AIDAF ITALIAN FAMILY BUSINESS

UniCredit

CORDUSIO Strategic Wealth Management

EY Building a better working world

FONDAZIONE ANGELINI

In collaborazione con:

Borsa Italiana

CAMERA DI COMMERCIO MILANO MONZABRIANZA LODI

Bocconi

Università Commerciale Luigi Bocconi

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

Politica dei dividendi nelle imprese familiari italiane con fatturato superiore a € 50 milioni

15 giugno 2020

Le analisi a seguire sono basate sui dati dell'**Osservatorio AUB sulle Aziende Familiari**, promosso da AIDAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), Unicredit Group e Cordusio, Cattedra AIDAF-EY dell'Università Bocconi e Fondazione Angelini, con il sostegno di Camera di Commercio di Lodi, Milano e MonzaBrianza e Borsa Italiana.

L'Osservatorio AUB, giunto alla sua undicesima edizione, monitora tutte le aziende italiane che superano la soglia di fatturato dei € 20 milioni.

In questo approfondimento si analizzano le politiche di dividendo di tutte le aziende familiari italiane con fatturato superiore a € 50 milioni nel periodo 2011-2017 (fonte: bilanci aziendali).

Con riferimento al calcolo del dividend payout, sono state considerate soltanto le aziende con un utile d'esercizio positivo, ponendo un *threshold* del 100% qualora il dividendo sia superiore all'utile d'esercizio.

Bocconi

Numero delle aziende e valore dei dividendi distribuiti

Il numero di aziende che ha distribuito dividendi

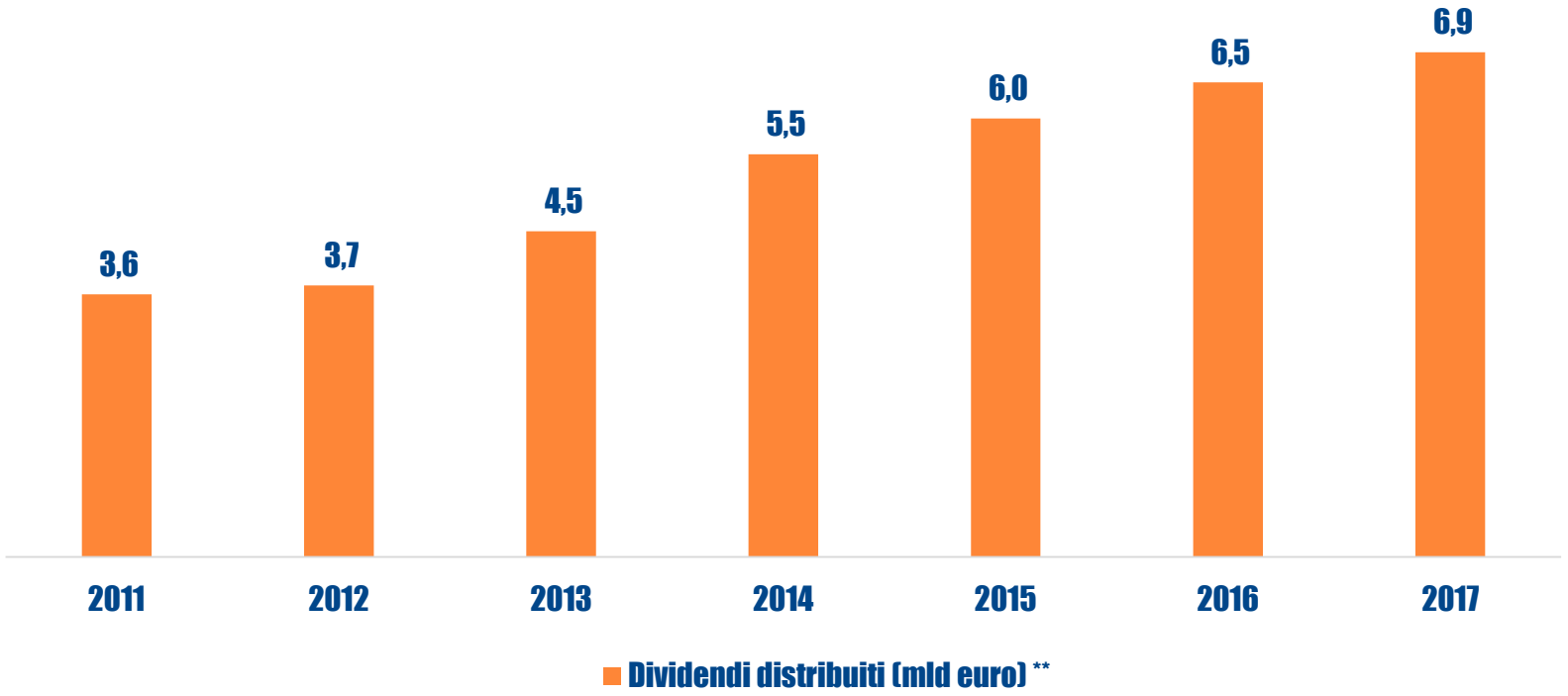
Anno	TOTALE AZIENDE	AZIENDE CON UTILE > 0	% AZIENDE CON UTILE > 0	AZIENDE CON DIVIDENDI *	% AZIENDE CON DIVIDENDI
2011	2.724	2.308	84,7%	793	29,1%
2012	2.787	2.296	82,4%	881	31,6%
2013	2.868	2.357	82,2%	986	34,4%
2014	2.969	2.537	85,4%	1.114	37,5%
2015	2.928	2.617	89,4%	1.251	42,7%
2016	2.890	2.622	90,7%	1.310	45,3%
2017	2.769	2.498	90,2%	1.223	44,2%

* Circa il 65% delle aziende che hanno distribuito dividendi sono controllate da una holding.

Il numero di aziende per classi di dividend payout

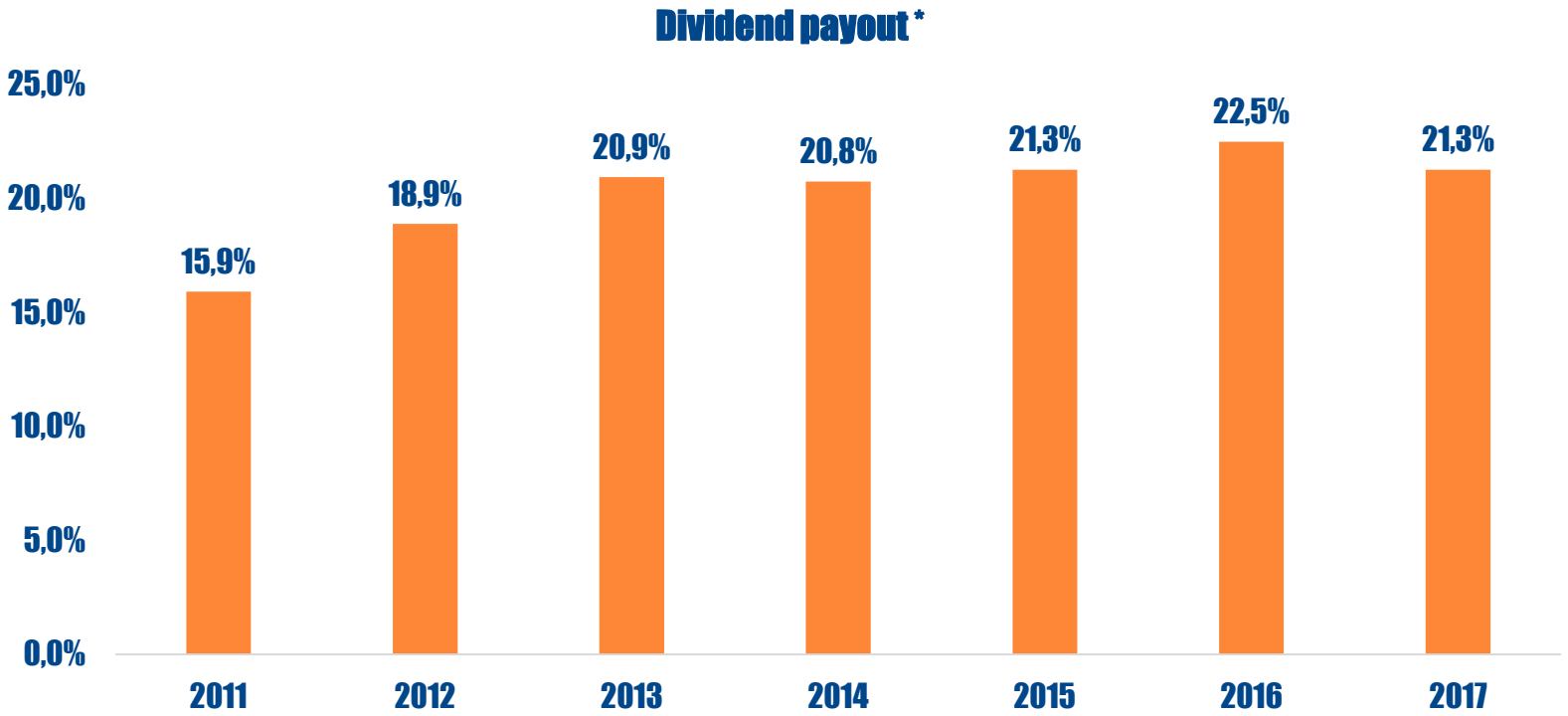
Anno	Aziende con utile positivo	Dividend payout = 0	Dividend payout 0 - 10%	Dividend payout 10 - 20%	Dividend payout 20 - 30%	Dividend payout > 30%
2011	2.308	66,9%	3,6%	4,2%	4,2%	21,2%
2012	2.296	63,0%	3,8%	3,9%	4,8%	24,5%
2013	2.357	60,3%	4,0%	4,6%	5,0%	26,1%
2014	2.537	58,2%	4,3%	4,7%	5,6%	27,2%
2015	2.617	54,0%	5,5%	6,4%	6,5%	27,6%
2016	2.622	51,9%	6,7%	5,8%	6,6%	29,1%
2017	2.498	52,6%	6,8%	7,6%	5,9%	27,2%

Nel periodo 2011-2017 le aziende familiari con fatturato > € 50 mln hanno distribuito complessivamente quasi 40 miliardi di euro di dividendi *



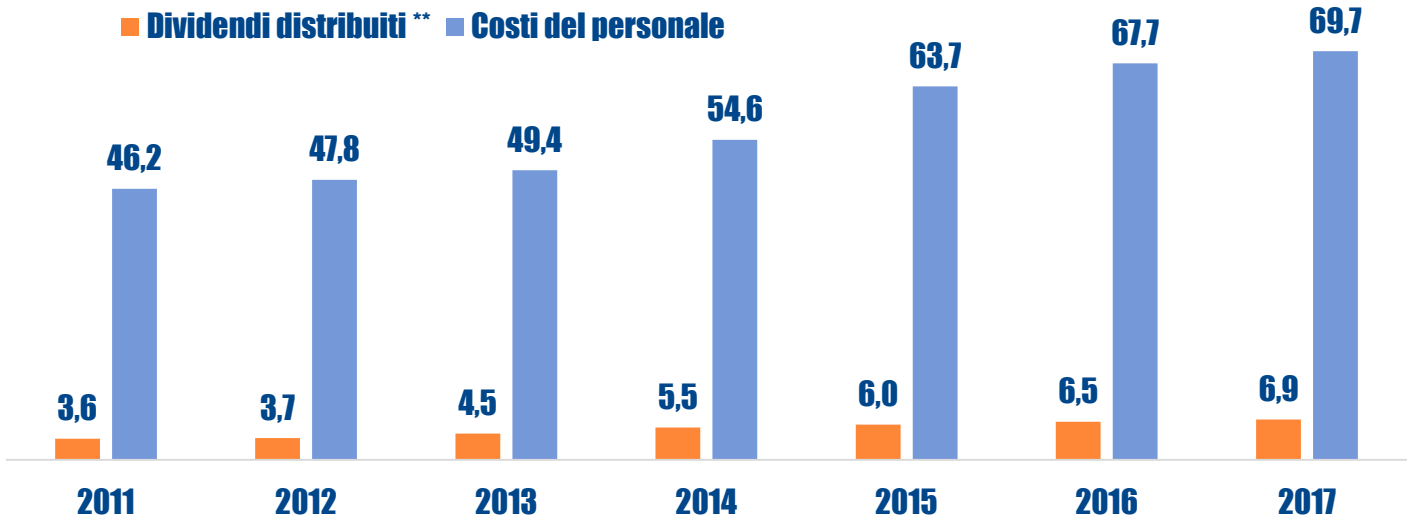
* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo.
** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore

Nel periodo 2011-2017 le aziende familiari con fatturato > € 50 mln hanno avuto mediamente un dividend payout pari al 20%



* Dividend payout: Dividendi / Utile netto. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo. Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore all'utile d'esercizio. L'incidenza è calcolata come media dei dividend payout delle singole aziende.

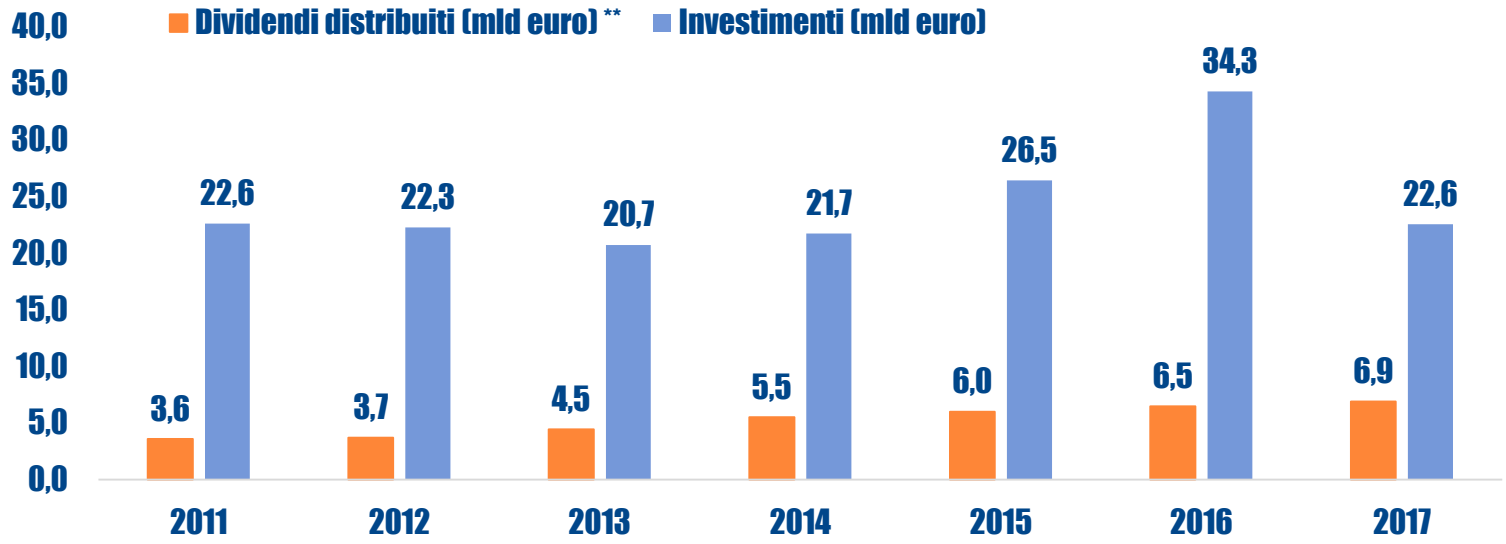
Nel periodo 2011-2017 i dividendi distribuiti dalle aziende familiari con fatturato > € 50 mln sono stati pari al 9,2% del costo del personale *



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Incidenza dividendi su costo del personale	7,8%	7,8%	9,0%	10,1%	9,4%	9,6%	9,9%

* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo
** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.
Dati in miliardi di euro.

Nel periodo 2011-2017 i dividendi distribuiti dalle aziende familiari con fatturato > € 50 mln sono stati pari al 21,5% del valore degli investimenti effettuati *

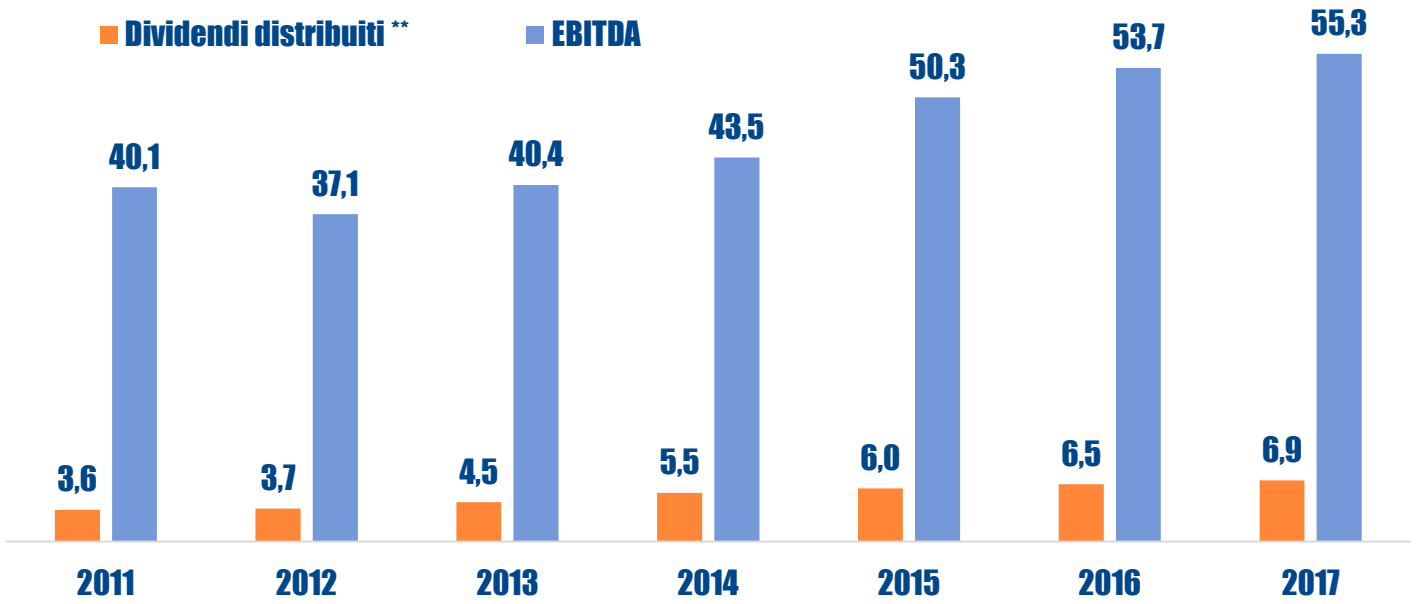


	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Incidenza dividendi su INVESTIMENTI	15,9%	16,7%	21,5%	25,3%	22,7%	18,9%	30,6%

* Investimenti: Variazione delle Immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie) + Totale ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni (voce b.10 del Conto Economico).

** Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo. Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore. Dati in miliardi di euro.

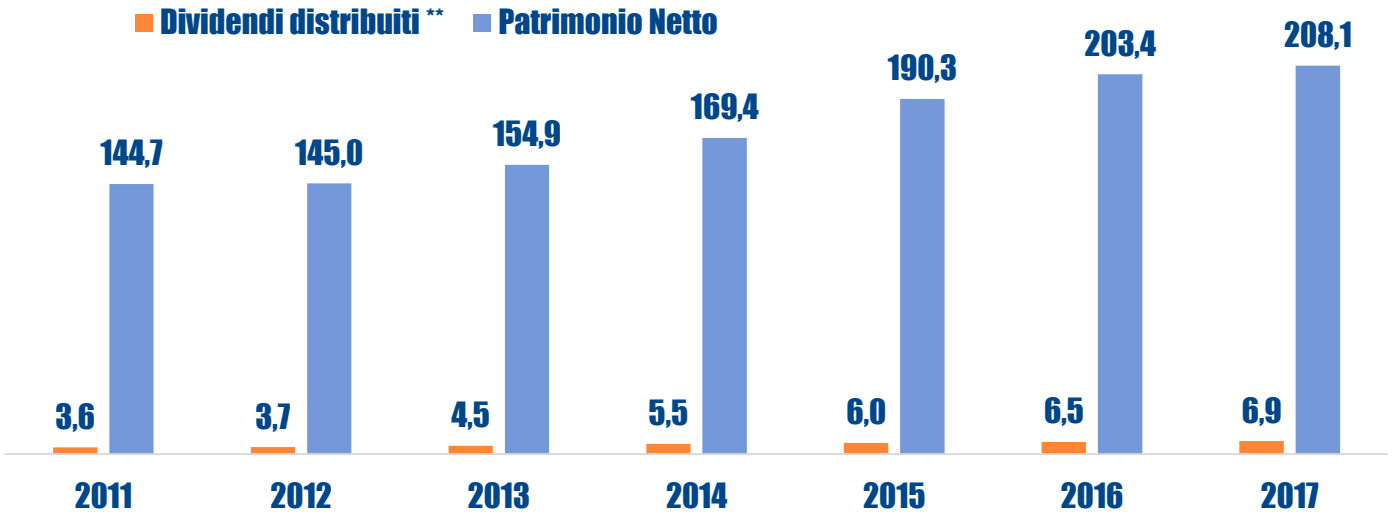
Nel periodo 2011-2017 i dividendi distribuiti dalle aziende familiari con fatturato > € 50 mln sono stati pari all'11,4% dell'EBITDA *



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Incidenza dividendi su EBITDA	8,9%	10,0%	11,0%	12,7%	11,9%	12,1%	12,5%

* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo
** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.
Dati in miliardi di euro.

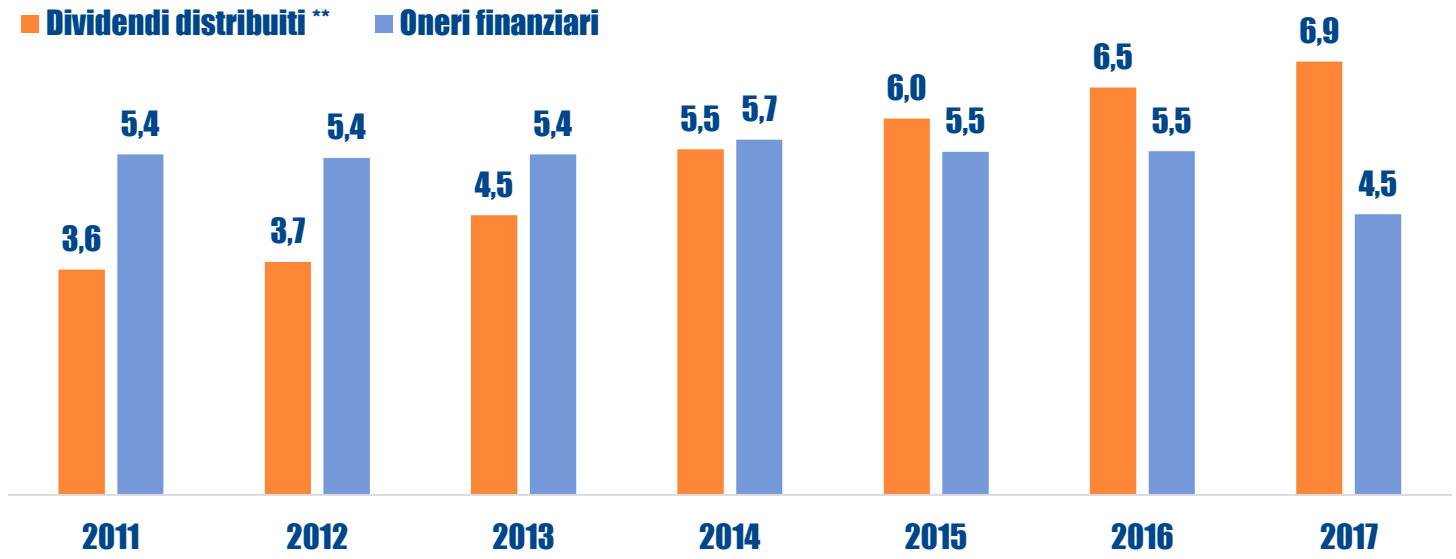
Nel periodo 2011-2017 i dividendi distribuiti dalle aziende familiari con fatturato > € 50 mln sono stati pari al 3% del Patrimonio Netto *



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Incidenza dividendi su PATRIMONIO NETTO	2,5%	2,5%	2,9%	3,2%	3,1%	3,2%	3,3%

* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo
** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.
Dati in miliardi di euro.

Nel periodo 2011-2017 i dividendi distribuiti dalle aziende familiari con fatturato > € 50 mln sono stati pari al 98% degli oneri finanziari *



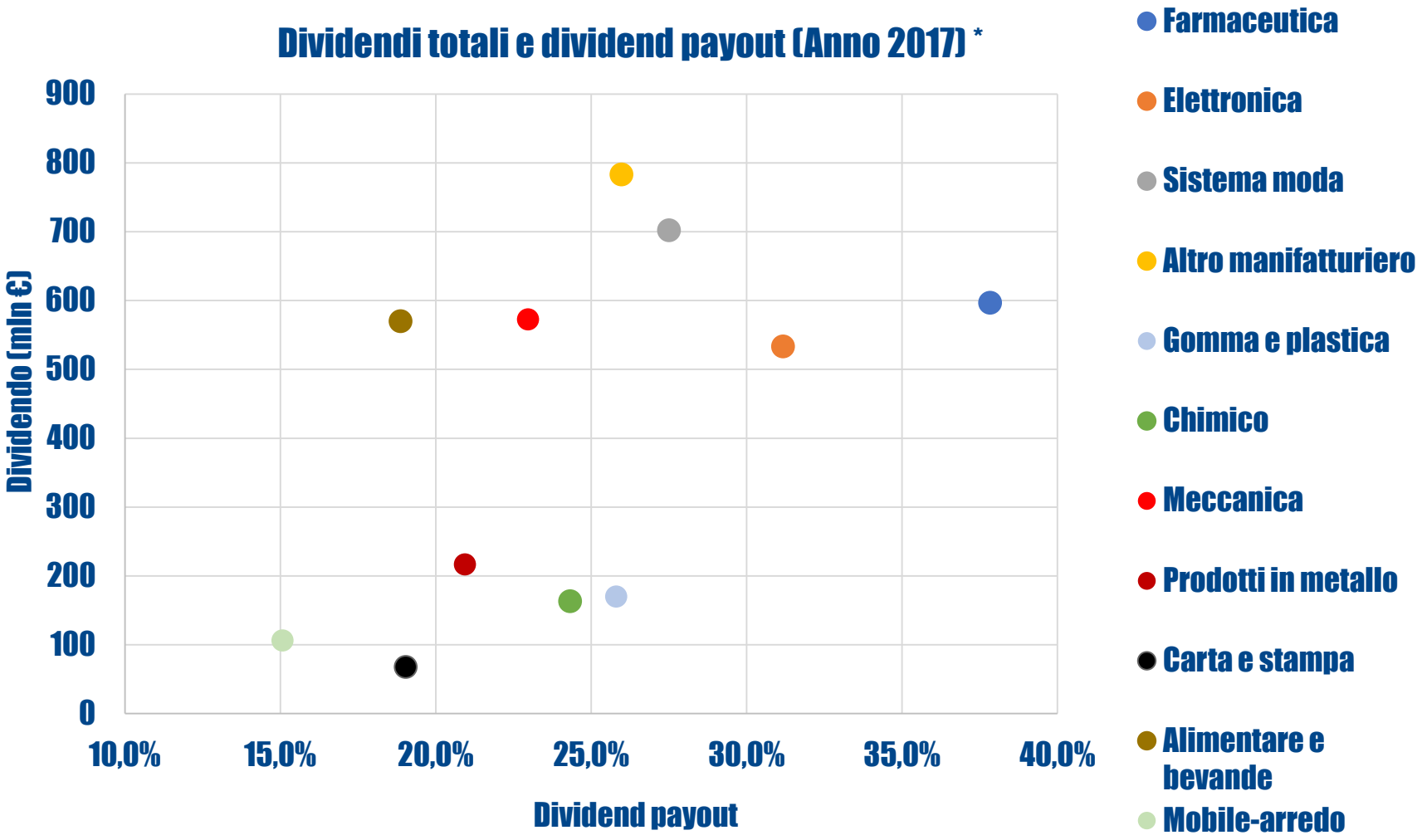
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Incidenza dividendi su ONERI FINANZIARI	66,2%	69,2%	82,1%	97,3%	109,7%	118,5%	154,3%

* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo
** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.
Dati in miliardi di euro.

Bocconi

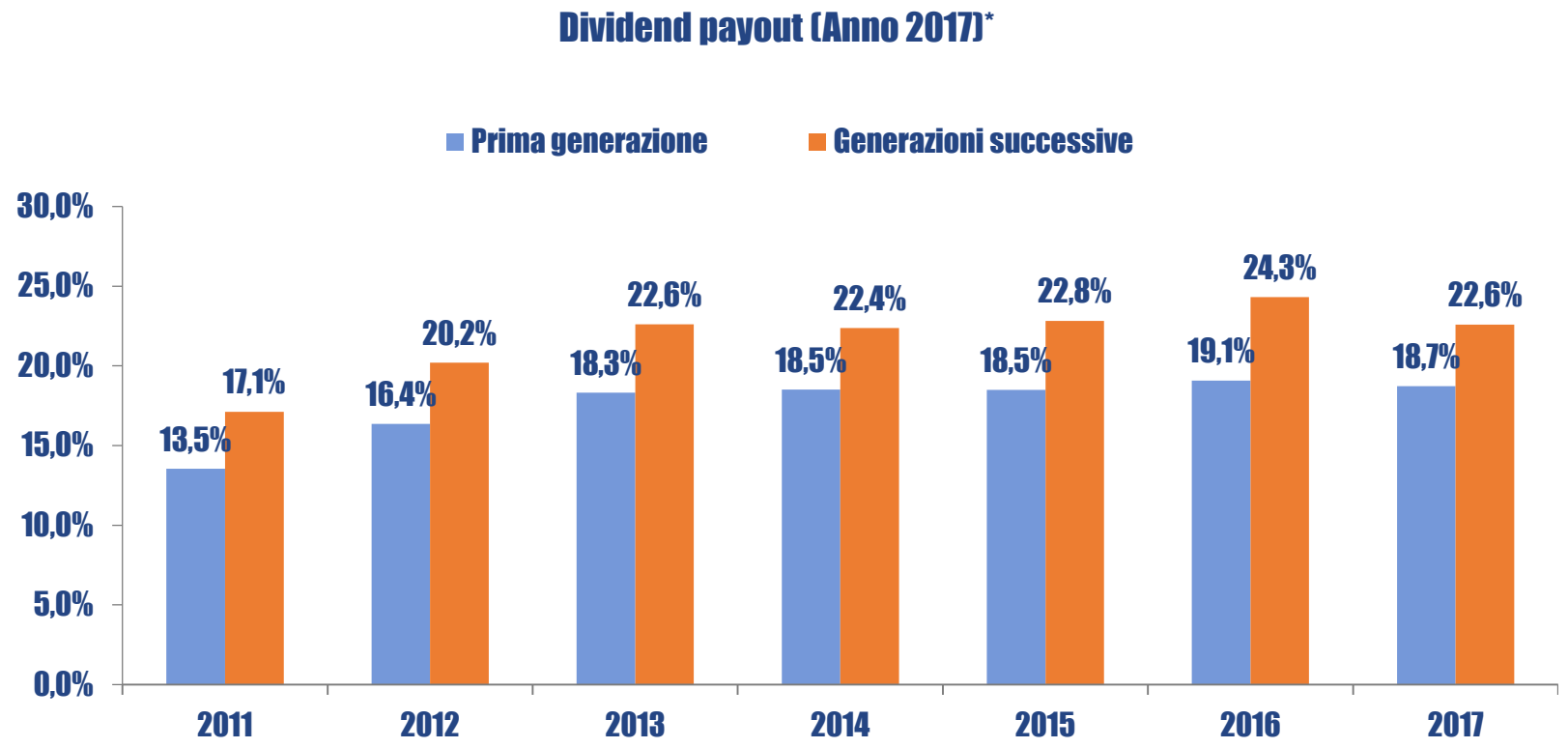
Politica dei dividendi in diversi settori e aziende

La distribuzione dei dividendi nell'industria manifatturiera



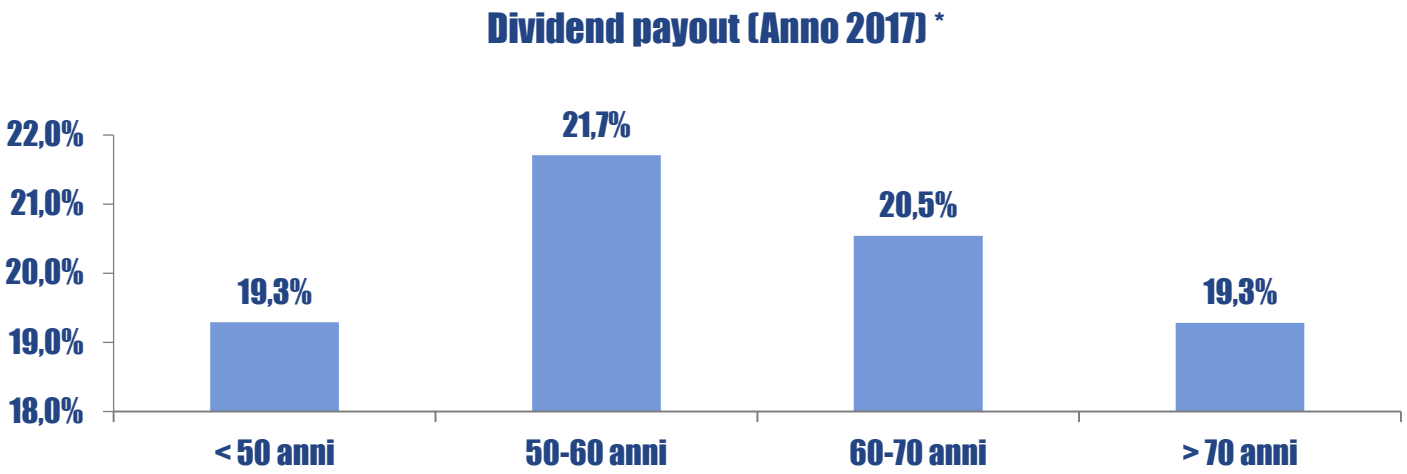
* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo. Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.

Le aziende di generazioni successive distribuiscono più dividendi rispetto a quelle di prima generazione



* Dividend payout: Dividendi / Utile netto. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

Le aziende con un leader tra 50 e 60 anni distribuiscono più dividendi rispetto a quelle con leader in altre classi di età



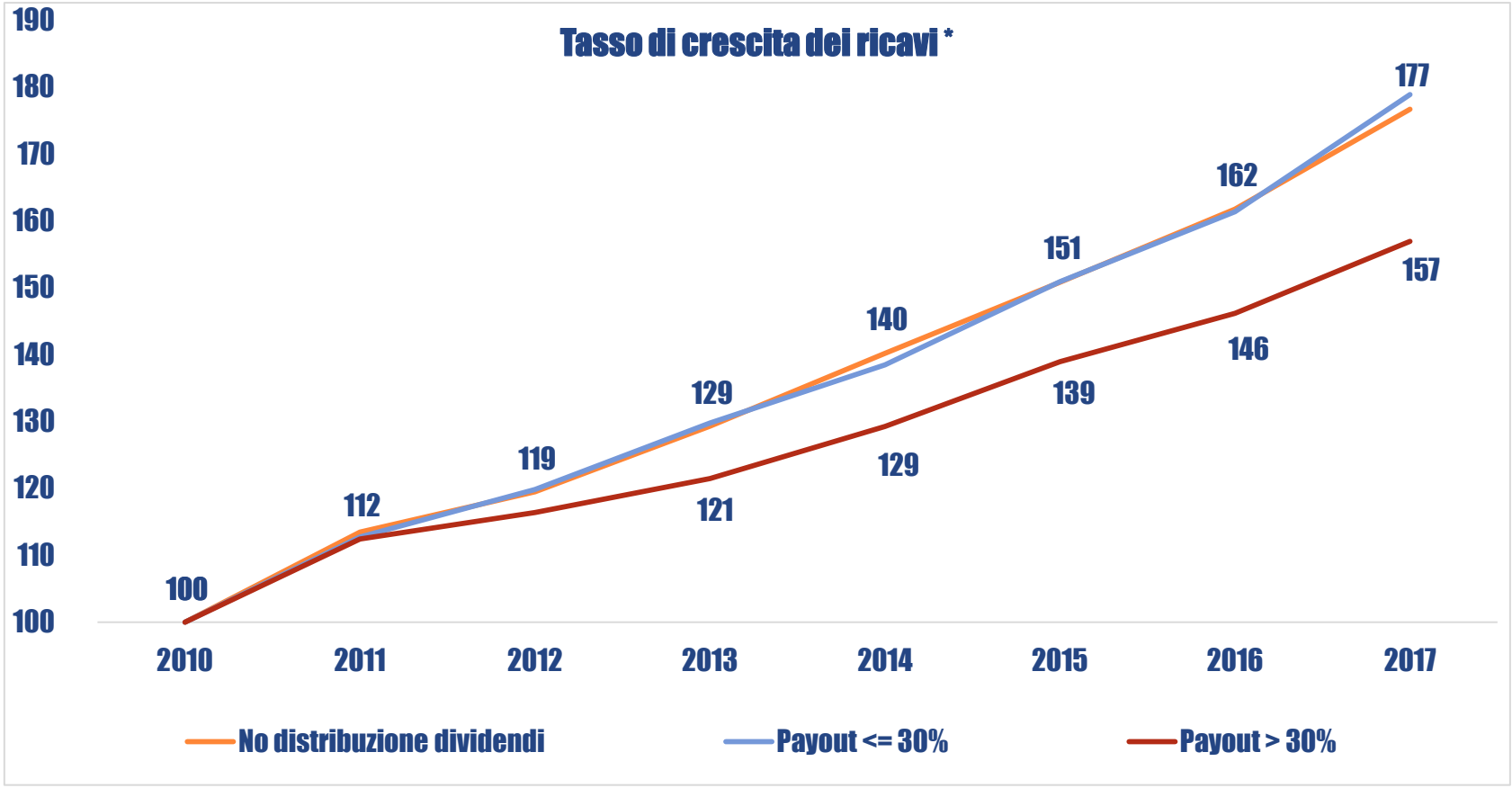
Leader aziendale	< 50 anni	50-60 anni	60-70 anni	> 70 anni
I generazione	17,1%	21,9%	21,6%	15,6%
II generazione	20,0%	23,2%	20,9%	20,3%
III generazione e successive	25,8%	25,8%	30,0%	40,3%

* Dividend payout: Dividendi / Utile netto. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

Bocconi

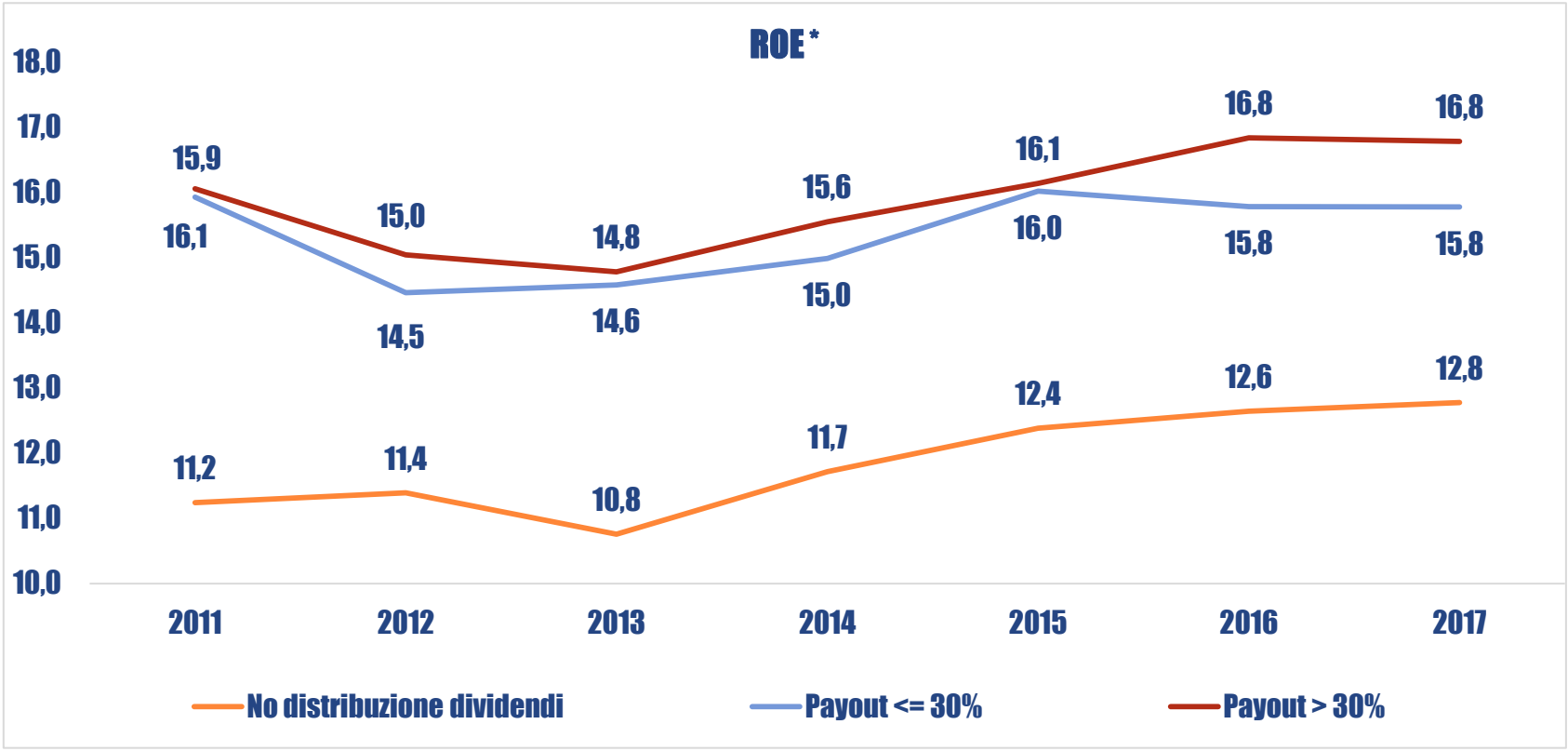
Politica dei dividendi e impatto sulle performance

I ricavi delle aziende familiari con un payout ratio superiore al 30% sono cresciuti circa 20 punti in meno rispetto alle altre aziende familiari nel periodo 2010-2017.



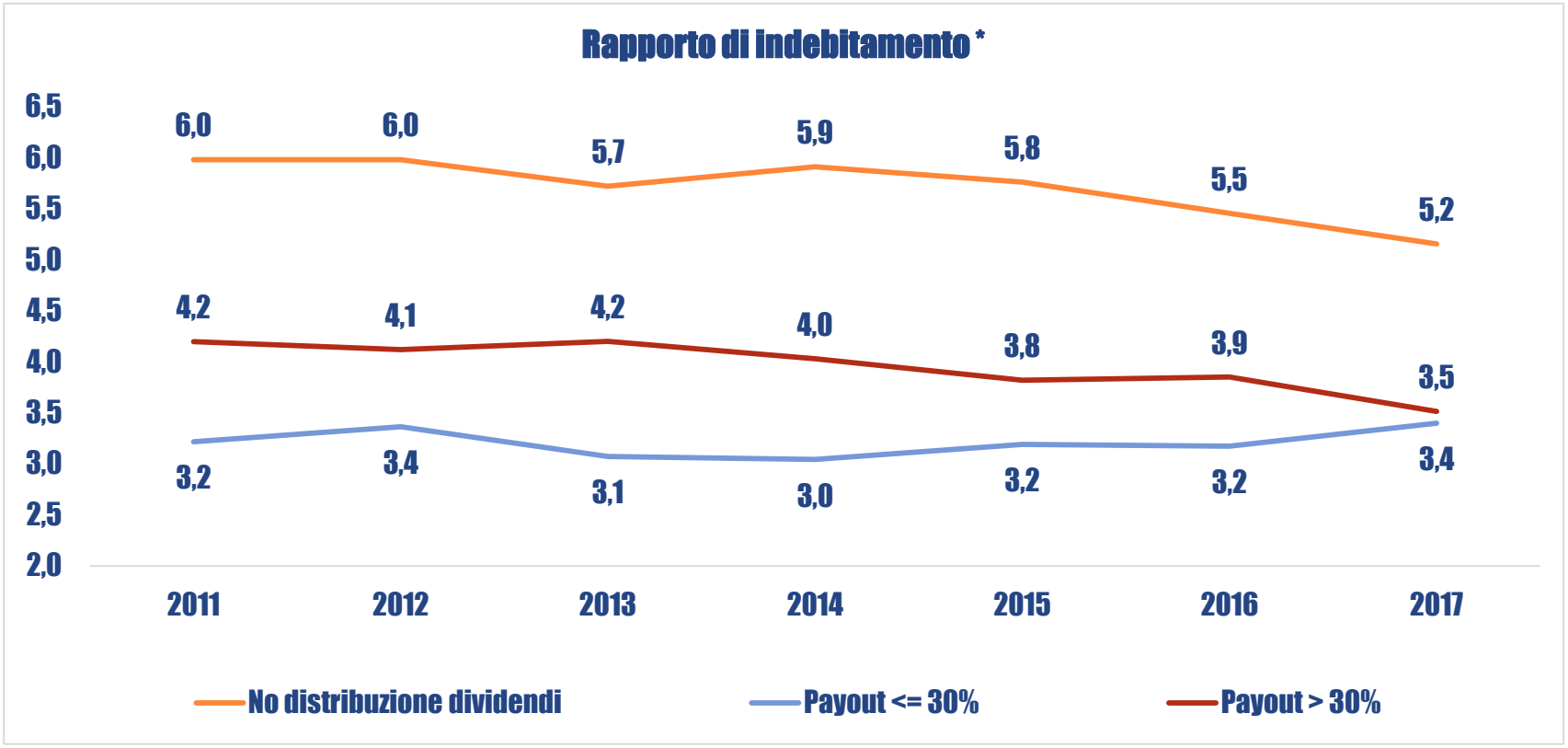
(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2010), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

Le aziende familiari che hanno distribuito dividendi hanno una redditività netta superiore di circa 4 punti rispetto alle altre aziende familiari nel periodo 2010-2017.



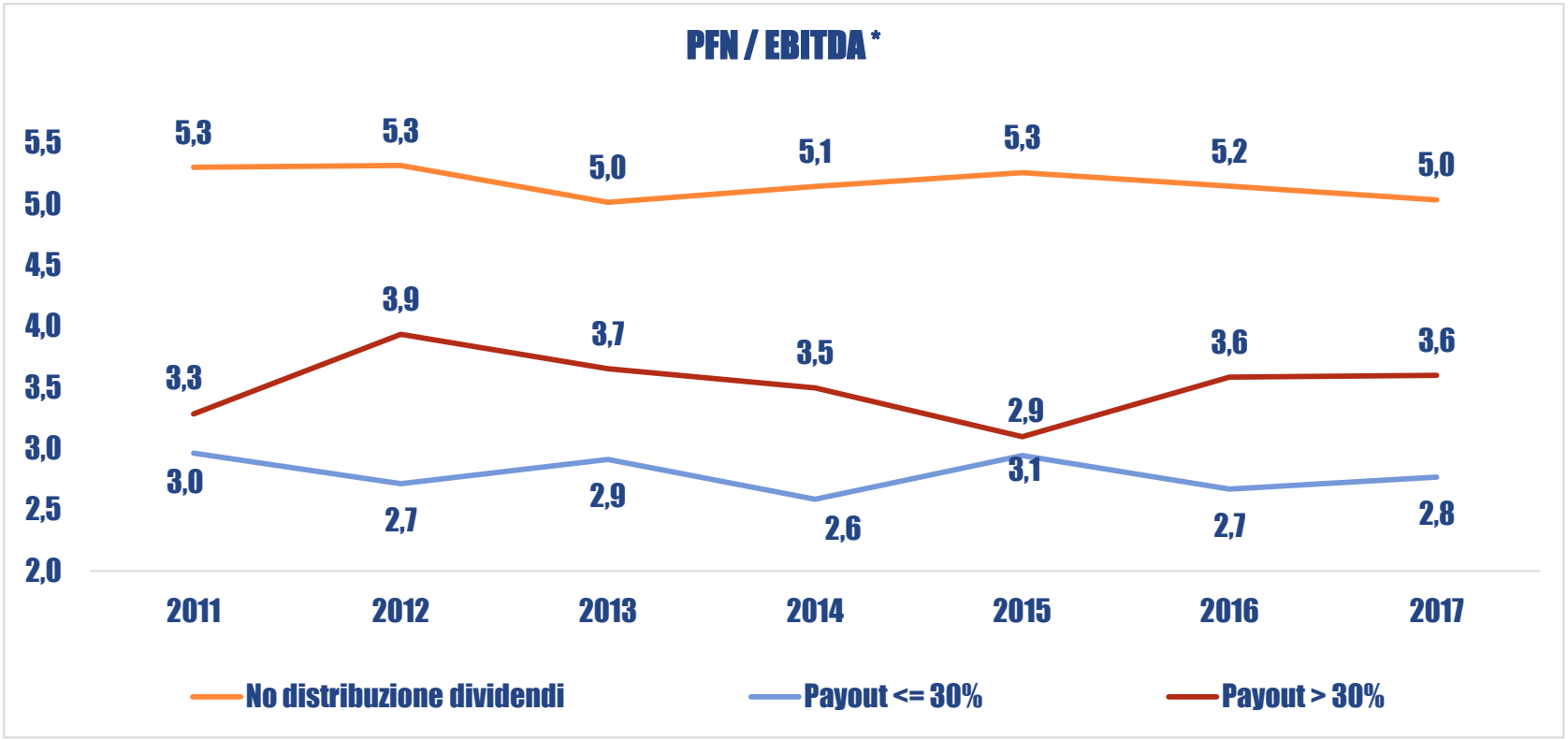
(*) ROE: Reddito Netto / Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

Le aziende familiari che hanno distribuito dividendi hanno un rapporto di indebitamento inferiore di circa 2 punti rispetto alle altre aziende familiari nel periodo 2010-2017.



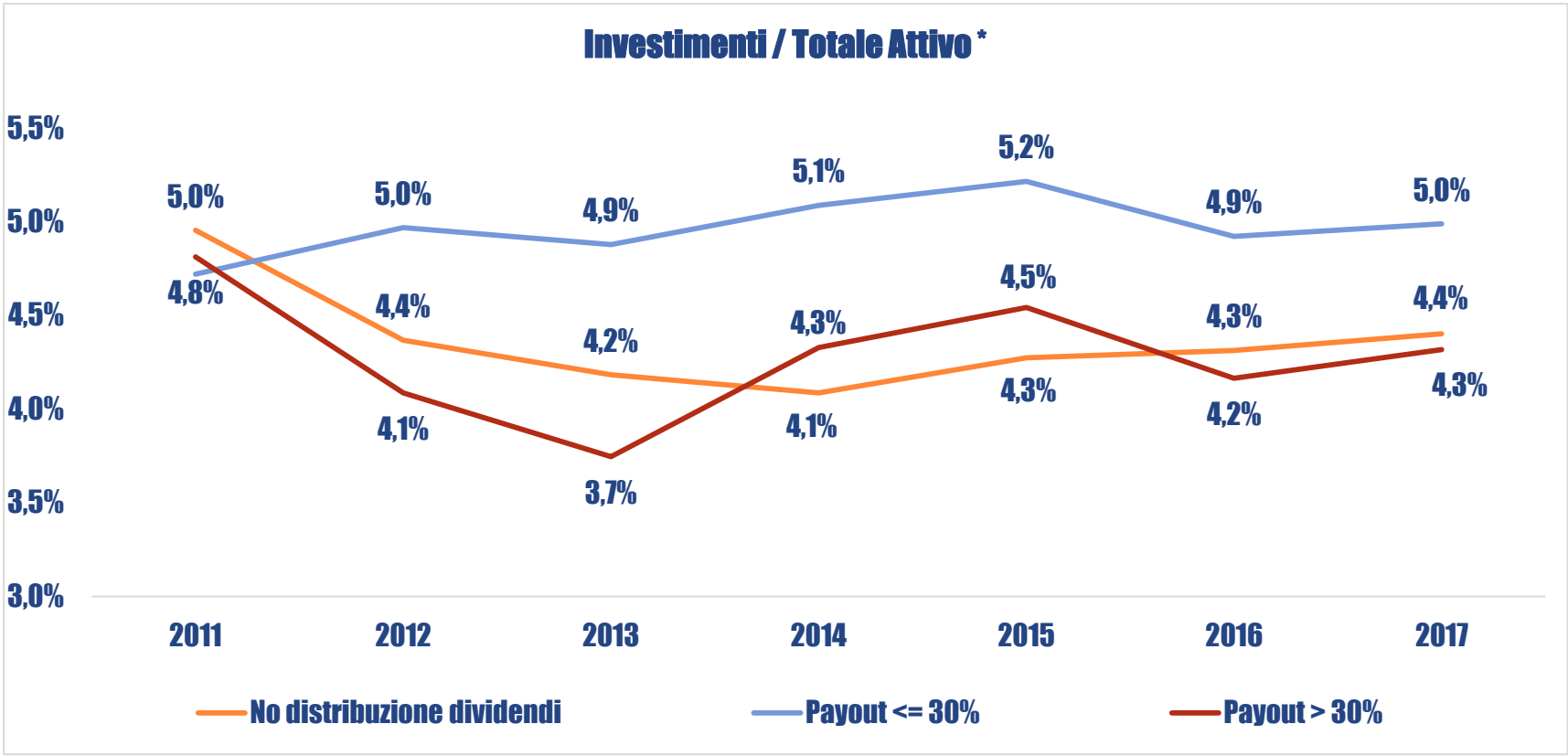
(*) Rapporto di Indebitamento = Totale Attivo/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

Le aziende familiari che hanno distribuito dividendi hanno un rapporto PFN / EBITDA inferiore di circa 2 punti rispetto alle altre aziende familiari nel periodo 2010-2017 (e quelle con un payout < 30% sono quelle più solide).



(*) PFN / EBITDA = Posizione Finanziaria Netta / EBITDA (Fonte: Aida).

Le aziende familiari con un payout inferiore al 30% sono quelle che hanno effettuato maggiori investimenti rispetto alle altre aziende familiari nel periodo 2010-2017.

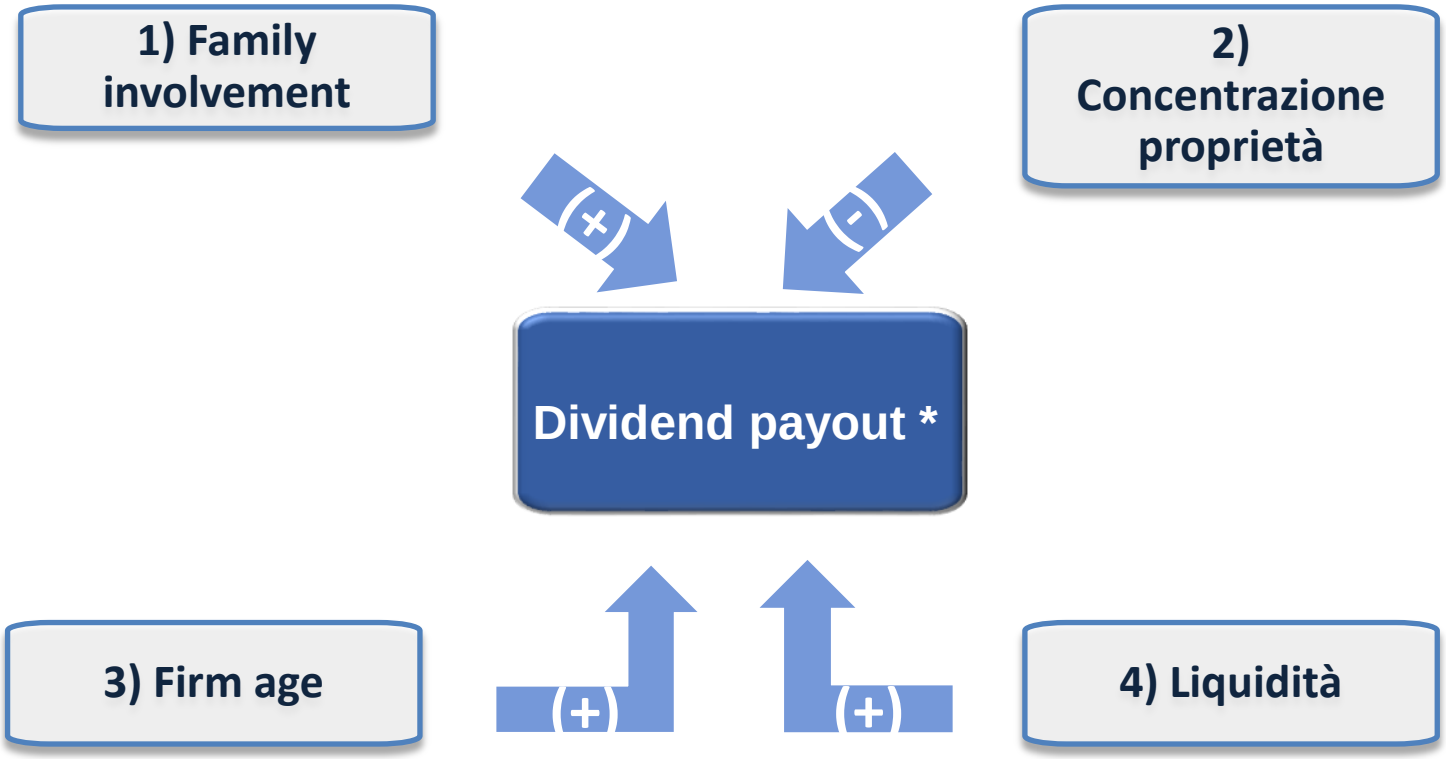


* Investimenti / Totale Attivo: Variazione delle Immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie) + Totale ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni (voce b.10 del Conto Economico) / Totale Attivo.

Bocconi

I driver della distribuzione dei dividendi (regression analyses)

La distribuzione di dividendi è correlata a quattro fattori



* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo. Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore

Un maggior dividend payout è correlato a:

- una maggior presenza di consiglieri familiari
- una proprietà più frammentata
- fasi più avanzate del ciclo di vita dell'azienda
- maggiori disponibilità liquide

Variabile dipendente	Dividend payout
Family board ratio	+0,077 ***
Concentrazione della proprietà	-0,068 ***
Età dell'azienda	+0,043 *
Liquidità aziendale	+0,187 ***

*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 2011-2017 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS (modello dei minimi quadrati) ed utilizzando le seguenti variabili di controllo: 1) dimensione dell'azienda; 2) Rapporto di indebitamento; 3) indice di liquidità; 4) dimensione dell'organo di controllo; 5) ROA; 6) Anno (firm year dummies); 7) Effetti fissi per azienda (firm fixed effects).*