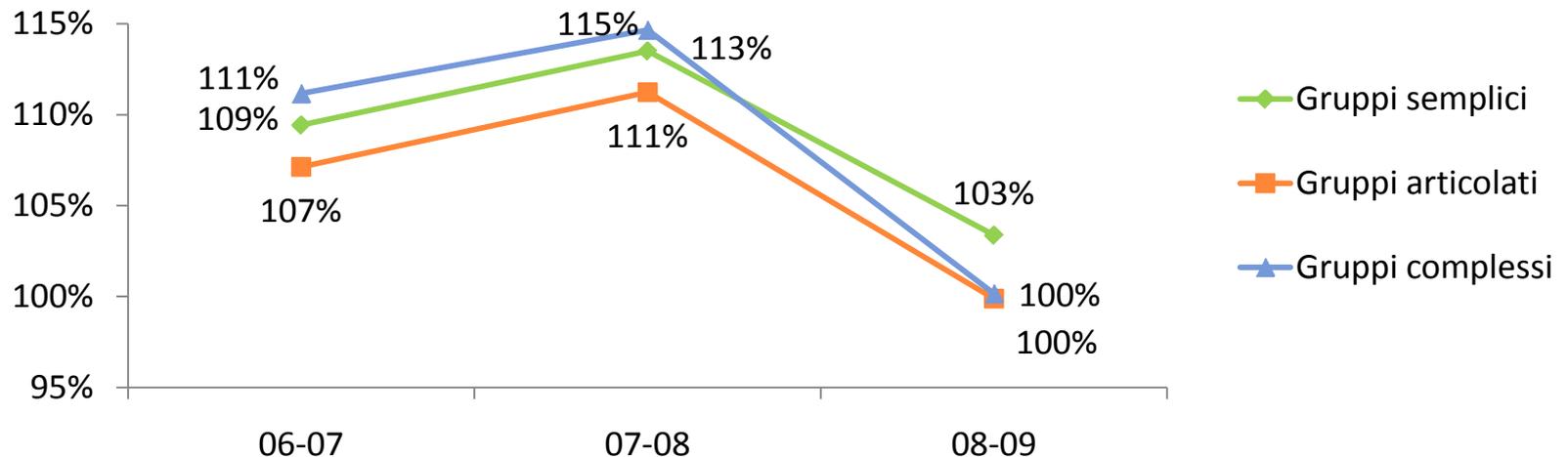




Tasso di crescita dei ricavi (*)



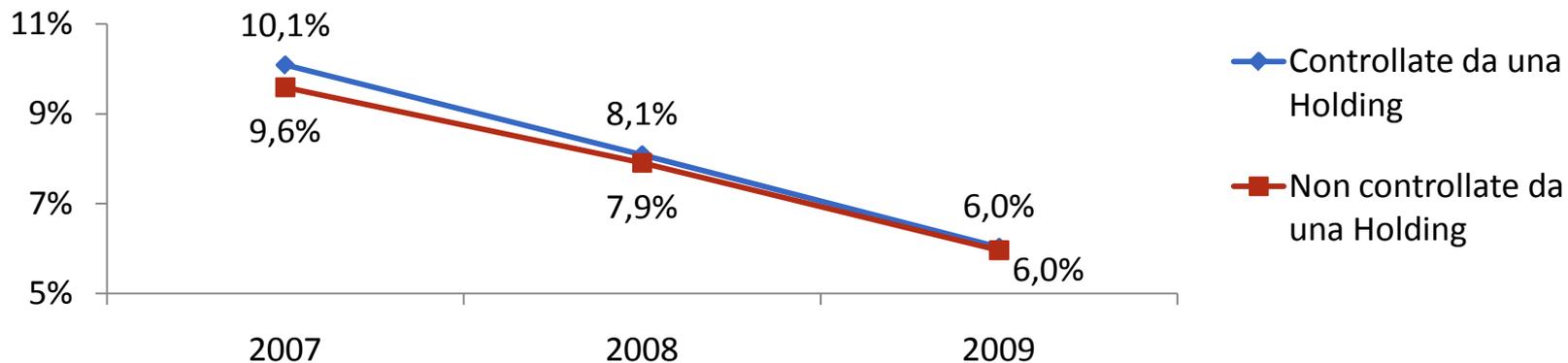
In particolare, tra le aziende controllate da una holding:



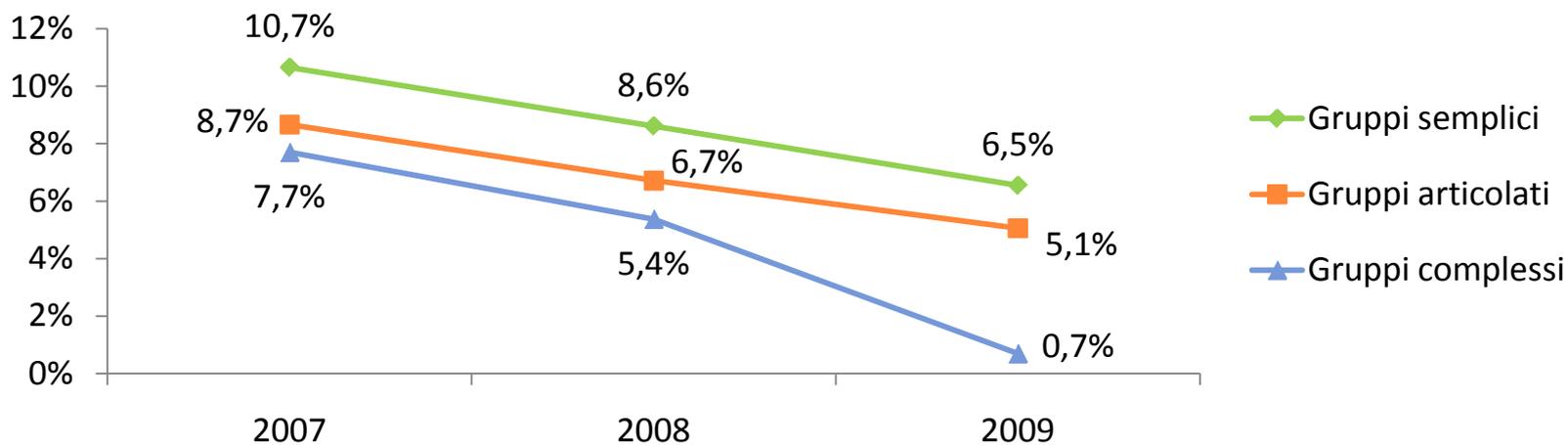
(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).



ROI (*)



In particolare, tra le aziende controllate da una holding:



(*) ROI = Reddito Operativo/Totale Attivo (Fonte: Aida).



Differenziale di redditività:

Assetto Proprietario	Δ ROI 2007	Δ ROI 2008	Δ ROI 2009	Δ ROI 2007-09
Controllate da una Holding	0,5	0,2	0,0	0,3

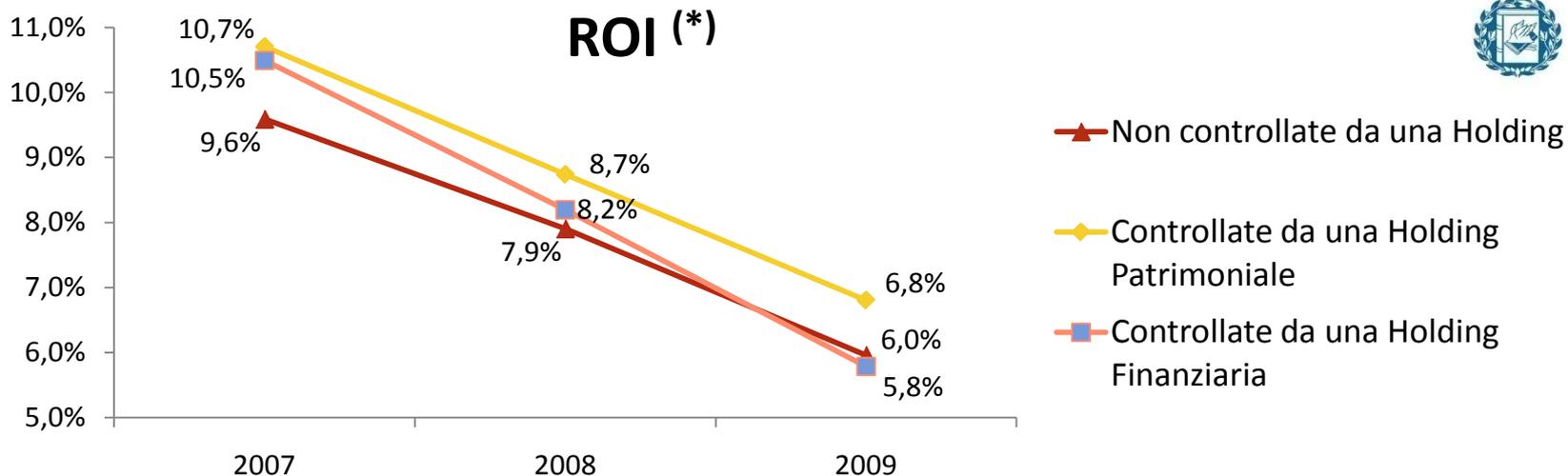
In particolare, tra le aziende controllate da una holding:

Assetto Proprietario	Δ ROI 2007	Δ ROI 2008	Δ ROI 2009	Δ ROI 2007-09
Gruppi semplici	2,1**	2,1**	2,0**	2,6***
Gruppi articolati	-1,9**	-1,8*	-1,3*	-2,2***
Gruppi complessi	-2,5	-2,8	-5,5**	-3,6*

*I valori del ROI indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno performance **superiori (+)** o **inferiori (-)** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

**** Alta significatività ($p < .001$) ** Media significatività ($p < .01$) * Discreta significatività ($p < .10$)
(Fonte: Aida).*

Redditività (3/6)



Assetto Proprietario	Δ ROI 2007	Δ ROI 2008	Δ ROI 2009
Aziende non controllate da una Holding	-0,5	-0,2	0,0
Gruppi semplici controllati da una Holding Patrimoniale	+1,2**	+1,0*	+1,0*
Gruppi semplici controllati da una Holding Finanziaria	+0,8	+0,2	-0,2

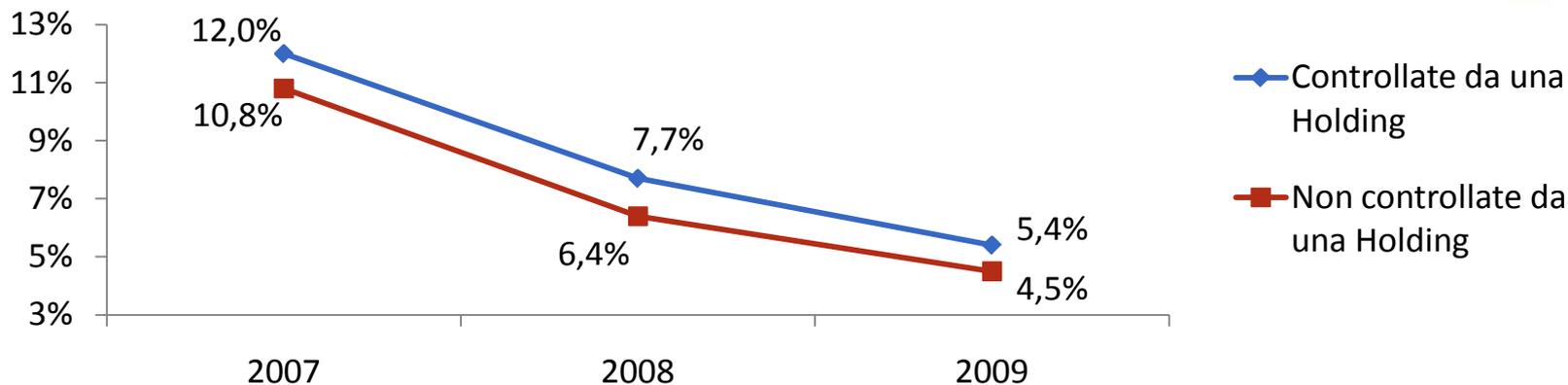
*I valori del ROI indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno performance **superiori (+)** o **inferiori (-)** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

**** Alta significatività ($p < .001$) ** Media significatività ($p < .01$) * Discreta significatività ($p < .10$)*

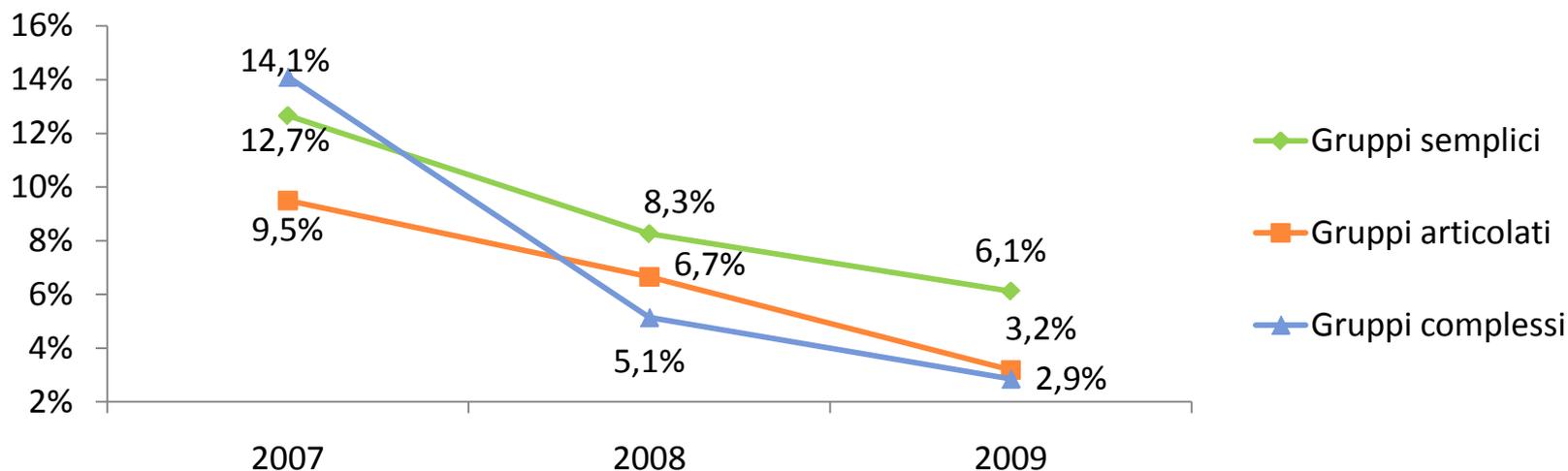
(*) ROI = Reddito Operativo/Totale Attivo (Fonte: Aida).



ROE (*)



In particolare, tra le aziende controllate da una holding:



(*) ROE = Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).



Differenziale di redditività:

Assetto Proprietario	Δ ROE 2007	Δ ROE 2008	Δ ROE 2009	Δ ROE 2007-09
Controllate da una Holding	+1,2	+1,3*	+0,9	+0,9

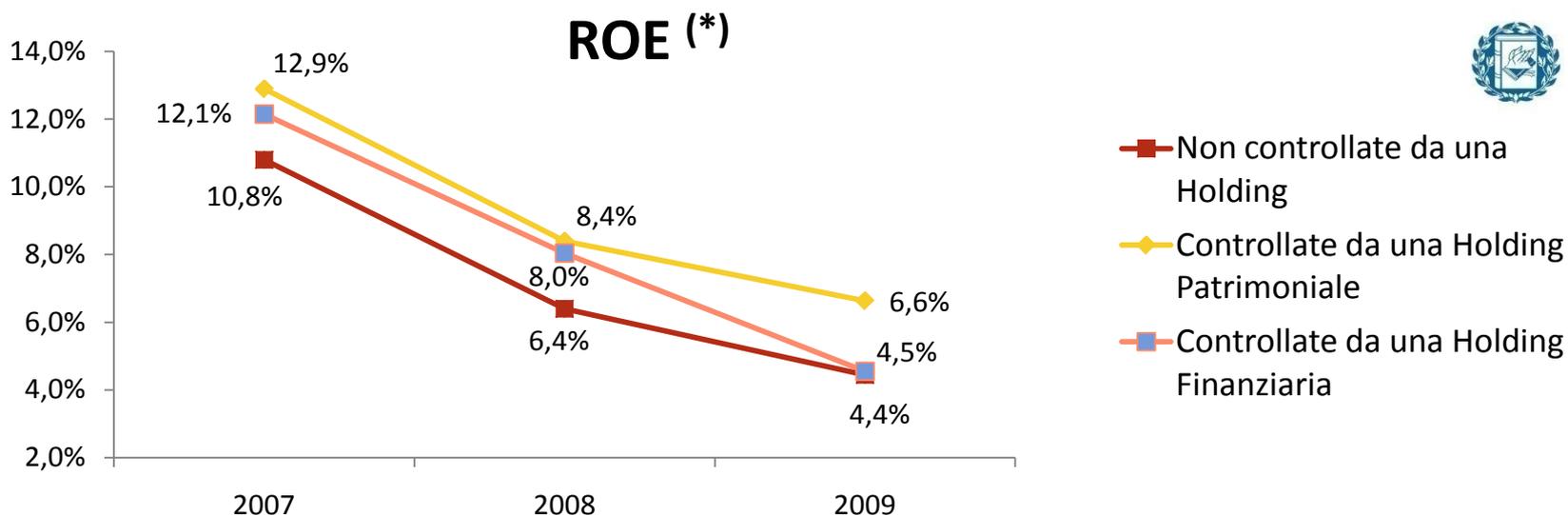
In particolare, tra le aziende controllate da una holding:

Assetto Proprietario	Δ ROE 2007	Δ ROE 2008	Δ ROE 2009	Δ ROE 2007-09
Gruppi semplici	+2,9*	+2,5	+3,2*	+4,3**
Gruppi articolati	-3,5*	-1,6	-3,0*	-4,3**
Gruppi complessi	+2,2	-2,8	-2,6	-2,1

*I valori del ROE indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno performance **superiori (+)** o **inferiori (-)** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

**** Alta significatività ($p < .001$) ** Media significatività ($p < .01$) * Discreta significatività ($p < .10$) (Fonte: Aida).*

Redditività (6/6)



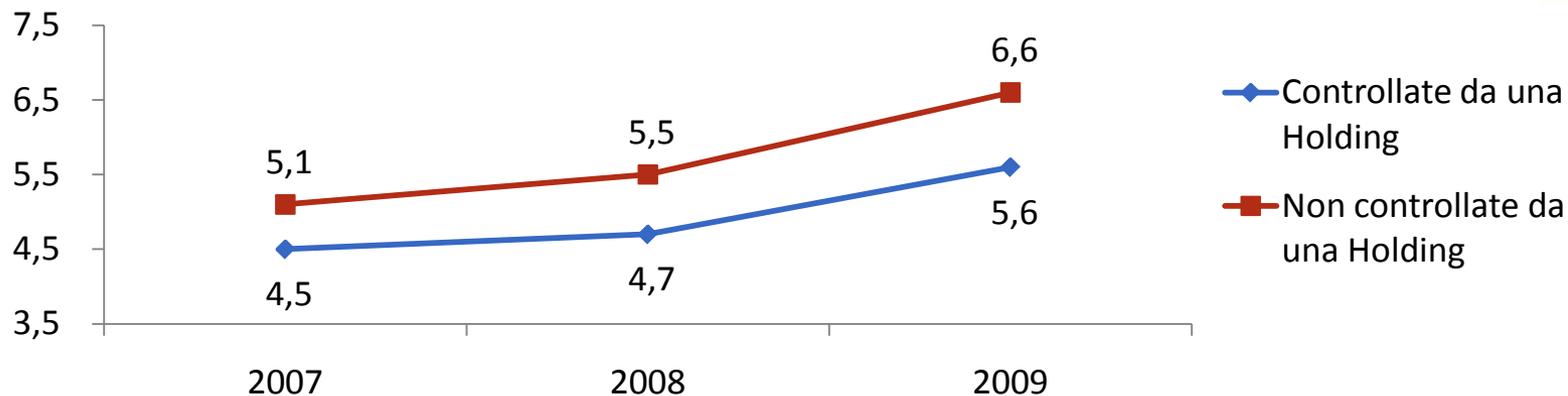
Assetto Proprietario	Δ ROE 2007	Δ ROE 2008	Δ ROE 2009
Aziende non controllate da una Holding	-1,2	-1,3*	-0,9
Gruppi semplici controllati da una Holding Patrimoniale	+2,1*	+1,9*	+2,3*
Gruppi semplici controllati da una Holding Finanziaria	+0,9	+1,2	-0,3

*I valori del ROE indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno performance **superiori (+)** o **inferiori (-)** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

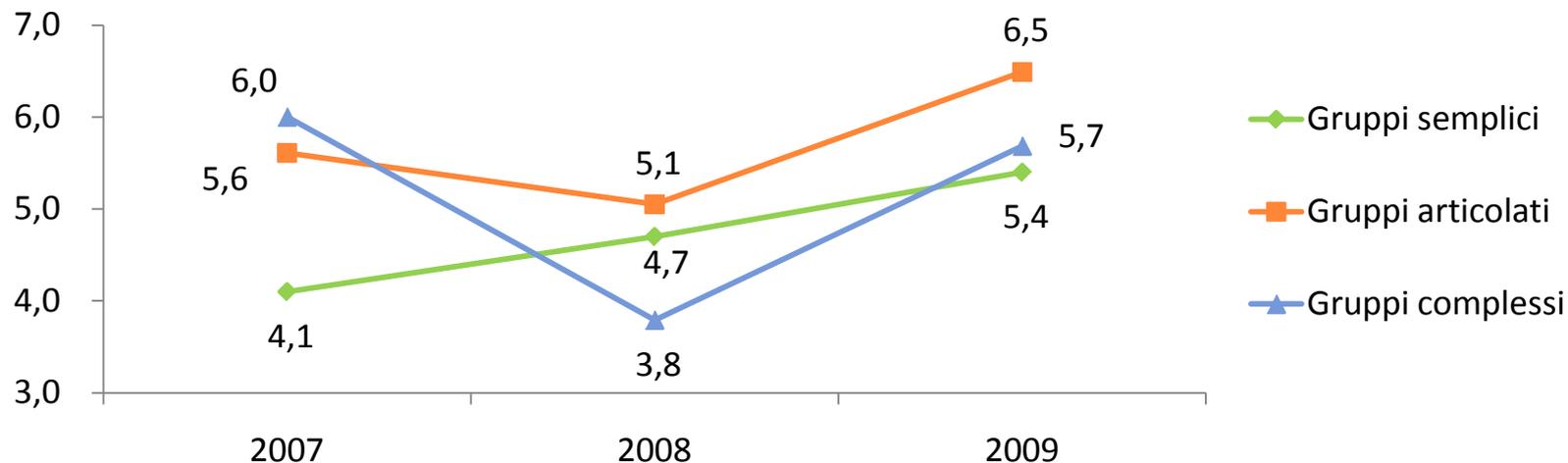
**** Alta significatività ($p < .001$) ** Media significatività ($p < .01$) * Discreta significatività ($p < .10$)*

(*) ROE = Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

Rapporto PFN/EBITDA (*)



In particolare, tra le aziende controllate da una holding:



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

39

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



Differenziale di indebitamento:

Assetto Proprietario	Δ PFN/EBITDA 2007	Δ PFN/EBITDA 2008	Δ PFN/EBITDA 2009	Δ PFN/EBITDA 2007-09
Controllate da una Holding	-0,6*	-0,8**	-1,0**	-0,7**

In particolare, tra le aziende controllate da una holding:

Assetto Proprietario	Δ PFN/EBITDA 2007	Δ PFN/EBITDA 2008	Δ PFN/EBITDA 2009	Δ PFN/EBITDA 2007-09
Gruppi semplici	-1,6**	-0,3	-1,1	-1,4**
Gruppi articolati	+1,5*	+0,4	++1,1	+1,2*
Gruppi complessi	+1,5	-1,0	=0,0	+2,3

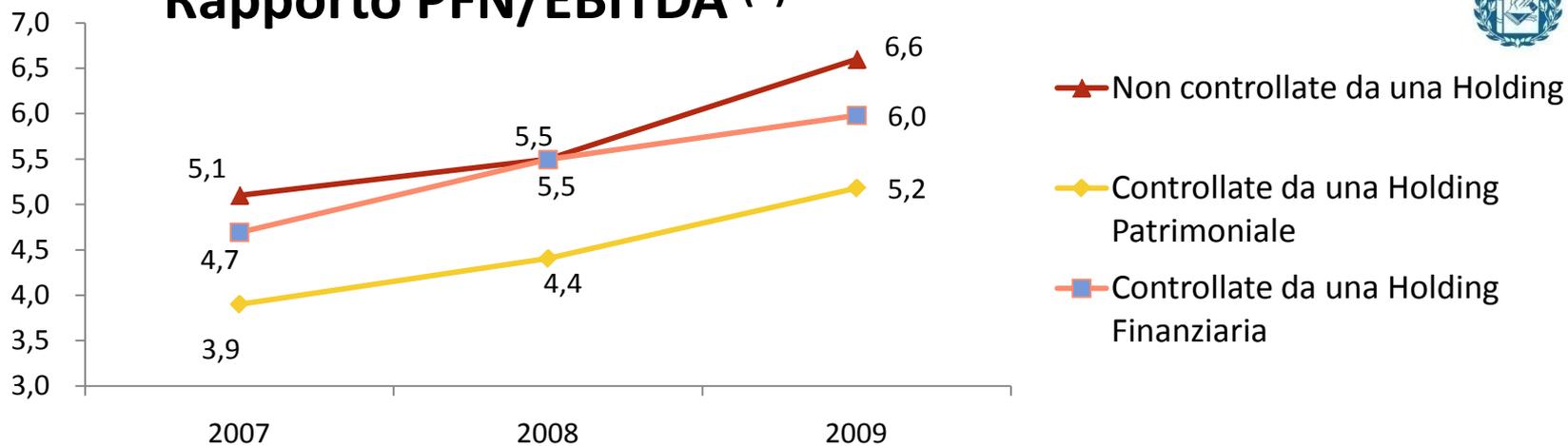
*I valori del rapporto PFN/EBITDA indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno un indebitamento **superiore** o **inferiore** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

**** Alta significatività ($p < .001$) ** Media significatività ($p < .01$) * Discreta significatività ($p < .10$)*

(Fonte: Aida).

Indebitamento (3/5)

Rapporto PFN/EBITDA (*)



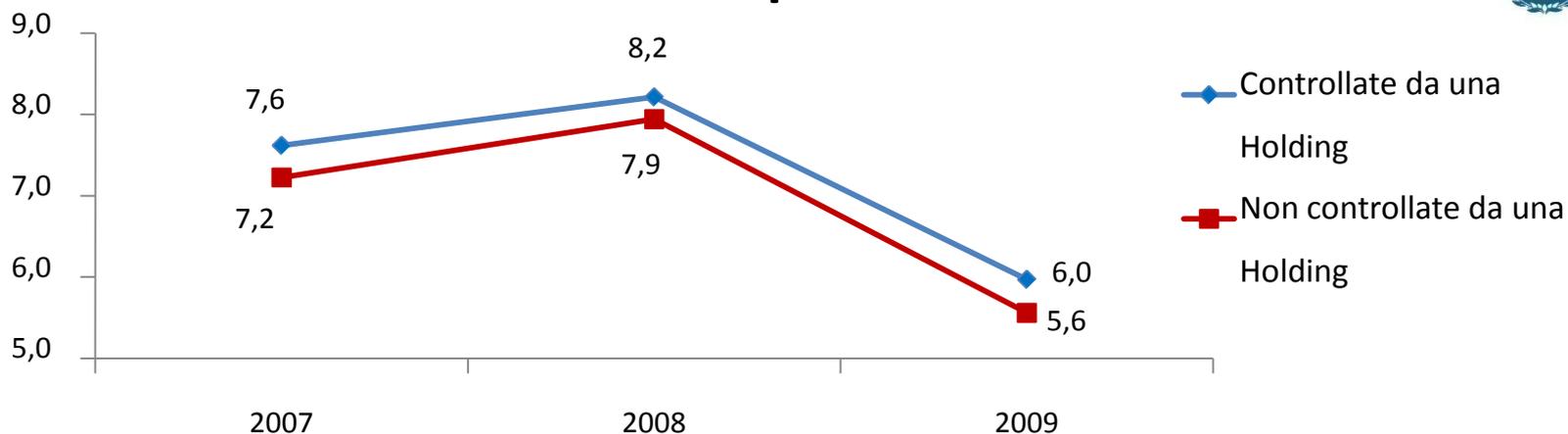
Assetto Proprietario	Δ PFN/EBITDA 2007	Δ PFN/EBITDA 2008	Δ PFN/EBITDA 2009
Aziende non controllate da una Holding	+0,6*	+0,8**	+1,0**
Gruppi semplici controllati da una Holding Patrimoniale	-1,2***	-1,0***	-1,4***
Gruppi semplici controllati da una Holding Finanziaria	-0,2	+0,3	-0,3

*I valori del rapporto PFN/EBITDA indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno un indebitamento **superiore** o **inferiore** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

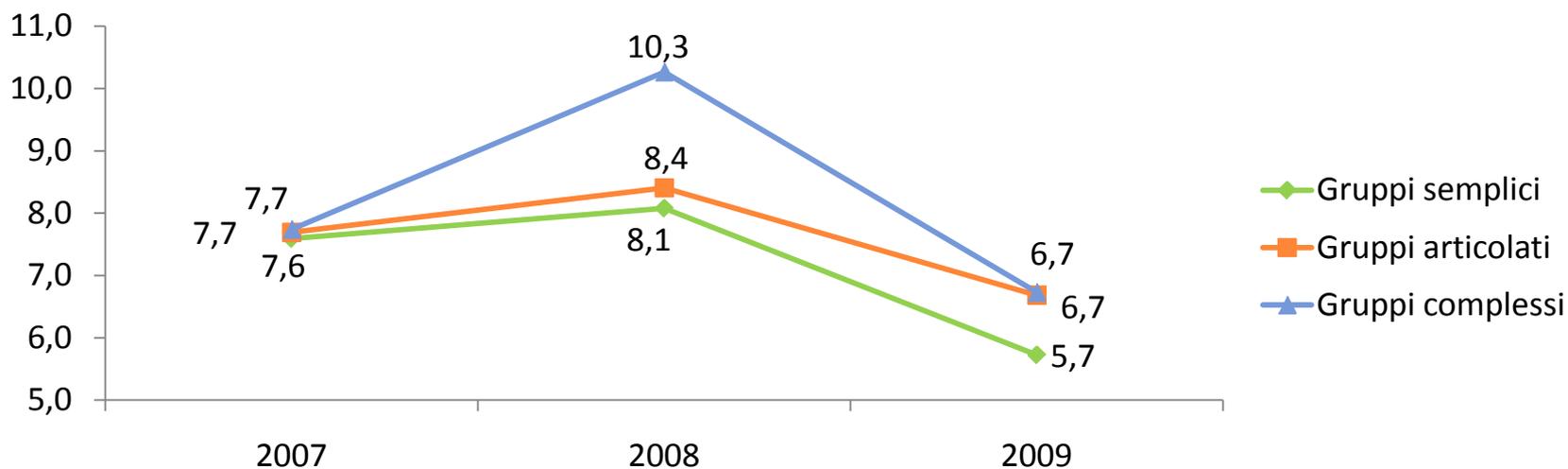
**** Alta significatività (p<.001) ** Media significatività (p<.01) * Discreta significatività (p<.10)*



Costo denaro a prestito (*)



In particolare, tra le aziende controllate da una holding:



(*) Costo denaro a prestito = Oneri Finanziari/Debiti vs Banche (Fonte: Aida).



Differenziale del costo del denaro a prestito:

Assetto Proprietario	Δ Costo denaro a prestito 2007	Δ Costo denaro a prestito 2008	Δ Costo denaro a prestito 2009	Δ Costo denaro a prestito 2007-09
Controllate da una Holding	+0,4*	+0,3*	+0,4**	+0,4***

In particolare, tra le aziende controllate da una holding:

Assetto Proprietario	Δ Costo denaro a prestito 2007	Δ Costo denaro a prestito 2008	Δ Costo denaro a prestito 2009	Δ Costo denaro a prestito 2007-09
Gruppi semplici	-0,1	-0,5	-1,0**	-0,7**
Gruppi articolati	+0,1	+0,3	+0,9**	+0,6*
Gruppi complessi	+0,1	+2,1*	+0,8	+0,7

*I valori del costo del denaro a prestito indicano che le diverse configurazioni di Gruppi hanno un costo del capitale di terzi **superiore (+)** o **inferiore (-)** di "x" punti rispetto al resto della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con*

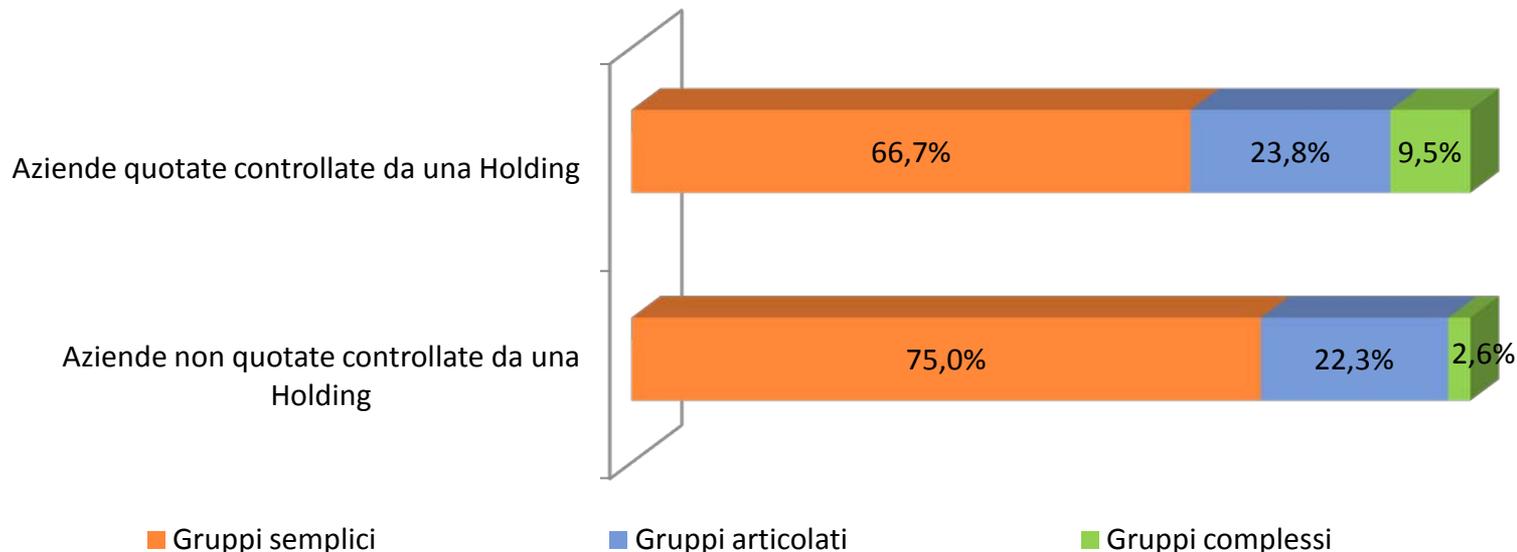
**** Alta significatività ($p < .001$) ** Media significatività ($p < .01$) * Discreta significatività ($p < .10$) (Fonte: Aida).*

Parte I

I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni

- v. Le aziende quotate controllate da una holding

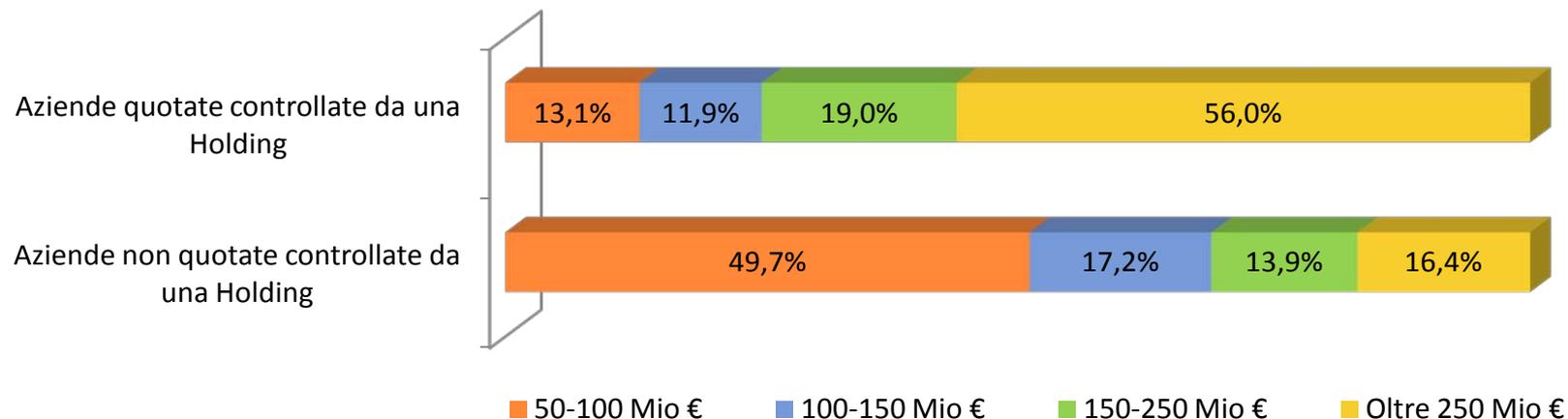
La complessità dei gruppi nelle aziende quotate



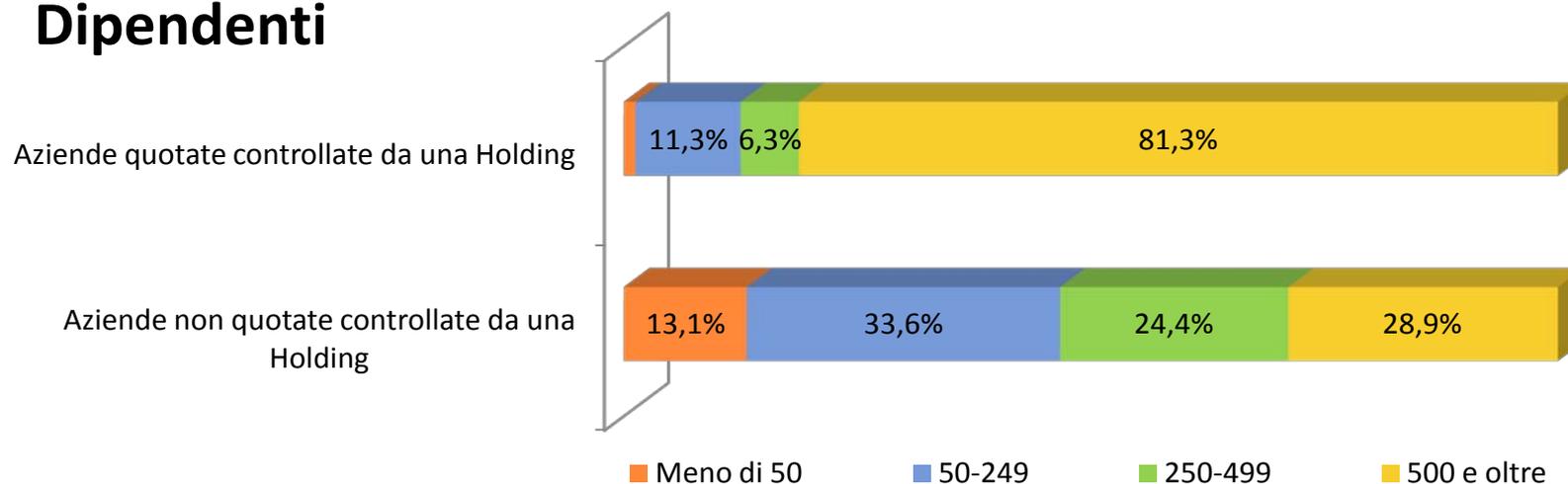
- Il ricorso a strutture complesse risulta abbastanza contenuto anche tra le **società quotate, controllate attraverso strutture con 3 o più livelli in meno del 10% dei casi** (percentuale che scende al 2,6% per le società non quotate).



Ricavi delle vendite

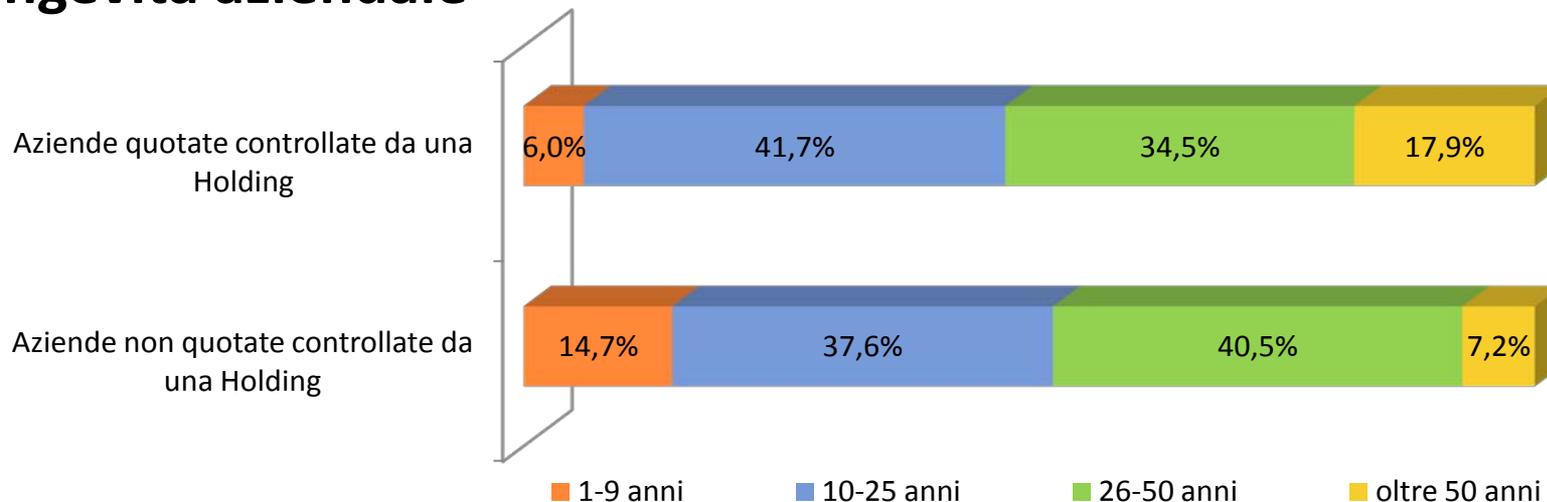


Dipendenti

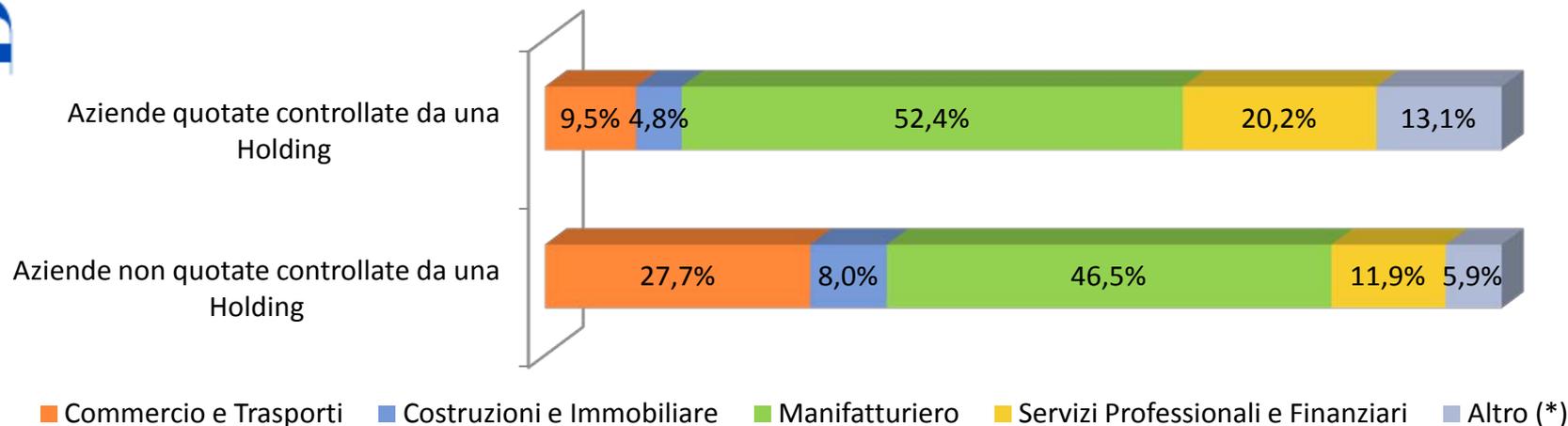




Longevità aziendale



Settore di attività



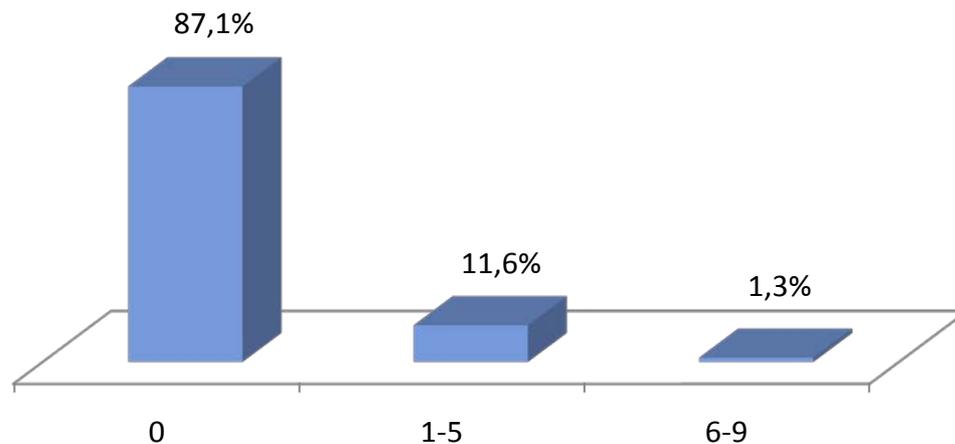
(*) Media e Comunicazioni, Servizi di pubblica utilità, Ristorazione, Sanità e Altri servizi.

Parte I

I gruppi italiani di medie e grandi dimensioni

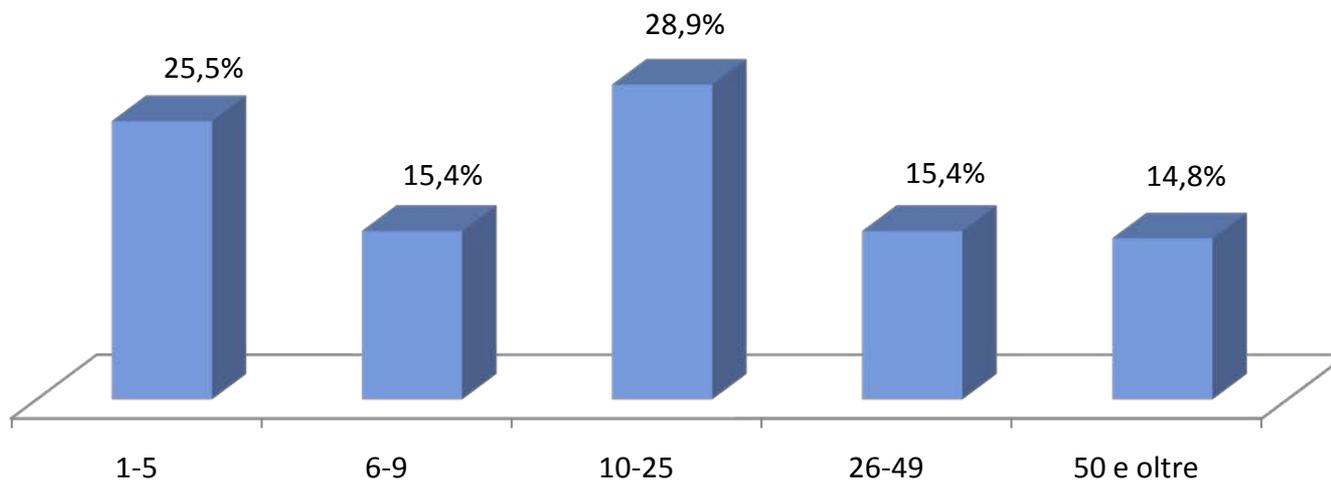
vi. Le caratteristiche della holding al vertice del gruppo

Dipendenti della Holding Patrimoniale al vertice del gruppo

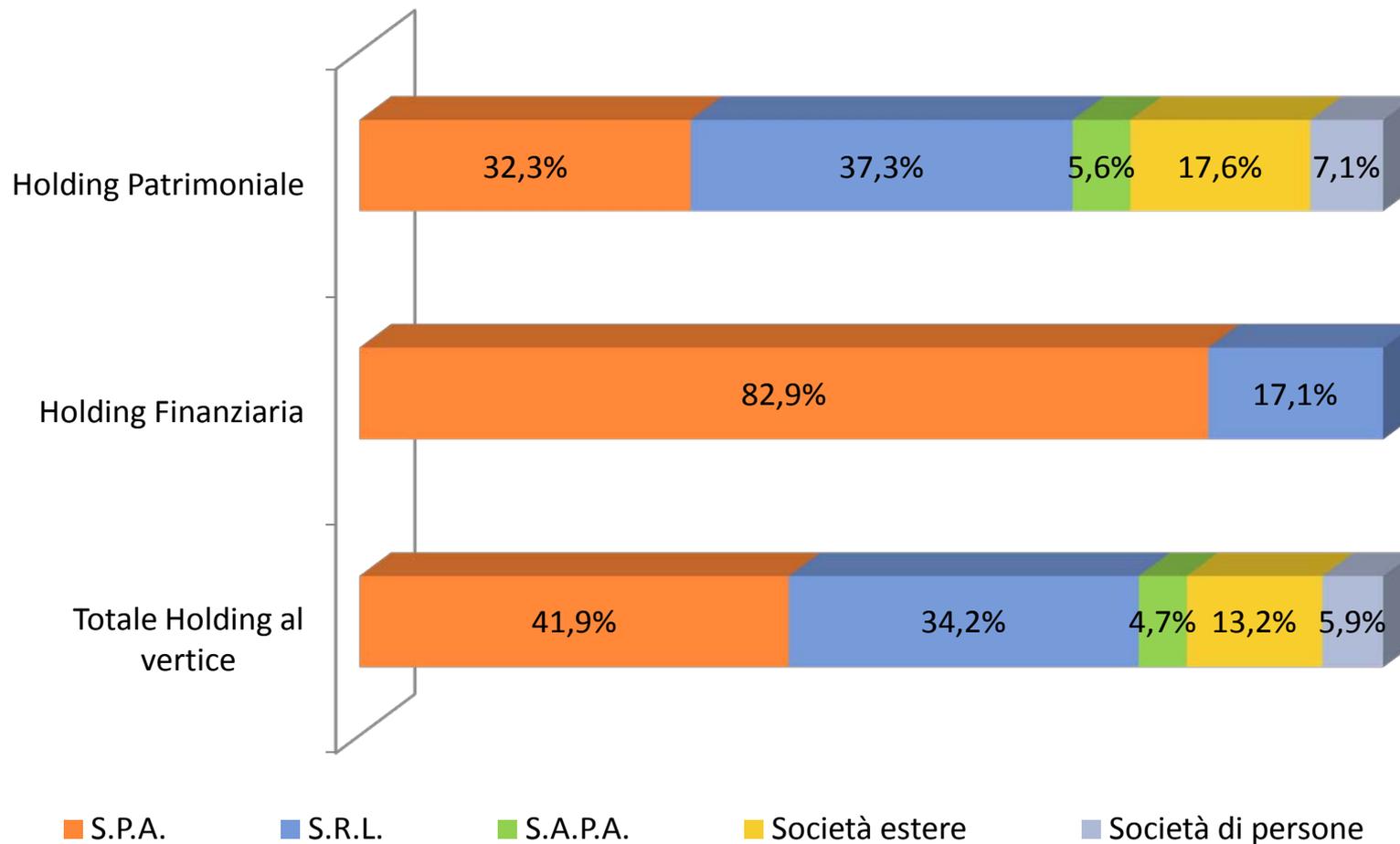


Fonte: Aida (dipendenti della società al 31/12/2009).

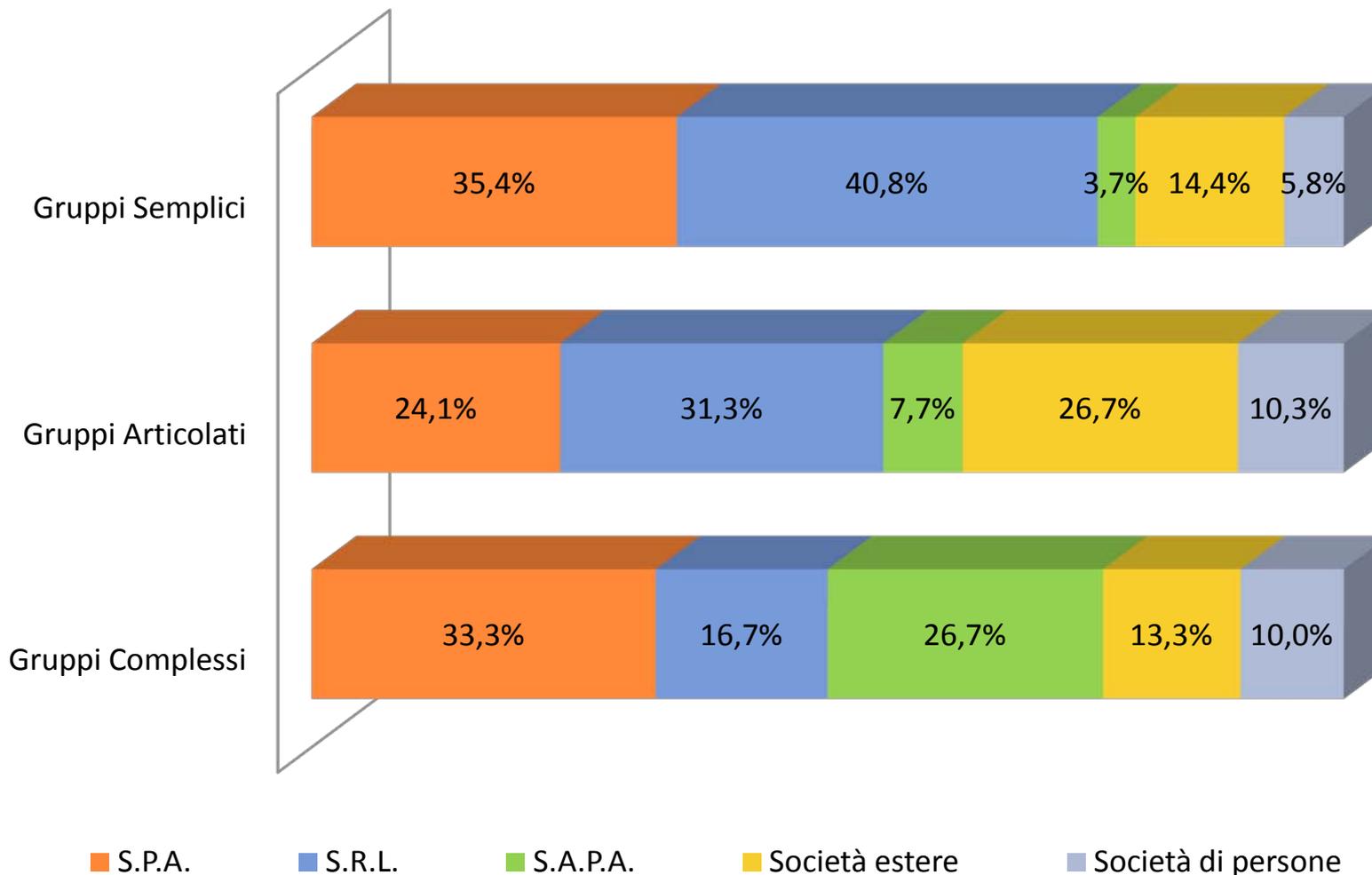
Dipendenti della Holding Finanziaria al vertice del gruppo



Forma giuridica delle Holding al vertice del gruppo



Forma giuridica della Holding Patrimoniale



Parte II

I gruppi industriali di maggiori dimensioni

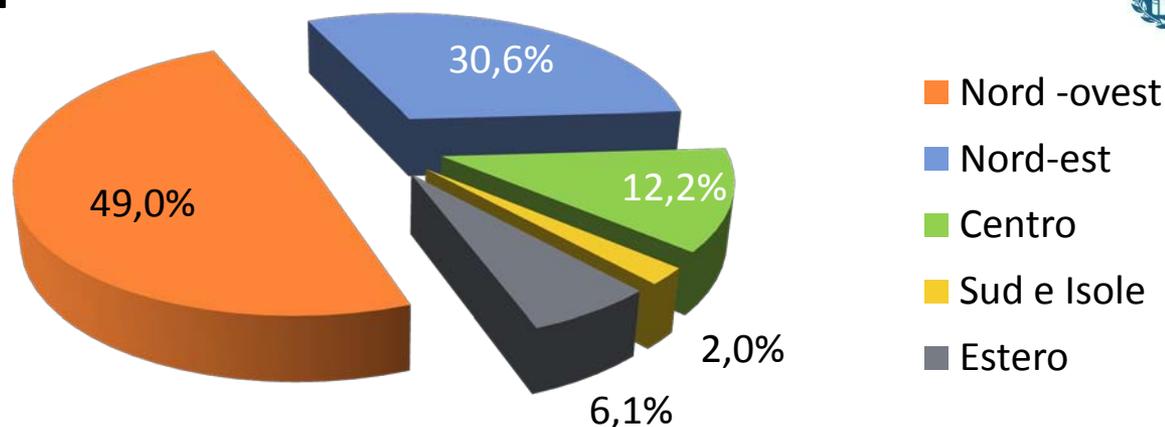
i. Le caratteristiche delle holding^(*)

(*) Sono stati considerati i 49 gruppi industriali italiani controllati da una holding con ricavi delle vendite superiori a 1 mld di € nell'esercizio 2009. Altri 4 gruppi con fatturato superiore a 1 mld di € sono stati esclusi dalla presente analisi: tre gruppi perché non controllati da una holding e il quarto per mancanza di informazioni sulla holding con sede all'estero.

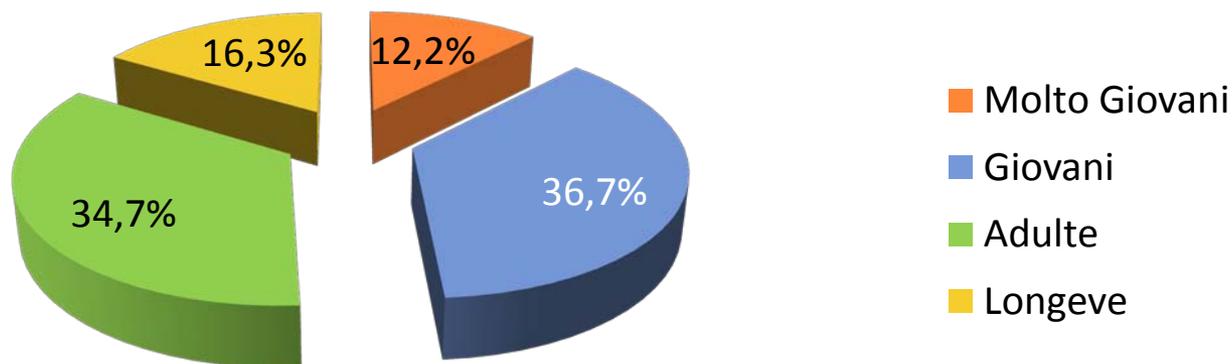
Area geografica e longevità aziendale



Area geografica



Longevità aziendale



Molto giovani = con meno di 10 anni;

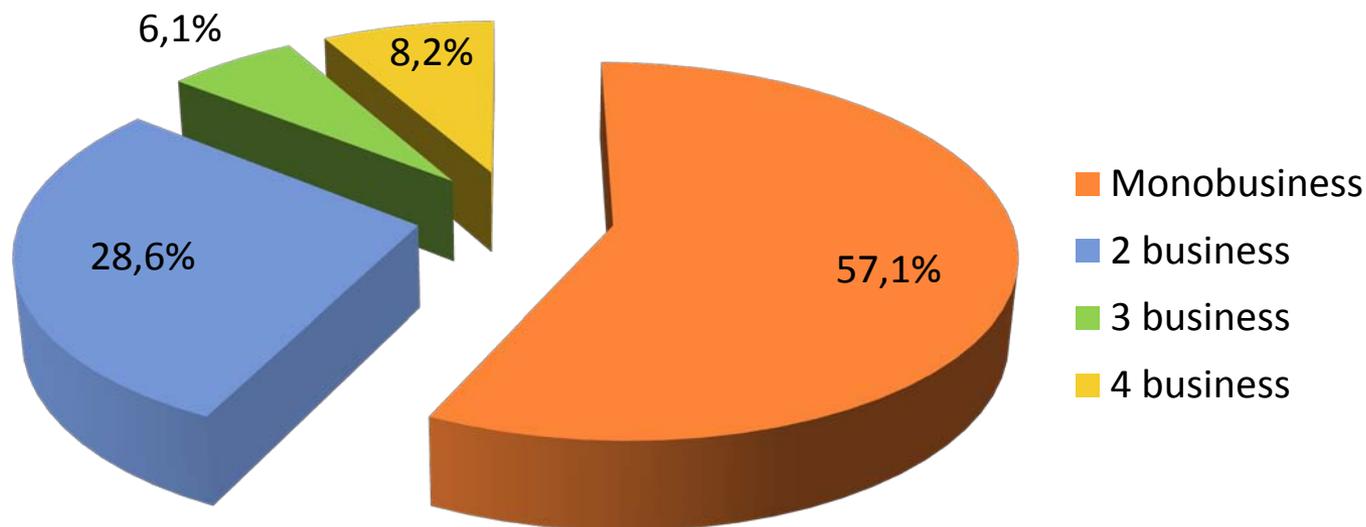
Adulte = tra 26 e 50 anni;

Giovani = tra 10 e 25 anni;

Longeve = oltre 50 anni.

I dati potrebbero essere in qualche caso sottostimati perché la data di costituzione della società (fonte: Aida) potrebbe essere più recente dell'effettivo anno di nascita dell'azienda.

Gruppi monobusiness e multibusiness

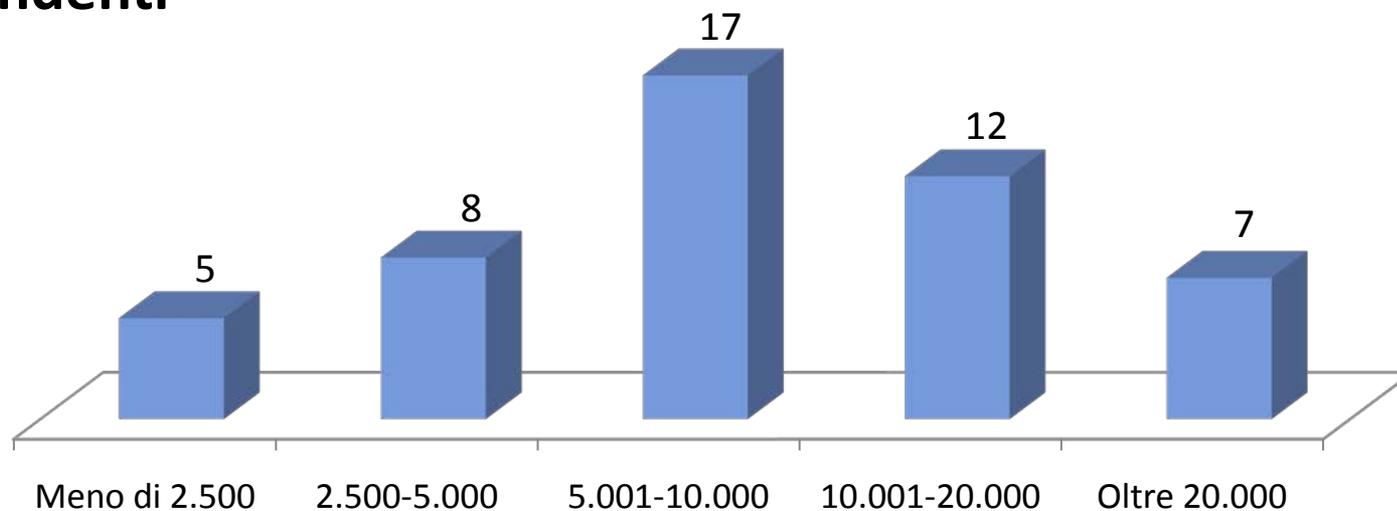


I gruppi monobusiness sono più diffusi nei seguenti settori:

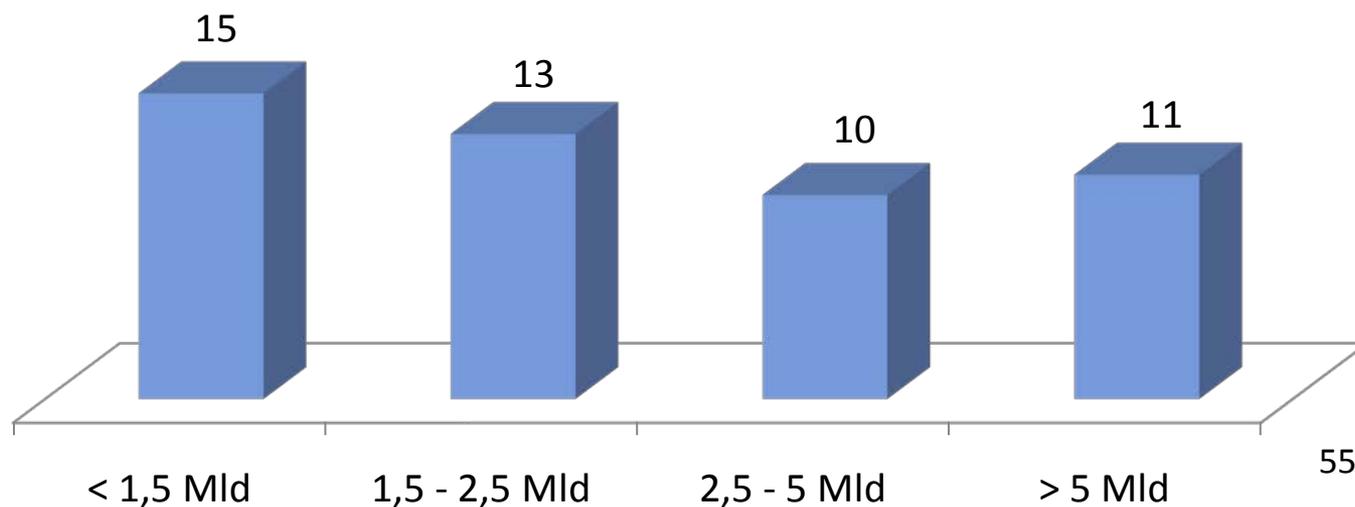
- **alimentare** (Barilla, Ferrero, Perfetti Van Melle e Lavazza);
- **commercio all'ingrosso** (Esselunga, Pam, Unicomm e Bennet);
- **attività metallurgica** (Marcegaglia, Dalmine e Riva Fire).

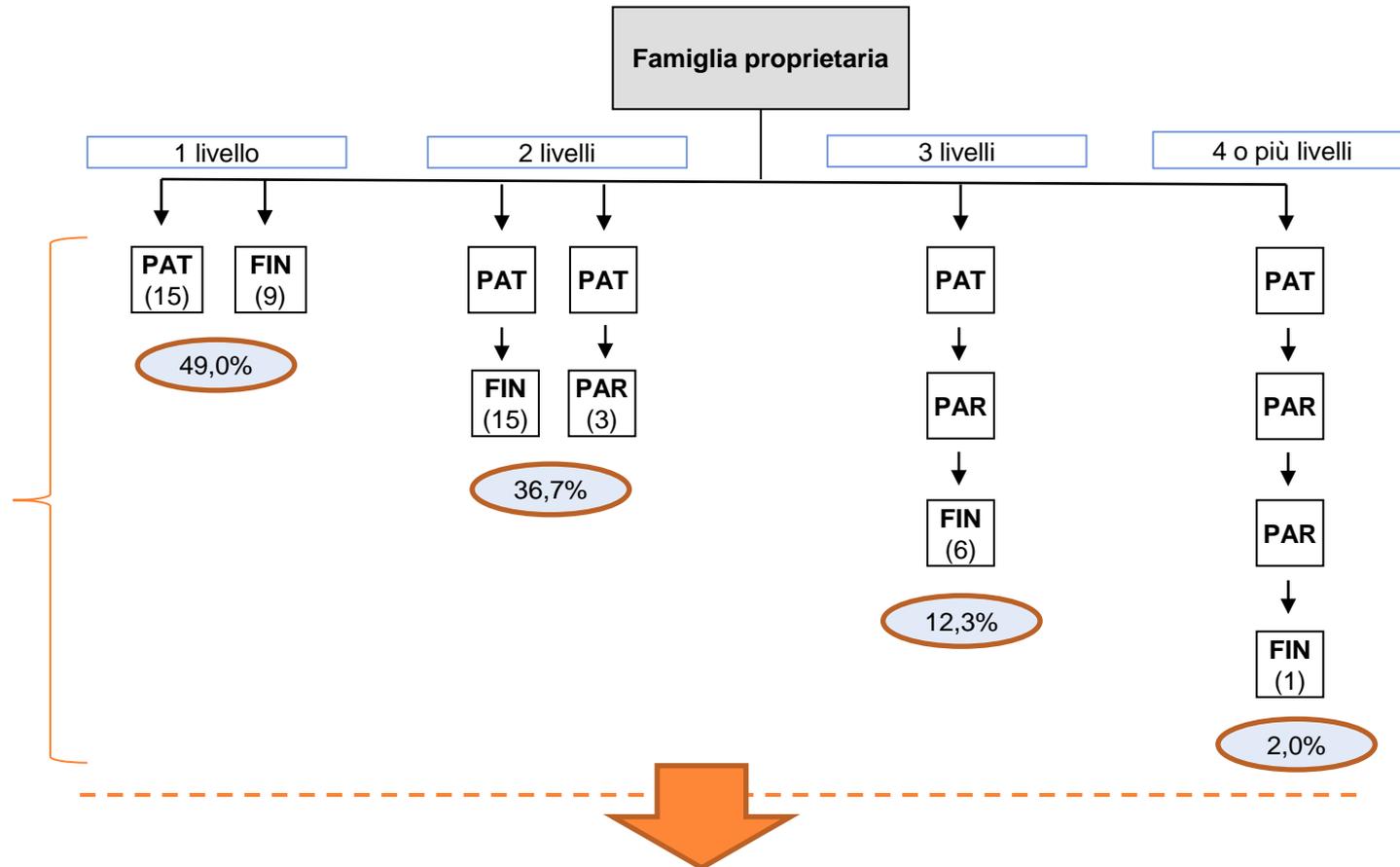


Dipendenti



Fatturato

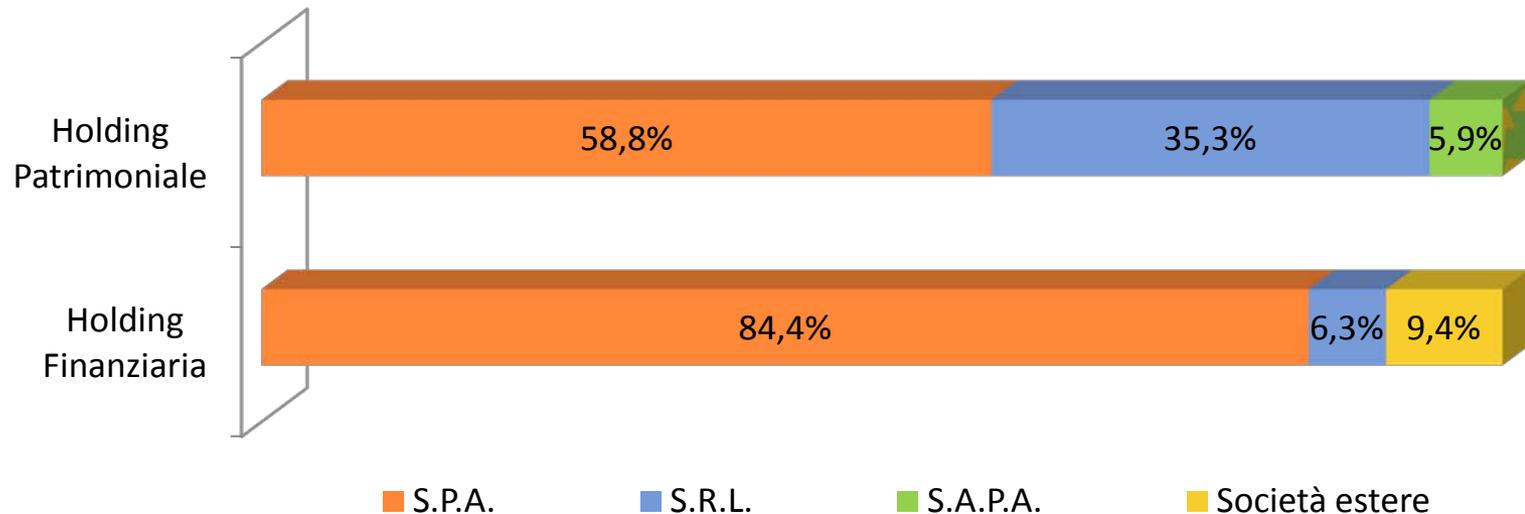




Controllate industriali di primo livello
(Ad esempio, per Exor sono Fiat, Juventus e Alpitour)

- Le strutture di vertice con 3 o più livelli hanno una **maggiore incidenza nei gruppi di maggiori dimensioni** rispetto al peso che assumono nell'intera popolazione delle medie e grandi aziende familiari oggetto di analisi (**14,3% vs 3,2%**).

Forma giuridica della Holding nei gruppi di maggiori dimensioni



Il modello di amministrazione e controllo^(*) della holding è:

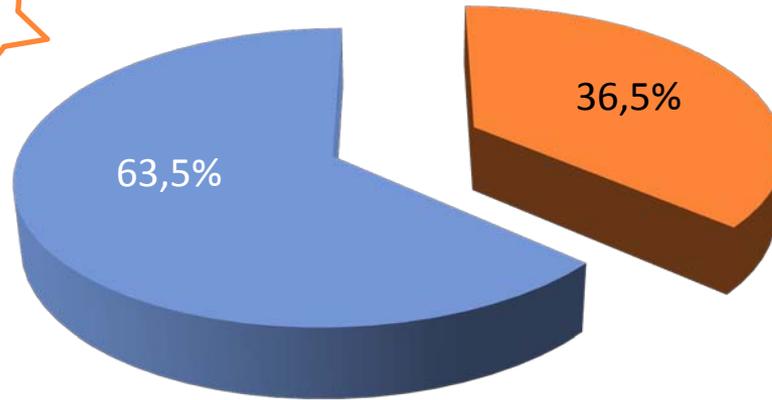
- tradizionale: 93,5% dei casi;
- pluripersonale^(**): 6,5% dei casi;

(*) I dati si riferiscono esclusivamente alle 46 holding con sede legale in Italia.

(**) Il modello pluripersonale è un modello di amministrazione e controllo alternativo al tradizionale introdotto per le S.r.l. con la riforma del diritto societario del 2003.

Tipologia di azionisti

65,5%
nelle
holding
quotate



■ Capitale posseduto da persone fisiche

■ Capitale posseduto da entità legali

- Le persone fisiche sono sempre membri della famiglia proprietaria;
- In media, il 5% del capitale complessivo è detenuto da persone giuridiche non riconducibili alla famiglia proprietaria (10% nelle holding quotate);
- La percentuale di controllo del primo azionista è pari, in media, al 60% (55% nelle holding quotate).

Parte II

I gruppi industriali di maggiori dimensioni

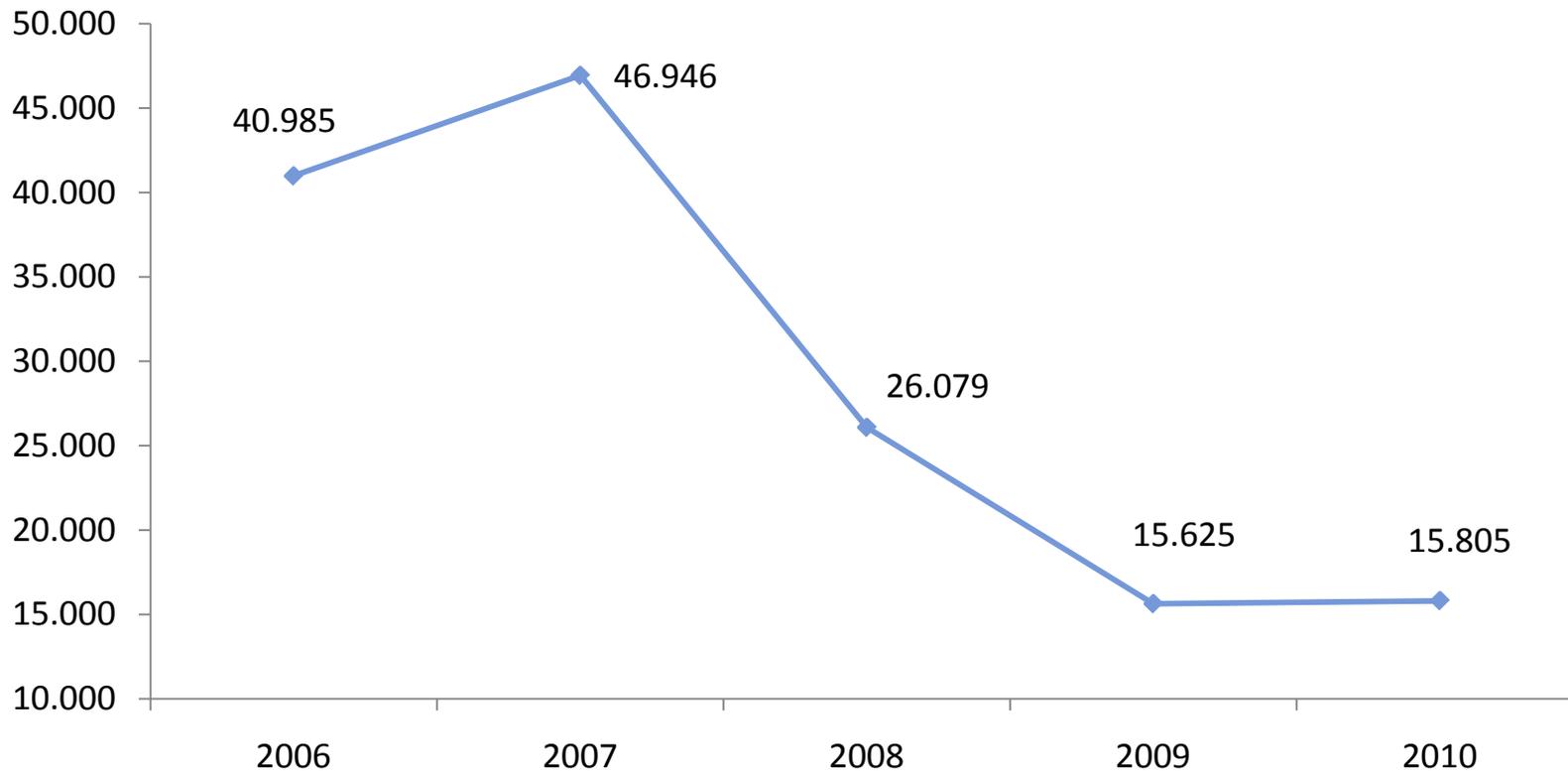
ii. Le strutture di controllo





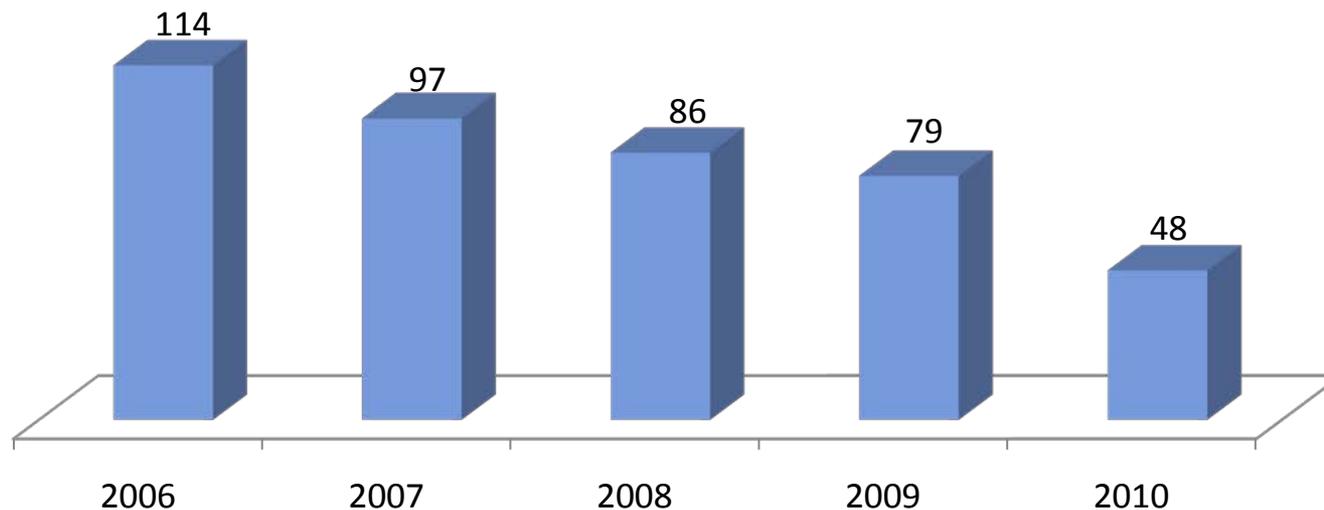
I ricavi medi delle vendite della Holding

Bocconi



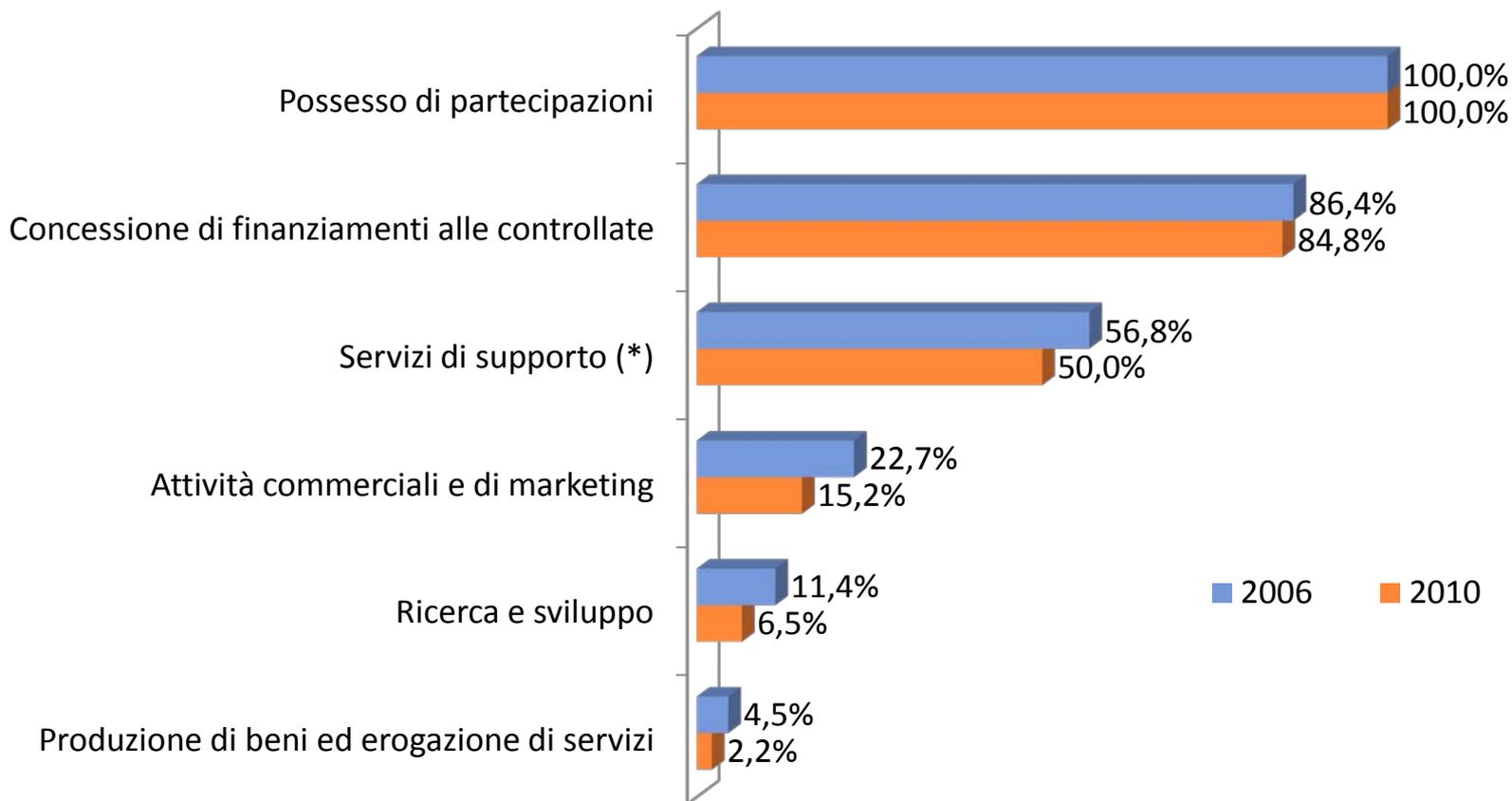
Fonte: Aida (valori in migliaia di euro).

Il numero medio di dipendenti nella Holding



Durante l'ultimo quinquennio, le attività e le funzioni svolte dalle holding si sono ridotte. Tale decisione ha comportato una sensibile riduzione in termini di dipendenti.

Attività svolte dalla holding a supporto del gruppo



(*) I servizi prestati dalla holding a supporto delle controllate nei gruppi analizzati sono: servizi di elaborazioni dati, gestione di servizi amministrativi ed informatici, consulenze di interesse aziendale (in particolare nel settore tecnico, industriale, commerciale o della ricerca).

Il confronto con il 2006 delle **strutture di controllo** dei gruppi mette in evidenza tre fenomeni in atto:

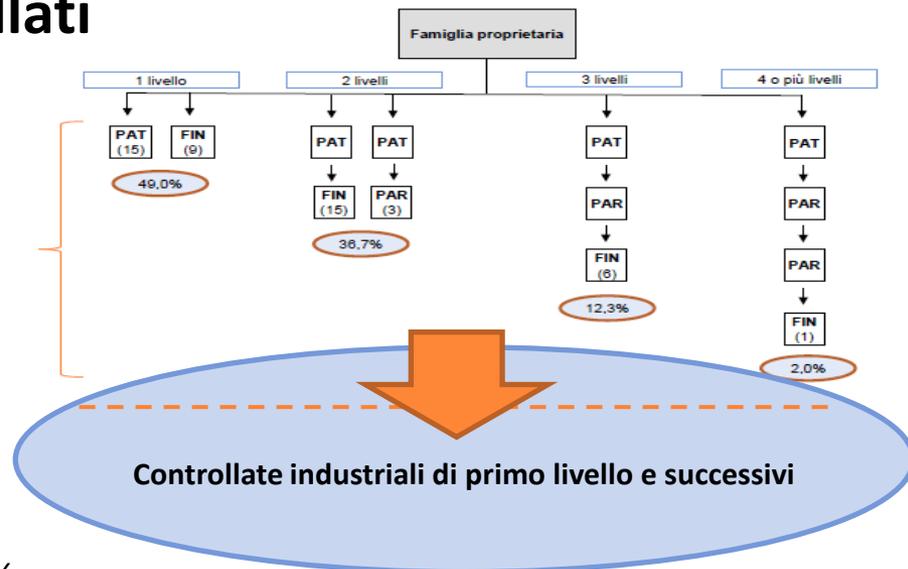
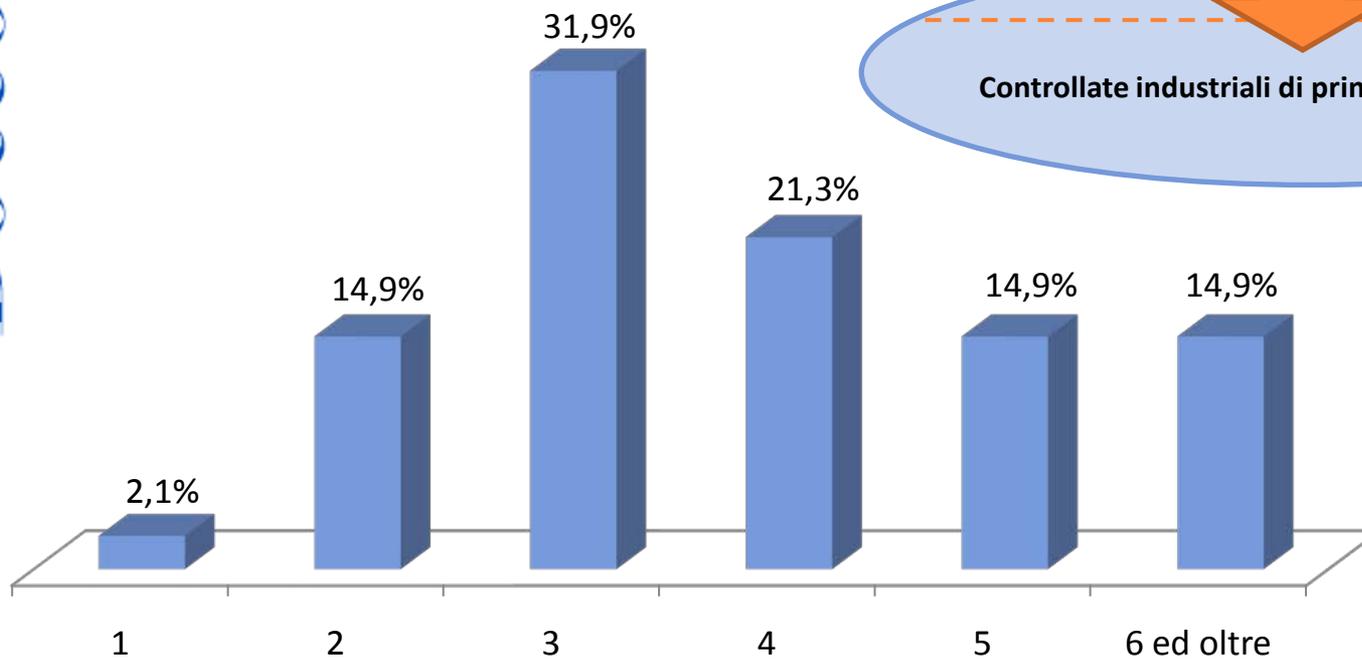
- l'accorciamento delle catene di controllo da parte di cinque gruppi: **Campari** (fusione tra Fincorus e Fineos), **Ferrero** (Pietro Ferrero & C. Sapa viene fusa nella Pietro Ferrero Spa), **Exor** (con la fusione tra IFI ed IFIL), **Immsi** (Omniapartecipazioni viene fusa in Omniainvest) ed **Erg** (che si è fusa con la sub-holding industriale Erg Power & Gas).^(*)
- il rientro all'interno dei confini nazionali delle holding di controllo (in due casi);
- la costituzione di una holding a capo del gruppo fino ad allora non presente (in un caso di nuova costituzione e in due casi tramite lo scorporo delle attività operative dalla società).

(*) Fonti di stampa riportano un progetto di fusione in corso tra Fudfina e Supermarkets Italiani nella struttura di controllo che controlla Esselunga (Milano Finanza, 13 ottobre 2011).

Livelli societari (1/2)

Numero di livelli societari controllati dalle Holding (*)

Bocconi



Fonte: Annual Report delle singole aziende.

L'analisi dei livelli societari controllati dalle Holding ha messo in evidenza i seguenti fenomeni:



- Il numero medio di società controllate è correlato con i livelli societari, passando da circa 30 società controllate (nei gruppi con 1-2 livelli) a 178 (nei gruppi con 5 o più livelli).
- Il numero medio di livelli societari è correlato con il grado di internazionalizzazione: le controllate con sede in Italia passano dal 49% (nei gruppi con 1-2 livelli) al 26% (nei gruppi con 5 o più livelli).
- Dal 2006 al 2010 non è avvenuta nessuna semplificazione: il numero medio di livelli societari è rimasto stabile (circa 4), mentre il numero medio di società controllate è aumentato (di circa 20 unità).
- La media nasconde gruppi assai diversi tra loro: la holding con il maggior numero di società controllate (614) è Exor, mentre quella con il minor numero di società controllate (4) è Finbre.

Parte II

I gruppi industriali di maggiori dimensioni:

- iii. I modelli di governo nelle holding e nelle società caposettore (*)

(*) Le società caposettore sono le (93) società controllate direttamente dalle holding.

Il Presidente della Holding

Bocconi

Holding	2006	2007	2008	2009	2010
Numero	40	41	42	42	42
Fondatore	52,5%	53,7%	54,8%	54,8%	50,0%
Familiare	87,5%	90,2%	90,5%	92,9%	90,5%
Donna	5,0%	4,9%	4,8%	4,8%	7,1%
Età Media	64,8	64,2	64,8	65,4	65,3
Anzianità di servizio	10,9	10,9	11,6	12,4	12,4
Successione	0,0%	7,3%	2,4%	2,4%	9,5%

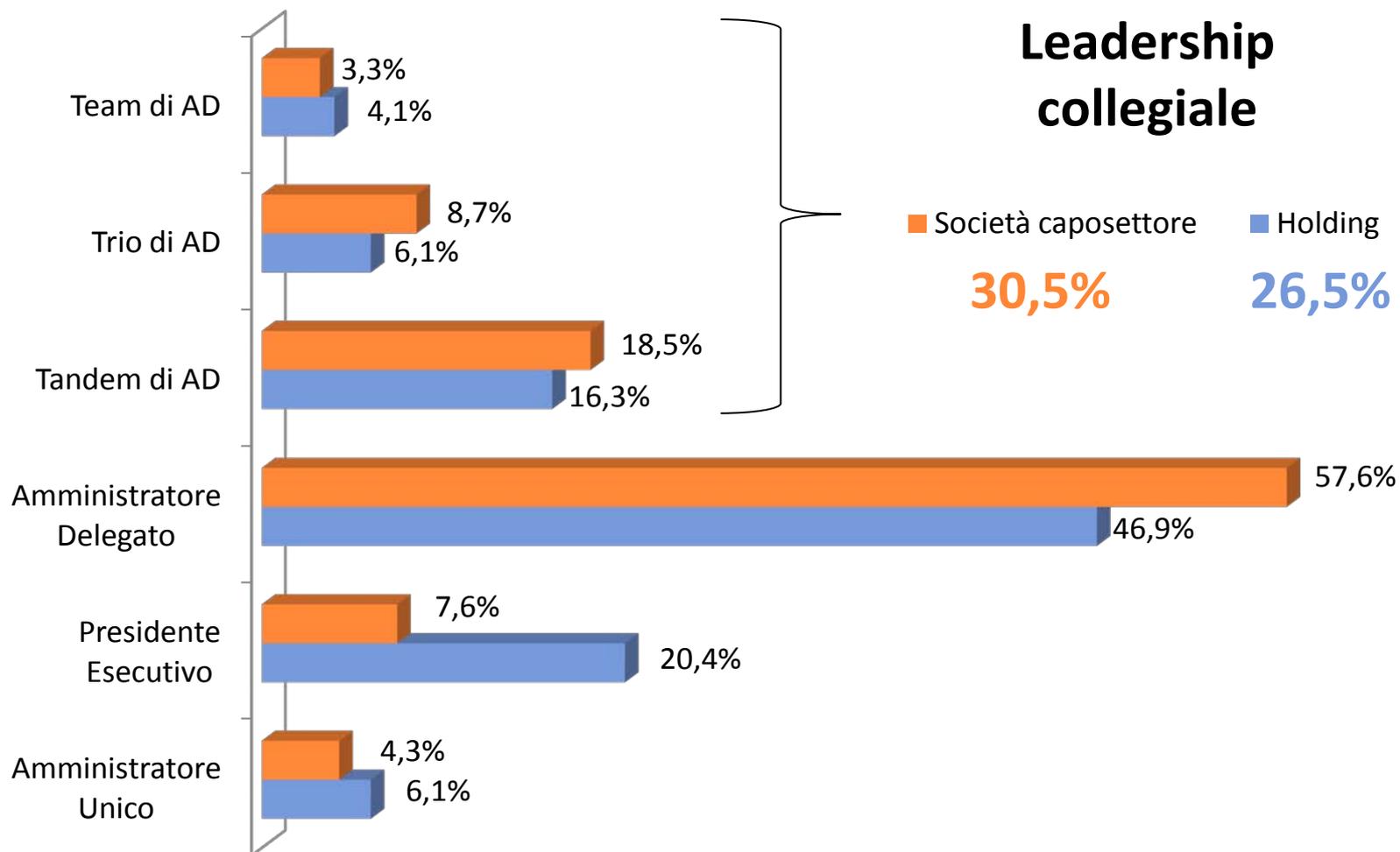
Il Presidente delle società caposettore

Società caposettore	2006	2007	2008	2009	2010
Numero	82	86	86	86	86
Fondatore	25,6%	24,4%	23,3%	23,3%	20,9%
Familiare	76,8%	77,9%	73,3%	73,3%	74,4%
Donna	4,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Età Media	61,4	60,8	60,7	61,5	60,9
Anzianità di servizio	7,6	8,0	7,8	8,7	8,7
Successione	7,3%	8,1%	8,1%	3,5%	12,8%

Rispetto al caso delle holding, nelle società caposettore il Presidente risulta:

- il fondatore in un numero inferiore di casi (nella holding lo è in circa il 50% dei casi);
- familiare in un numero inferiore di casi (90,5%);
- mediamente più giovane (65,3 anni).

I modelli di leadership nelle Holding e nelle società caposettore



Modelli di leadership (2/4)

Leadership individuale nelle Holding (*)

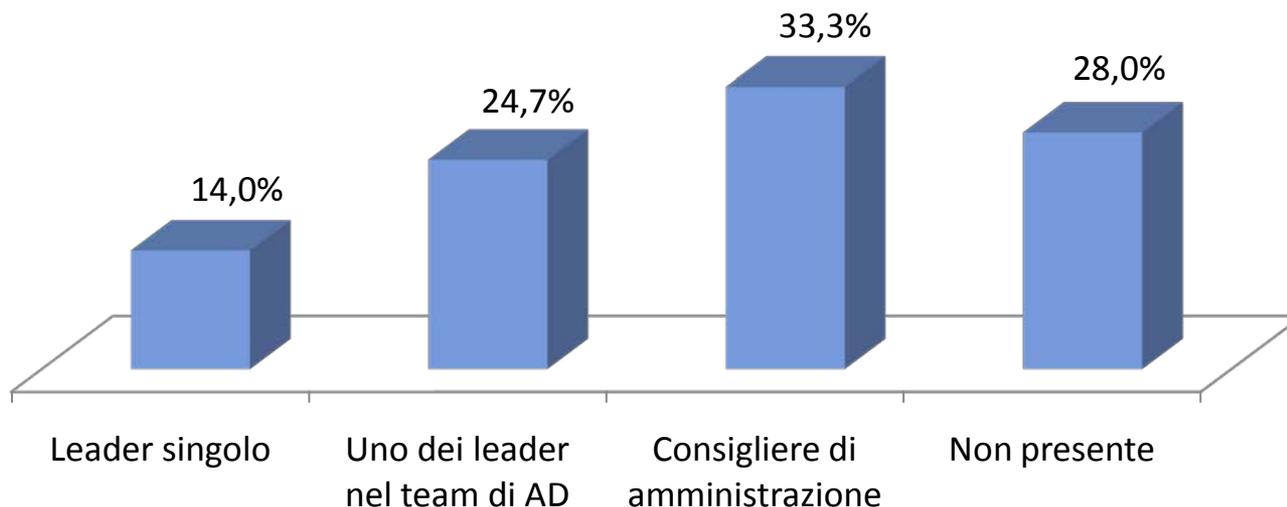
Leadership individuale	2006	2007	2008	2009	2010
Familiari	66,7%	73,3%	70,0%	71,0%	72,2%
Donne	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	2,8%
Giovani (< 40 anni)	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%
Fondatore	26,7%	30,0%	26,7%	25,8%	25,0%

Leadership individuale nelle società caposettore

Leadership individuale	2006	2007	2008	2009	2010
Familiari	28,3%	31,7%	27,4%	26,2%	25,0%
Donne	1,7%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Giovani (< 40 anni)	5,0%	4,8%	3,2%	4,6%	3,1%
Fondatore	6,7%	9,5%	9,7%	7,7%	6,3%

(*) La leadership individuale è composta dai modelli di governo con un Amministratore Unico, un Presidente Esecutivo e un Amministratore Delegato singolo.

Il ruolo ricoperto dai leader della Holding (*) nelle società caposettore

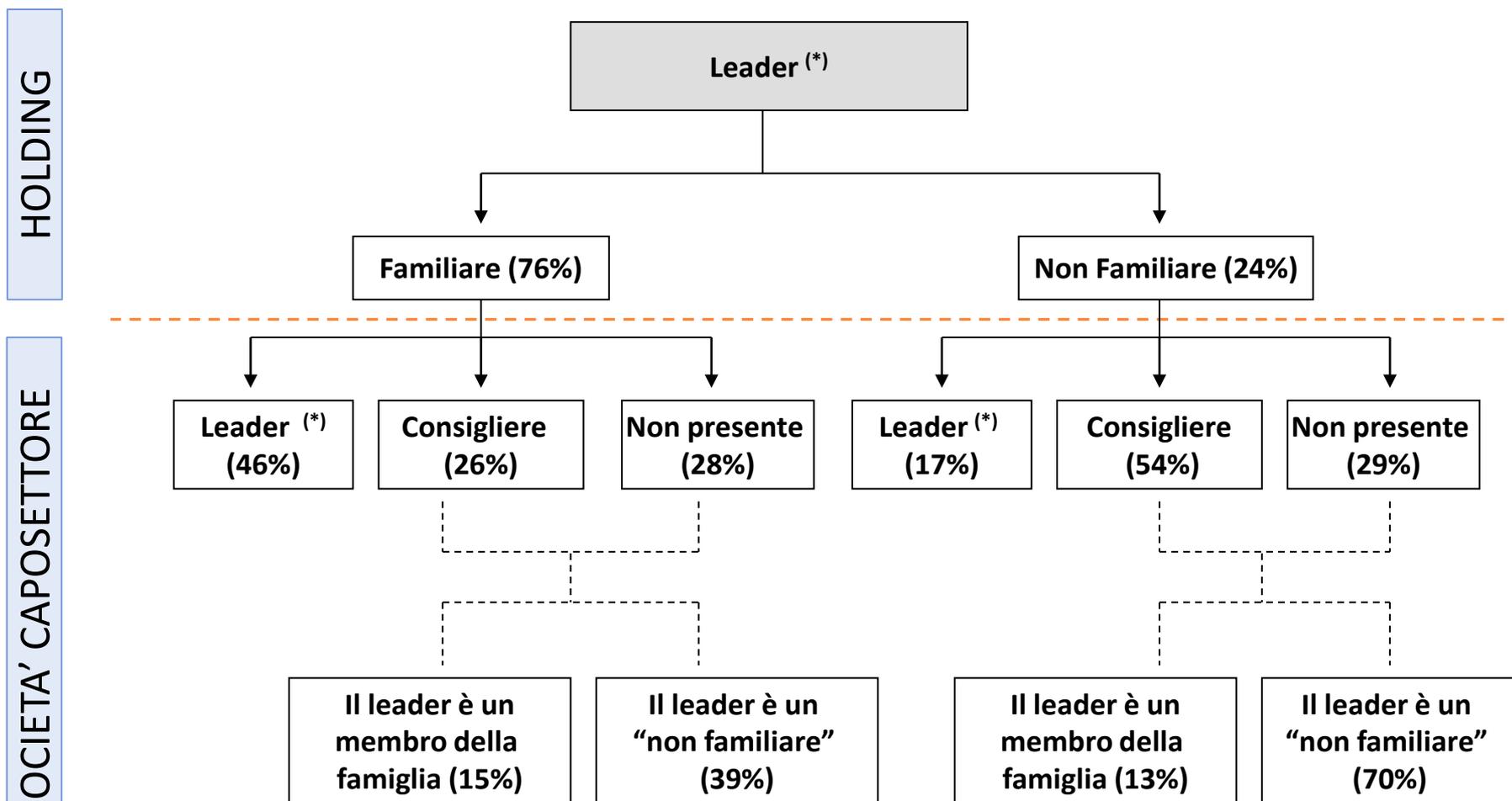


- I leader delle holding sono spesso presenti nella leadership (38,7%) o nel consiglio di amministrazione (33,3%) delle società caposettore.

(*) Nelle 49 holding di maggiori dimensioni analizzate sono stati riscontrati tredici casi di leadership collegiale. In tali casi si è analizzato se almeno uno dei leader della holding sia presente anche nelle società caposettore.

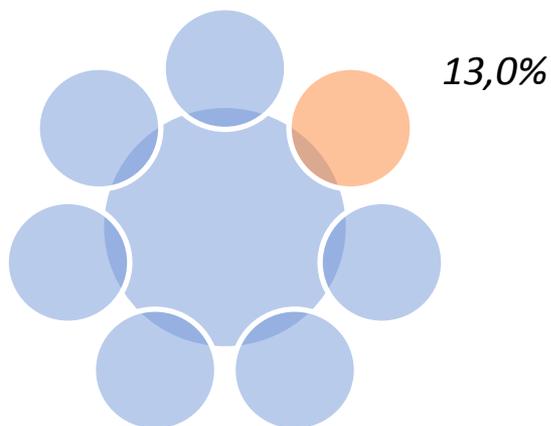
Modelli di leadership (4/4)

Il ruolo ricoperto dai leader al vertice delle holding nelle società caposettore

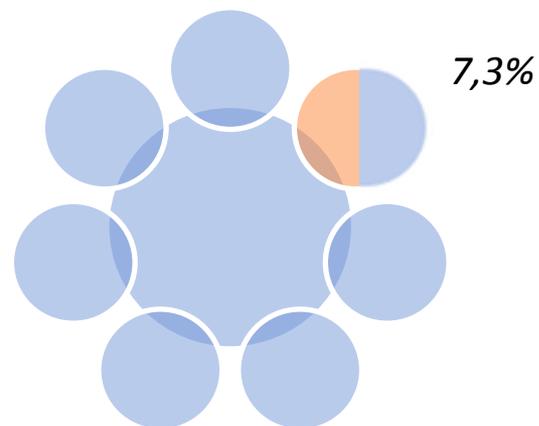


(*) Il leader o uno dei leader in caso di leadership collegiale. Nei casi di leadership collegiale la familiarità è stata definita come appartenenza alla famiglia proprietaria di almeno uno degli AD del team. 72

Holding



Società caposettore



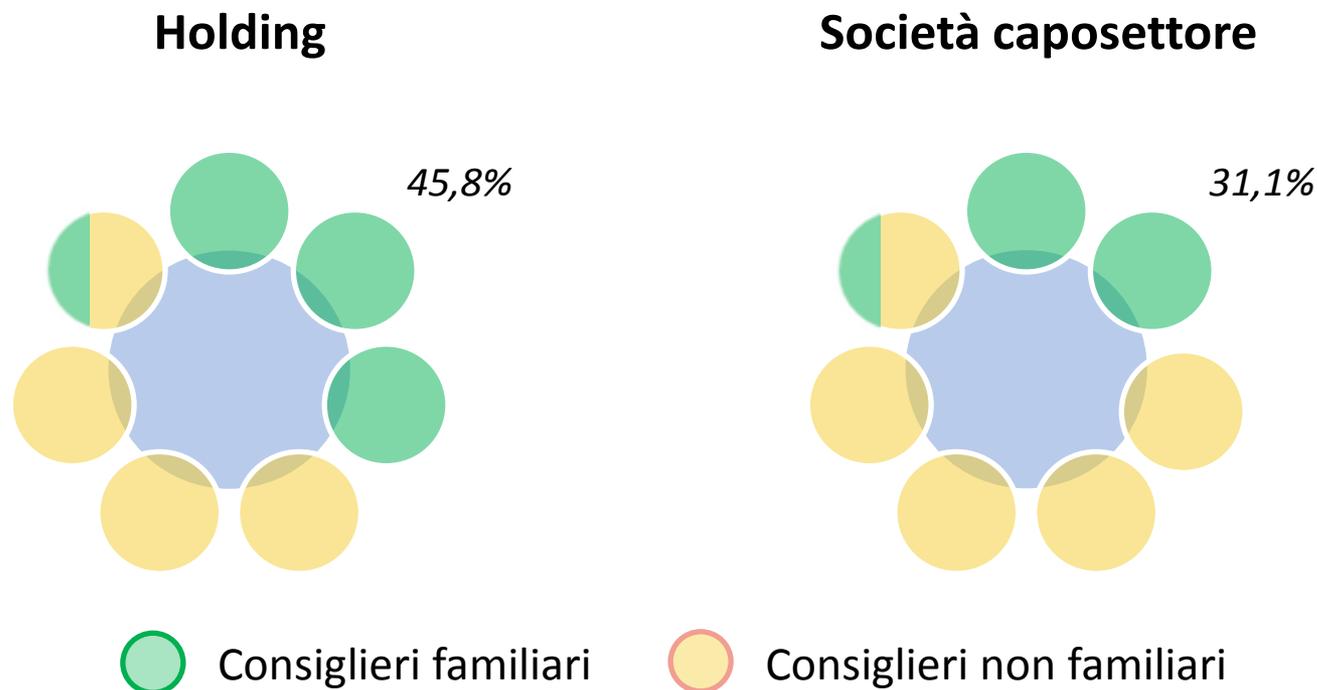
● Consiglieri Uomo ● Consiglieri Donna

- L'età media dei consiglieri è pari a 59 anni circa;
- Il 4,2% dei consiglieri è giovane. (*)

- L'età media dei consiglieri è pari a circa 57,5 anni;
- Il 5,9% dei consiglieri è giovane. (*)

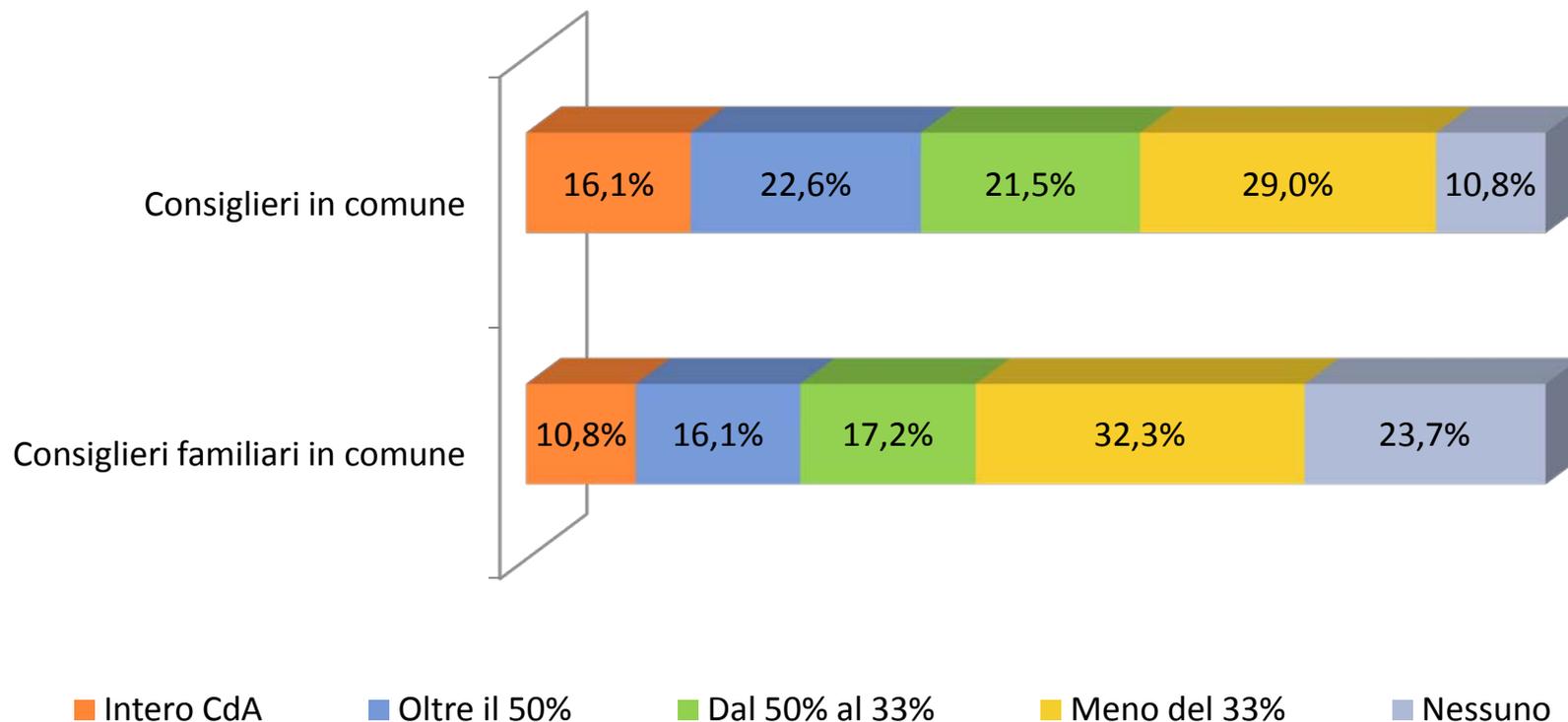
(*) Sono considerati giovani i consiglieri con meno di 40 anni.

La presenza di consiglieri familiari nel CdA (*)



(*) La familiarità dei membri del consiglio di amministrazione è stata rilevata per affinità di cognome con quello della famiglia proprietaria. Per tale ragione, i dati potrebbero risultare lievemente sottostimati.

Il controllo esercitato dalla holding nelle società caposettore attraverso la presenza di consiglieri nel CdA (*)



(*) Calcolato come il rapporto tra il numero di consiglieri della società caposettore comuni alla holding e il numero complessivo di consiglieri della società caposettore.



Il consiglio di amministrazione come strumento di controllo

Il controllo della holding sulle società caposettore avviene solitamente attraverso la presenza di membri della famiglia o di manager della holding nei rispettivi consigli di amministrazione. In particolare:

- in un significativo numero di casi (60%), almeno un terzo dei consiglieri delle società caposettore è rappresentato da consiglieri della holding;
- nel 44% dei casi almeno un terzo dei consiglieri presenti nelle società caposettore è un membro della famiglia.

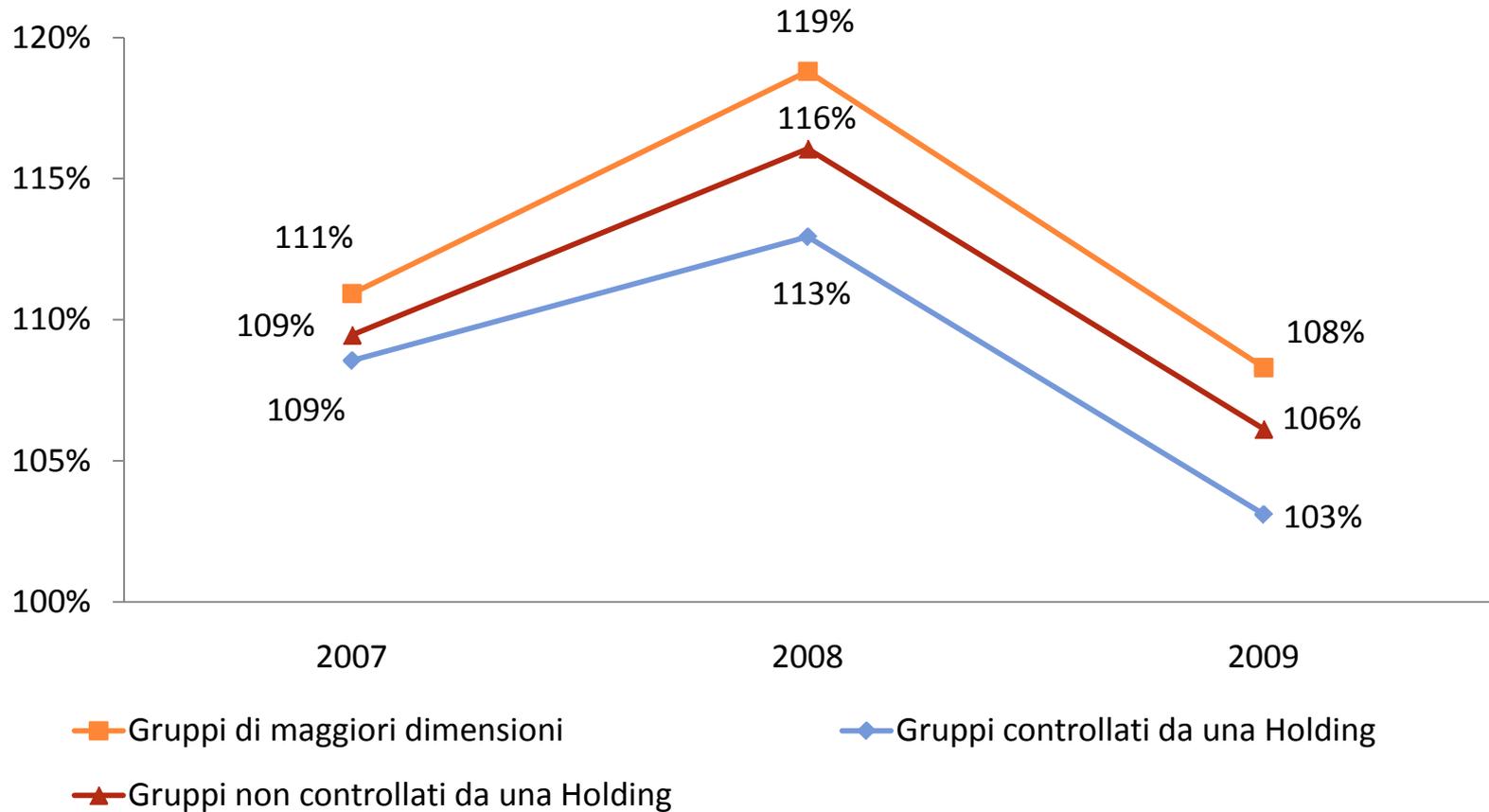
Parte II

I gruppi industriali di maggiori dimensioni:

iv. Le performance dei gruppi

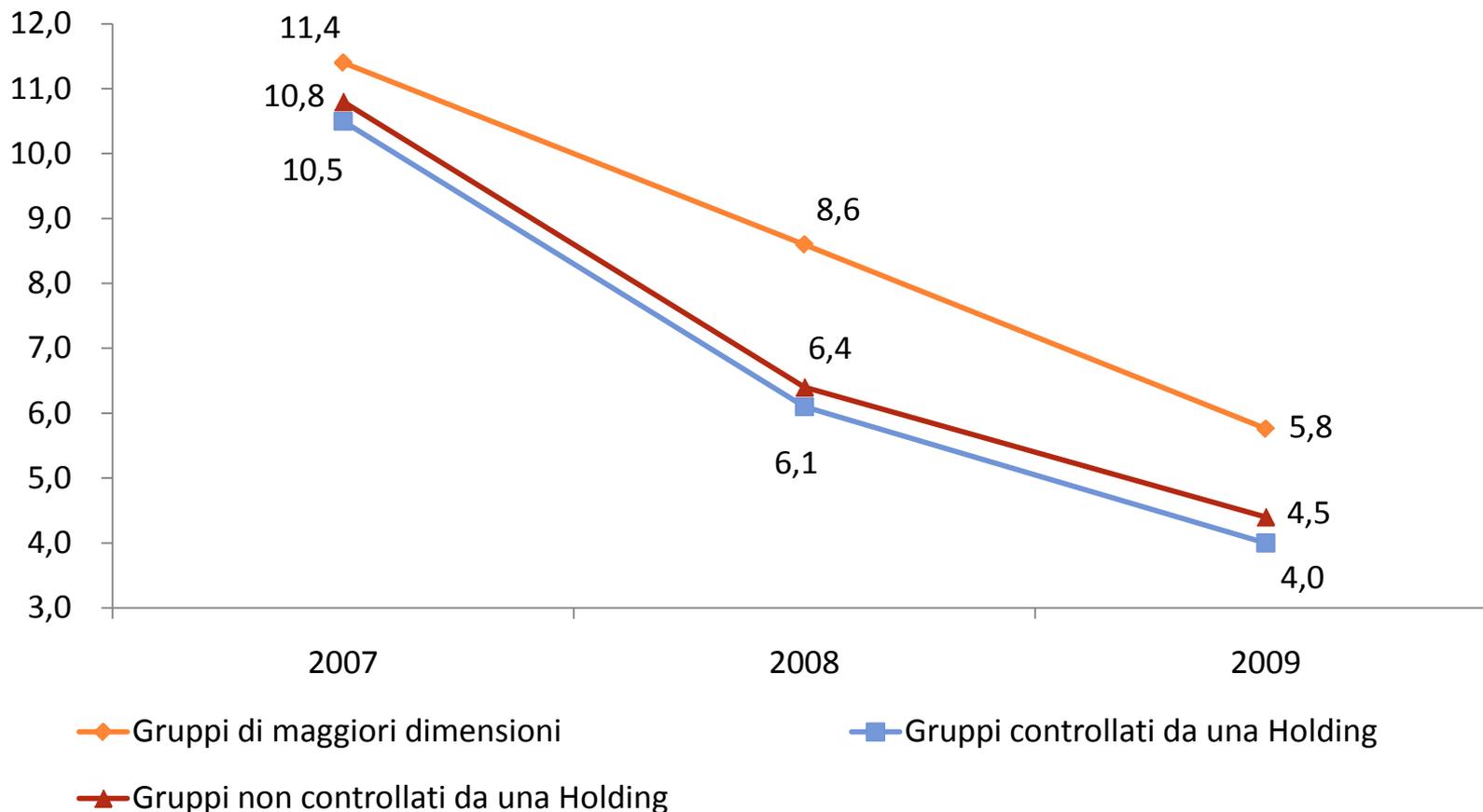


I gruppi di maggiori dimensioni sono cresciuti di più (*)



(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite.

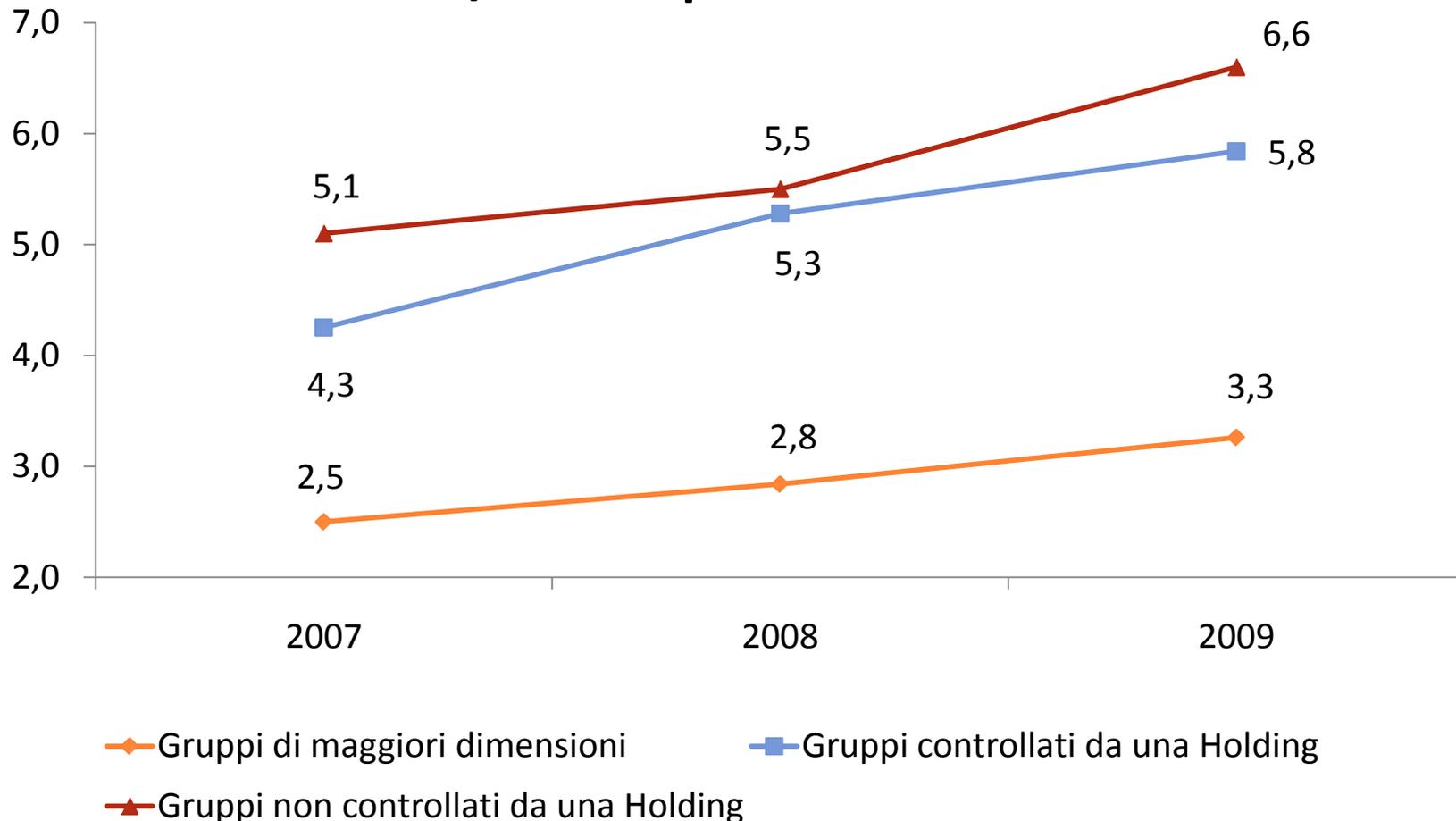
I gruppi di maggiori dimensioni hanno una redditività del capitale netto più elevata (*)



(*) ROE: Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).



I gruppi di maggiori dimensioni hanno un rapporto PFN/EBITDA più basso (*)

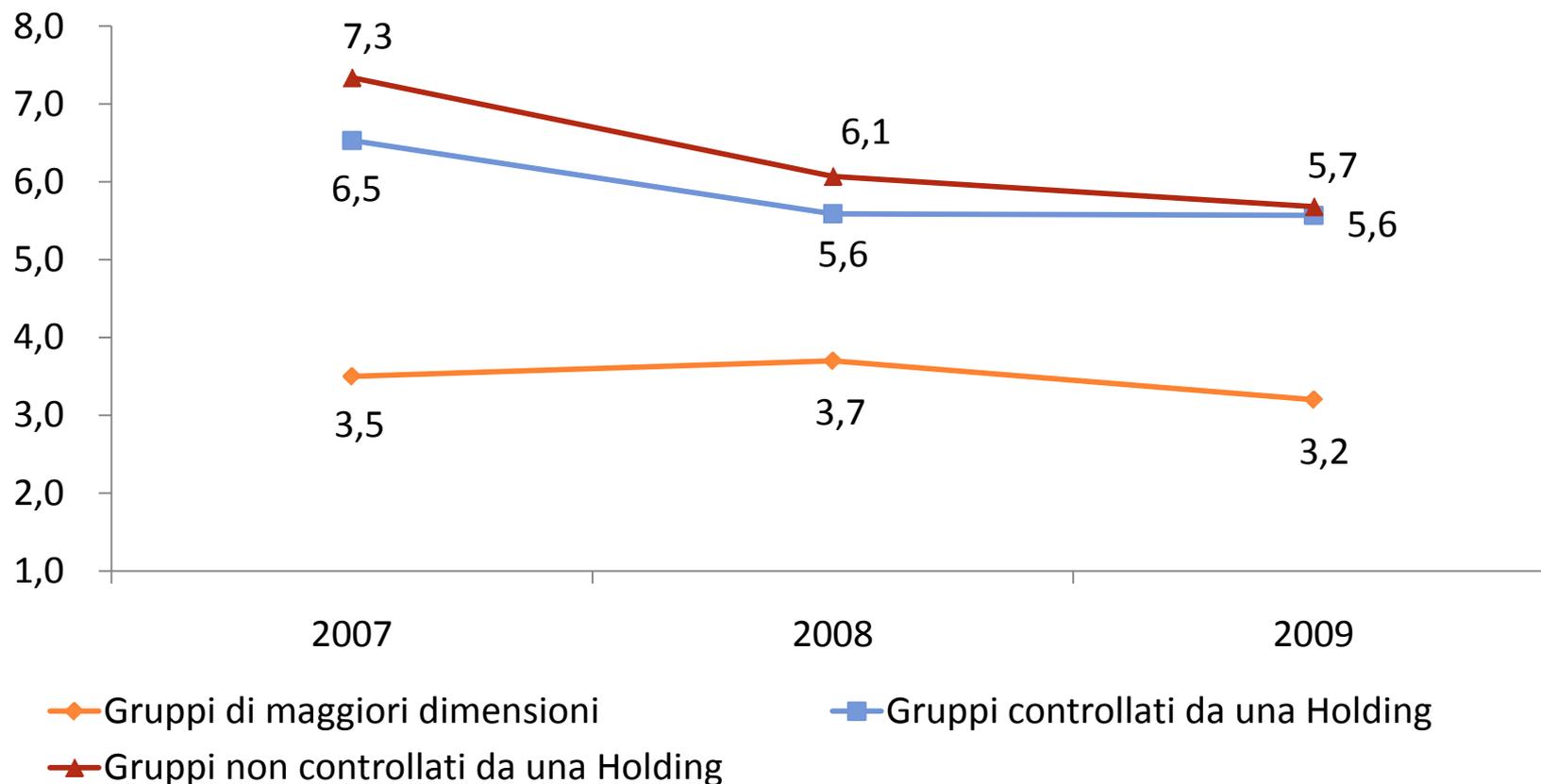


(*) Il rapporto PFN/EBITDA è calcolato soltanto nelle aziende in cui entrambi gli indicatori hanno segno positivo.



I gruppi di maggiori dimensioni hanno un rapporto di indebitamento più basso (*)

Bocconi



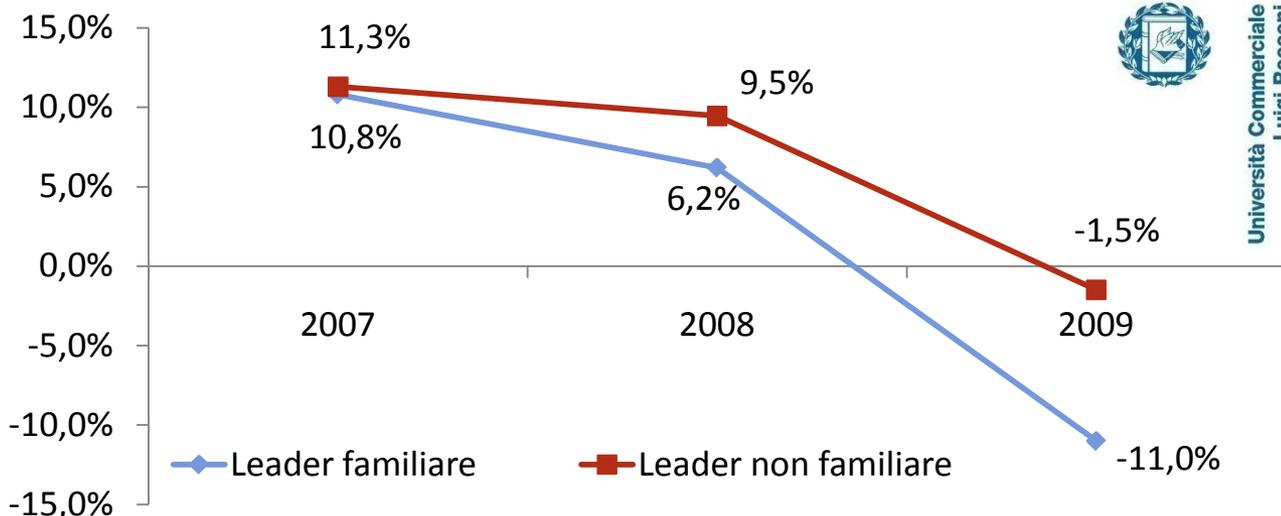
(*) Rapporto di indebitamento: Attivo Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

Leadership familiare e performance (1/2)

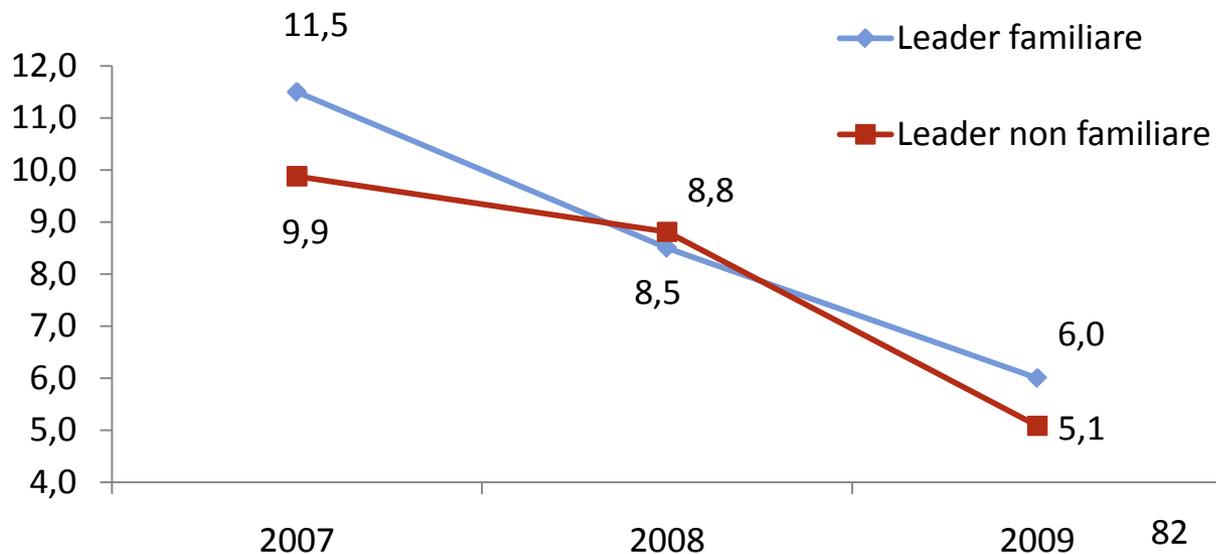


▪ **Le aziende con un leader familiare sono cresciute meno di fronte alla crisi (*)**

(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite.



▪ **Le holding con un leader familiare hanno, in media, una redditività del capitale netto leggermente più elevata**



Leadership familiare e performance (2/2)

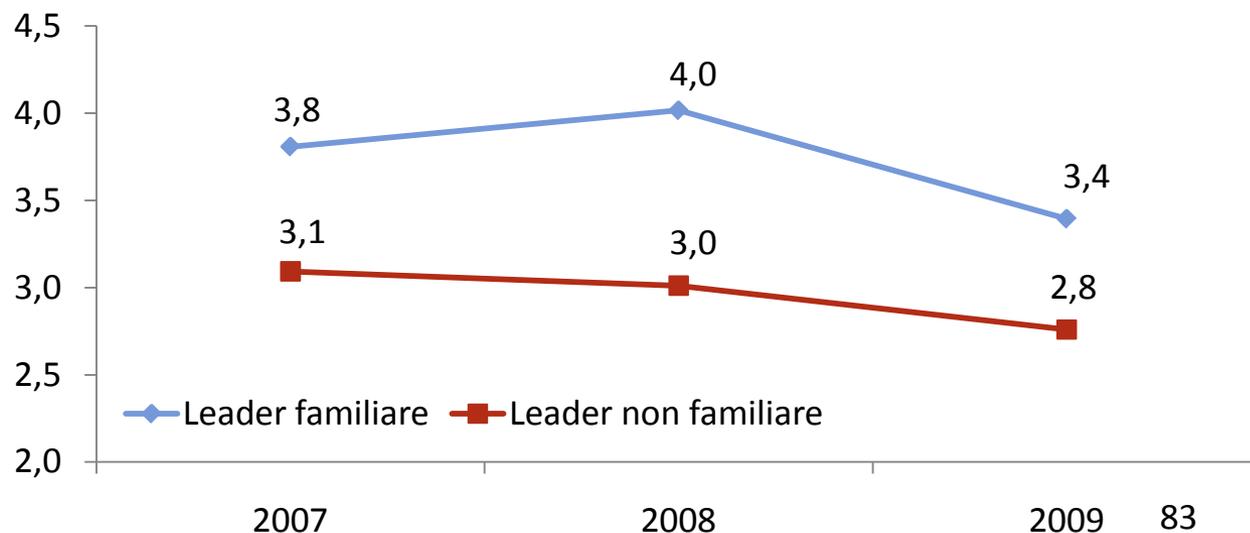
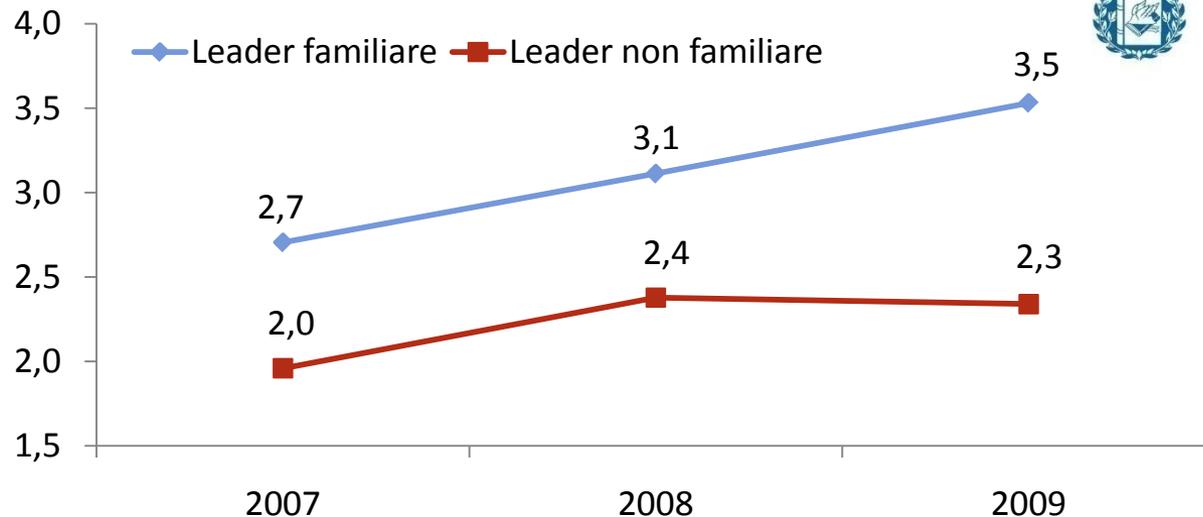


▪ **Le aziende con un leader familiare hanno un rapporto PFN/EBITDA più elevato (*)**

(*) Il rapporto PFN/EBITDA è calcolato soltanto nelle aziende in cui entrambi gli indicatori hanno segno positivo.

▪ **Le holding con un leader familiare hanno un rapporto di indebitamento più elevato (**)**

(**) Rapporto di indebitamento: Attivo Netto / Patrimonio Netto (Fonte: Aida).



Parte II

I gruppi industriali di maggiori dimensioni:

v. I gruppi con società quotate



Gruppi con almeno una società quotata



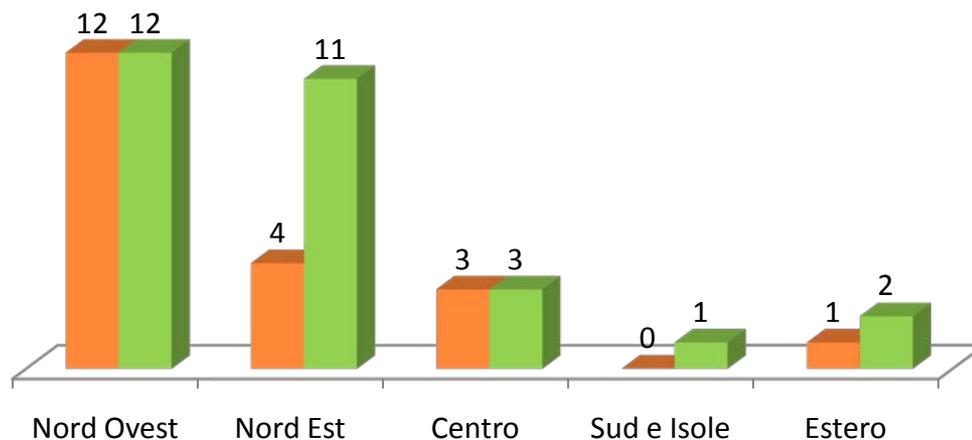
Le società quotate nei gruppi di maggiori dimensioni

Bocconi

Gruppi	N Gruppi	Con 1 Holding quotata	Con 1 Società caposettore quotata	Con almeno 1 società quotata
Gruppi semplici	24	0	6	6
Gruppi articolati	18	6	5	9
Gruppi complessi	7	5	5	5
Totale	49	11	16	20

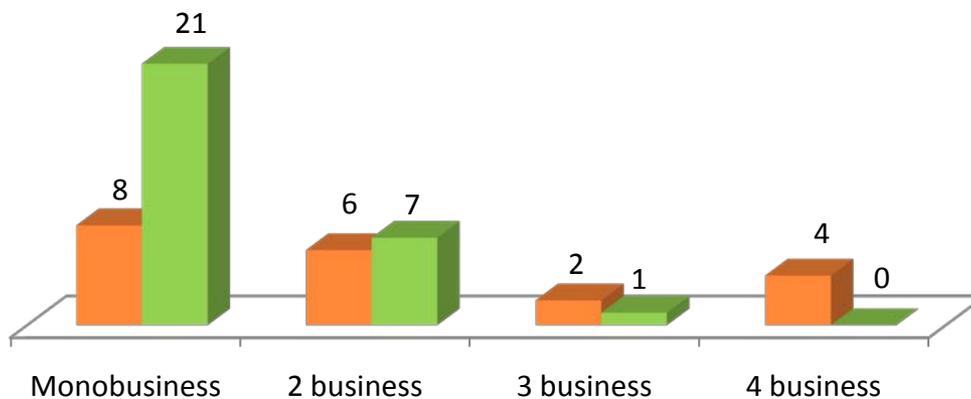


Area geografica



- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata

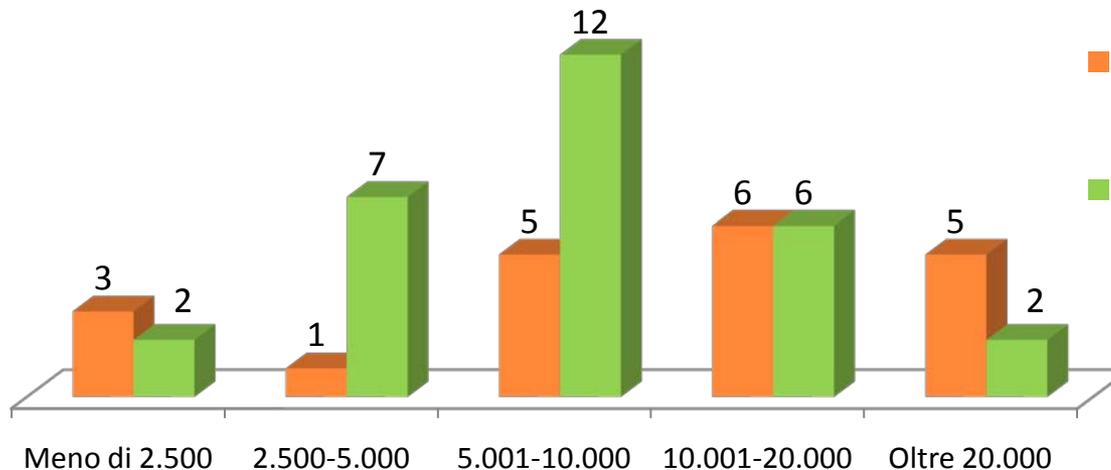
Numero di business



- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata



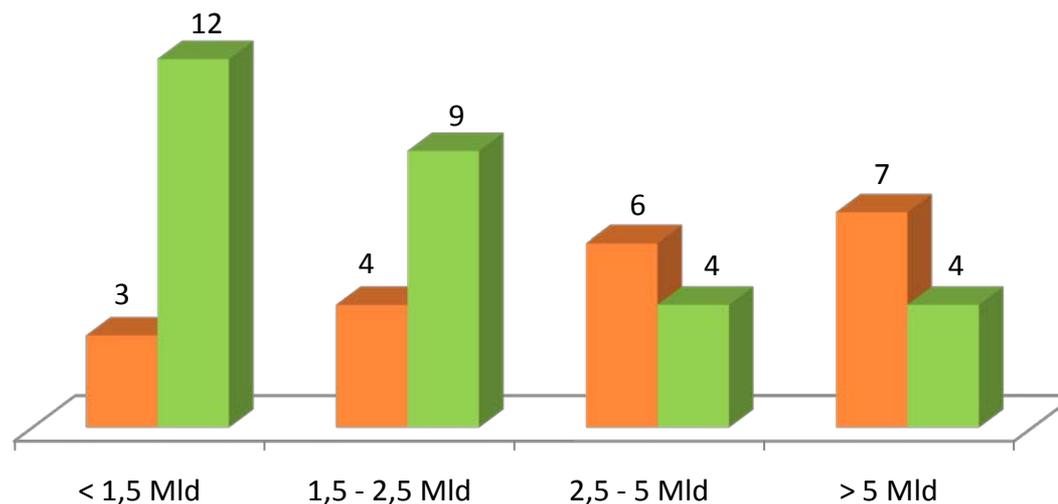
Dipendenti



- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata

Fonte: Aida (bilancio consolidato al 31/12/2009).

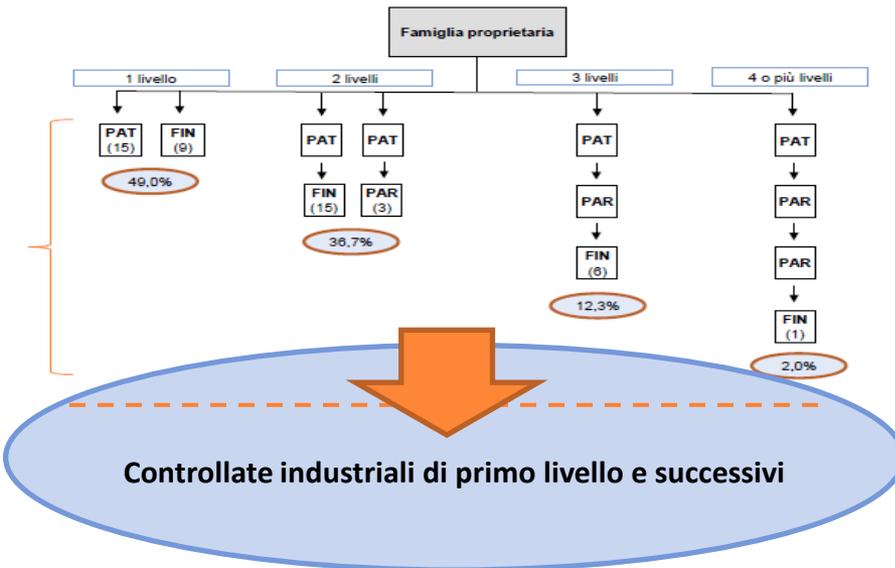
Fatturato



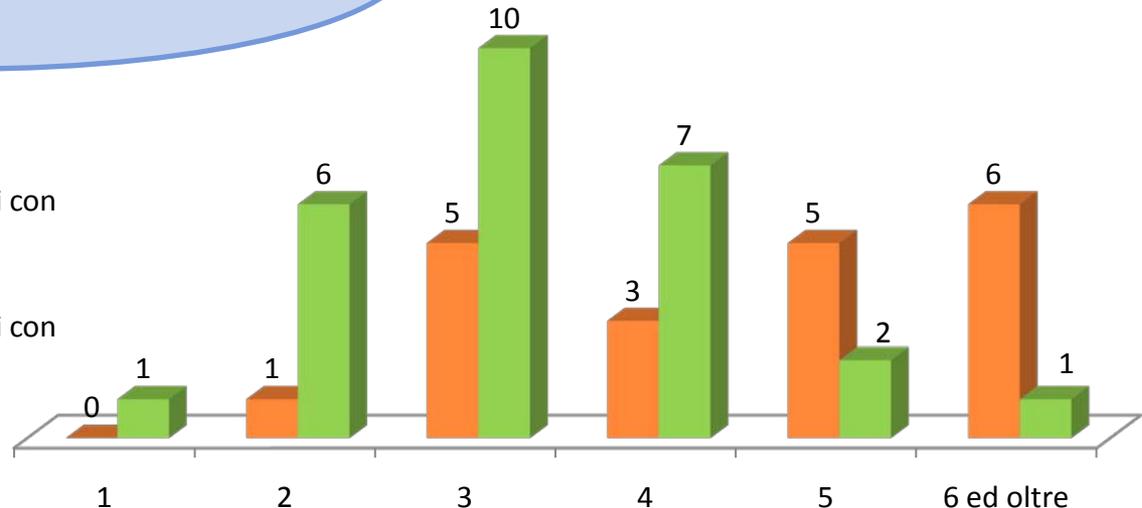
- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata

Numero di livelli societari controllati dalle Holding

Bocconi



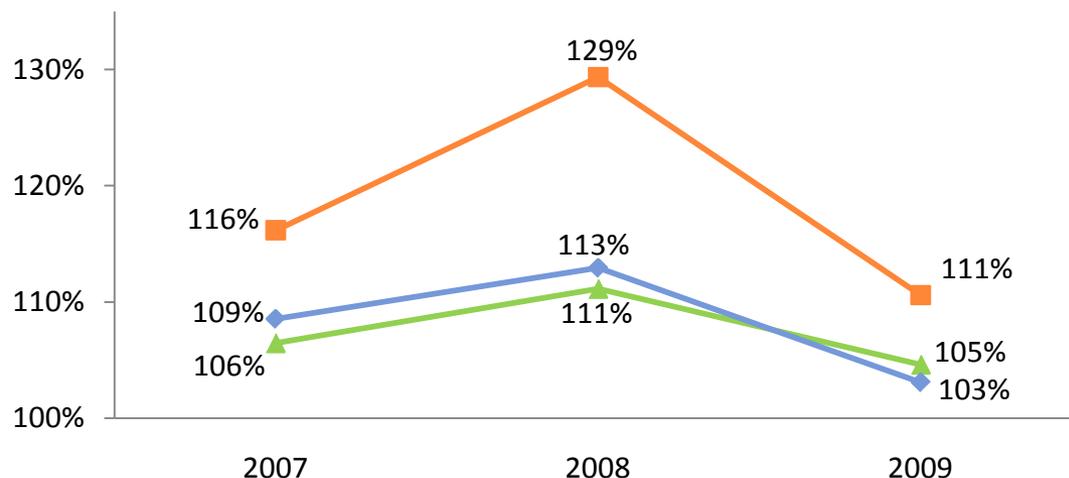
- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata



Fonte: Annual Report delle singole aziende (in due casi non disponibile).



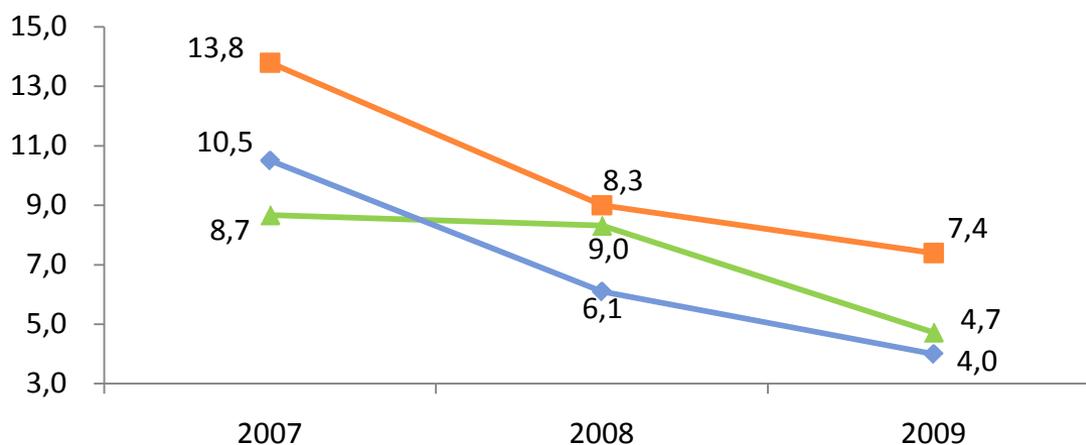
Tasso di crescita dei ricavi (*)



- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata
- Gruppi controllati da una Holding

(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite.

ROE (**)

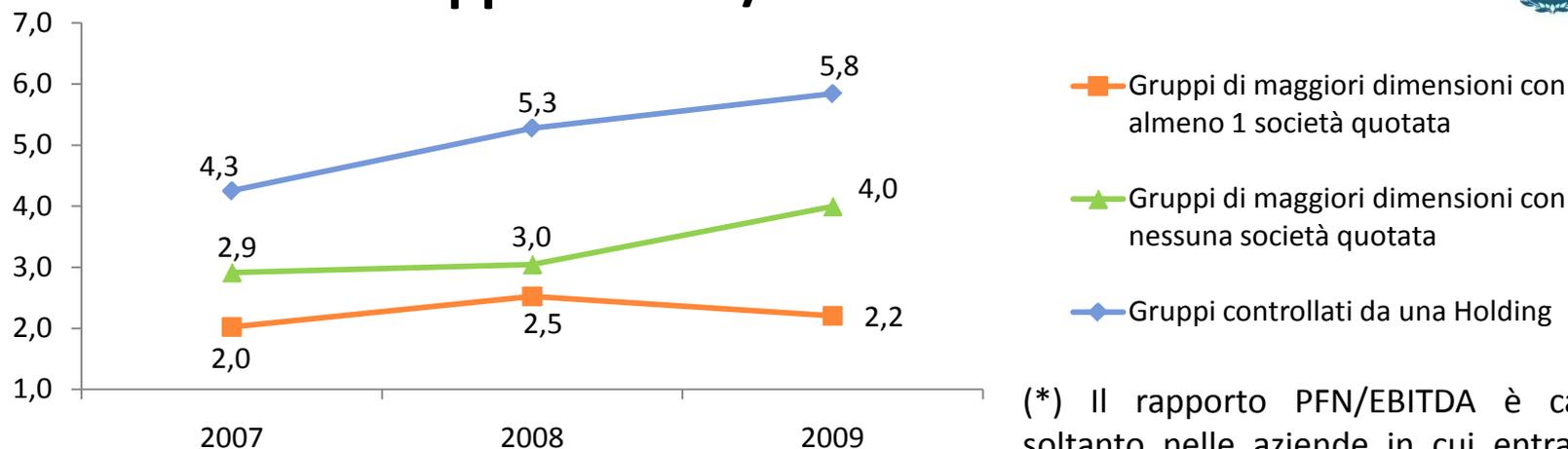


- Gruppi di maggiori dimensioni con almeno 1 società quotata
- Gruppi di maggiori dimensioni con nessuna società quotata
- Gruppi controllati da una Holding

(**) ROE: Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

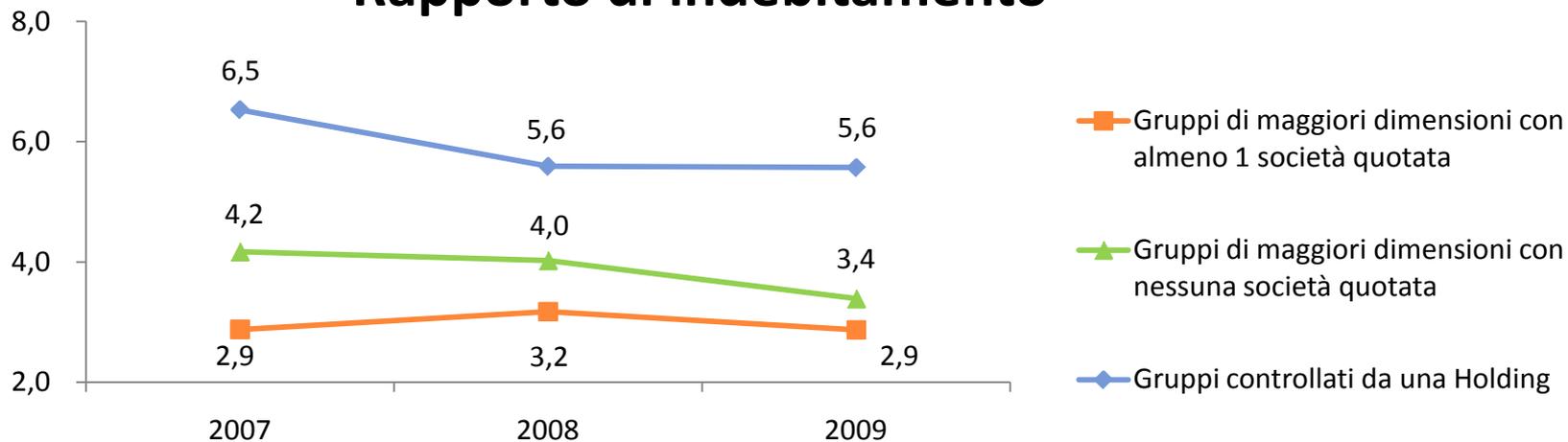


Rapporto PFN/EBITDA (*)



(*) Il rapporto PFN/EBITDA è calcolato soltanto nelle aziende in cui entrambi gli indicatori hanno segno positivo.

Rapporto di indebitamento (**)



(**) Rapporto di indebitamento: Attivo Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

Parte III

Sintesi delle interviste svolte con i vertici di alcuni gruppi di maggiori dimensioni





Il gruppo di ricerca ha intervistato i rappresentanti di sei grandi gruppi – tra i 53 di maggiori dimensioni – che rivestono particolare interesse per la loro storia e il loro peso nel sistema economico italiano.

L'intervista si è posta l'obiettivo di raccogliere informazioni e spunti di natura qualitativa sulla relazione tra la holding e le società controllate.

I nomi delle imprese intervistate sono, per motivi di riservatezza, confidenziali e per questo motivo non verranno menzionati nelle pagine seguenti.



Le interviste con i rappresentanti delle holding hanno permesso ai ricercatori di approfondire i seguenti temi di interesse:

1. L'evoluzione della struttura di gruppo
2. L'attività di controllo e di coordinamento esercitata dalla proprietà
3. Le attività e le funzioni svolte dalla holding
4. Il livello di autonomia delle società controllate

1. L'evoluzione della struttura di gruppo



I vertici delle holding indicano un trend verso la semplificazione del gruppo volta a recuperare una maggiore efficienza gestionale e a ridurre il tempo necessario per ricevere i dividendi delle controllate.

Questo trend riguarda soprattutto la parte alta del gruppo e porta all'accorciamento della catena di controllo mediante l'eliminazione di alcune subholding intermedie.

Per rispondere alle esigenze sopra citate, alcuni gruppi hanno già eliminato o hanno deciso di riportare in Italia le holding o le subholding che sono localizzate all'estero (e.g. Lussemburgo).

2. L'attività di controllo e di coordinamento esercitata dalla proprietà

La famiglia proprietaria e la holding possono controllare e coordinare le società partecipate attraverso diversi strumenti, come:

- la presenza dei familiari negli organi di governo delle società partecipate;
- la presenza di manager della holding nelle posizioni di vertice delle società partecipate;
- la formazione di comitati intra-gruppo composti da manager della holding e delle subholding con l'obiettivo di definire e approvare il piano strategico delle società partecipate;
- incontri periodici dei vertici della holding con i manager delle società partecipate al fine di valutare i risultati di periodo di tali società.



3. Le attività e le funzioni svolte dalla holding

La holding può svolgere un insieme di attività o di funzioni più o meno ampio.

Tutte le holding svolgono solitamente alcune attività tipiche o previste dalla legge, come:

- redigere il consolidato civile e fiscale;
- fornire consulenza in materia fiscale e societaria;
- gestire la tesoreria del gruppo;
- presidiare la comunicazione istituzionale;
- governare il business development, cioè lo sviluppo, la gestione e, eventualmente, la cessione di nuovi business;
- nominare i membri dei CdA delle controllate.



3. Le attività e le funzioni svolte dalla holding (segue)

Oltre alle attività tipicamente svolte da una holding, le società al vertice dei gruppi possono presidiare anche altre attività o funzioni, come ad esempio:

- Investor relations;
- Finanza;
- Internal auditing;
- Marketing;
- Pianificazione strategica;
- Controllo direzionale.

4. Il livello di autonomia delle società controllate



L'autonomia gestionale delle imprese controllate dipende da numerose ragioni che si sovrappongono.

In generale, il grado di autonomia strategica delle società controllate tende ad aumentare se:

- (i) sono quotate e hanno quindi azionisti di minoranza;
- (ii) operano in un business lontano da quello originario e conosciuto dalla capogruppo;
- (iii) possono essere cedute in un futuro prossimo;
- (iv) nessun socio di riferimento ha un forte interesse o competenza a gestirle;
- (v) realizzano una grande quota del fatturato di gruppo;
- (vi) il gruppo opera in numerosi settori molto diversi tra loro;
- (vii) la loro performance è molto elevata o soddisfacente;
- (viii) la holding detiene una quota minoritaria del capitale.



Sono state considerate familiari:

- Le società controllate almeno al 50% 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 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.
- Sono state incluse 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 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.