

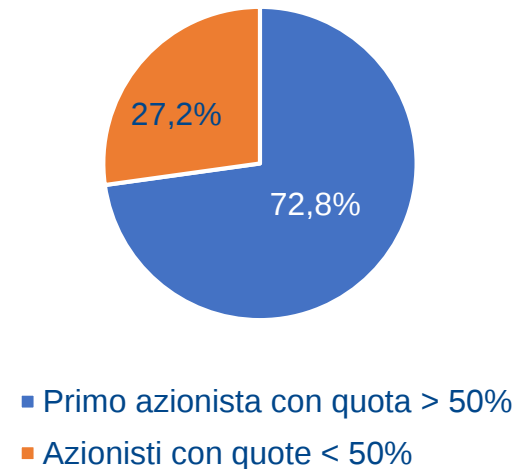
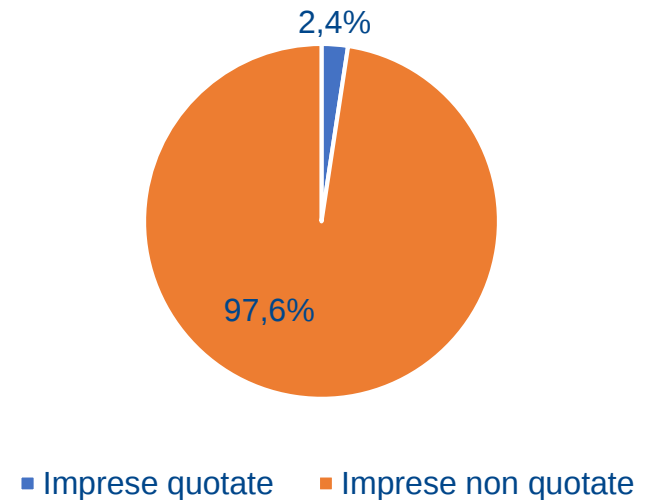
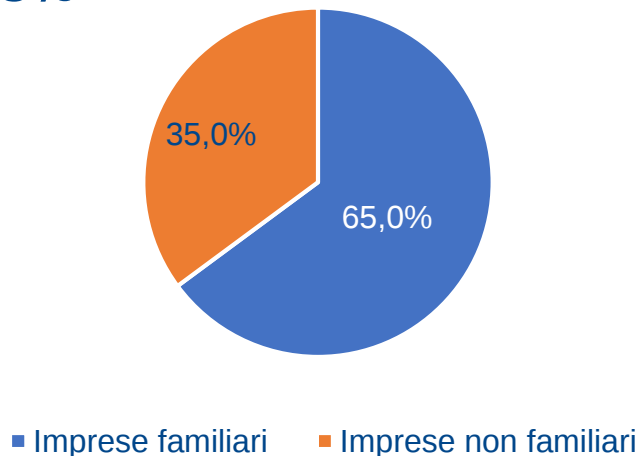
# XIV Osservatorio AUB

## L'acquisto di azioni proprie nelle aziende familiari italiane

*di Guido Corbetta e Fabio Quarato*

## La popolazione di imprese analizzata è così composta:

- Il **97,6%** non è quotato su un mercato regolamentato
- Il **65,0%** è a controllo familiare
- Il **72,8%** ha un azionista con una quota di controllo superiore al 50%



**L'acquisto di azioni proprie è una operazione che ha interessato un numero crescente di imprese nell'ultimo decennio, soprattutto tra le imprese a controllo familiare (passate dall'8,7% nel 2013 al 15,8% nel 2021)**

| % media di possesso   | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Aziende familiari     | 8,1%        | 9,2%        | 9,4%        | 9,8%        | 10,3%       | 10,6%       | 10,9%       | 10,8%       | 11,0%       |
| Aziende non familiari | 5,5%        | 6,5%        | 6,5%        | 6,8%        | 7,4%        | 7,2%        | 7,1%        | 7,1%        | 6,9%        |
| <b>Totale</b>         | <b>7,5%</b> | <b>8,5%</b> | <b>8,7%</b> | <b>9,0%</b> | <b>9,5%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> |

| % di imprese          | 2013        | 2014        | 2015        | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aziende familiari     | 8,7%        | 9,7%        | 10,6%       | 11,6%        | 12,3%        | 13,3%        | 14,2%        | 15,2%        | 15,8%        |
| Aziende non familiari | 5,2%        | 6,0%        | 7,0%        | 7,5%         | 8,0%         | 8,4%         | 9,2%         | 10,0%        | 10,3%        |
| <b>Totale</b>         | <b>7,4%</b> | <b>8,4%</b> | <b>9,3%</b> | <b>10,1%</b> | <b>10,8%</b> | <b>11,6%</b> | <b>12,4%</b> | <b>13,3%</b> | <b>13,9%</b> |

**L'acquisto di azioni è una operazione che ha riguardato in misura superiore, anche tra le imprese non familiari, quelle con una proprietà più concentrata (primo azionista con una quota superiore al 50%)**

| % di imprese          | 2013        | 2014        | 2015        | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Imprese familiari     | 8,7%        | 9,8%        | 10,6%       | 11,6%        | 12,3%        | 13,4%        | 14,2%        | 15,2%        | 15,8%        |
| Azionisti < 50%       | 3,3%        | 3,9%        | 4,3%        | 4,5%         | 4,8%         | 5,2%         | 5,6%         | 5,9%         | 6,2%         |
| Primo azionista > 50% | 5,3%        | 5,9%        | 6,4%        | 7,0%         | 7,5%         | 8,1%         | 8,7%         | 9,3%         | 9,6%         |
| Imprese non familiari | 5,2%        | 6,0%        | 7,0%        | 7,4%         | 8,0%         | 8,4%         | 9,2%         | 10,0%        | 10,3%        |
| Azionisti < 50%       | 2,5%        | 2,8%        | 3,3%        | 3,4%         | 3,7%         | 3,9%         | 4,4%         | 4,6%         | 4,8%         |
| Primo azionista > 50% | 5,2%        | 6,0%        | 7,0%        | 7,4%         | 8,0%         | 8,4%         | 9,2%         | 10,0%        | 10,3%        |
| <b>Totale</b>         | <b>7,4%</b> | <b>8,4%</b> | <b>9,3%</b> | <b>10,1%</b> | <b>10,8%</b> | <b>11,6%</b> | <b>12,4%</b> | <b>13,3%</b> | <b>13,9%</b> |

**In termini di numero di imprese, l'acquisto di azioni proprie è cresciuto in misura maggiore tra le aziende quotate; la quota media di azioni proprie detenute è più elevata nelle aziende non quotate**

Bocconi

| <i>% media di possesso</i> | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Aziende quotate</i>     | 5,1%        | 4,8%        | 4,6%        | 5,8%        | 5,9%        | 5,8%        | 6,6%        | 5,6%        | 6,1%        |
| <i>Aziende non quotate</i> | 7,6%        | 8,7%        | 8,8%        | 9,2%        | 9,7%        | 9,9%        | 10,1%       | 10,1%       | 10,1%       |
| <b>Totale</b>              | <b>7,5%</b> | <b>8,5%</b> | <b>8,7%</b> | <b>9,0%</b> | <b>9,5%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> |

| <i>% di imprese</i>        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Aziende quotate</i>     | 12,2%       | 12,7%       | 14,8%       | 13,9%        | 16,5%        | 21,1%        | 24,5%        | 28,7%        | 29,5%        |
| <i>Aziende non quotate</i> | 7,4%        | 8,3%        | 9,2%        | 10,0%        | 10,6%        | 11,4%        | 12,2%        | 12,9%        | 13,5%        |
| <b>Totale</b>              | <b>7,4%</b> | <b>8,4%</b> | <b>9,3%</b> | <b>10,1%</b> | <b>10,8%</b> | <b>11,6%</b> | <b>12,4%</b> | <b>13,3%</b> | <b>13,9%</b> |

**Le imprese più mature, con una compagine proprietaria probabilmente più frammentata, sono quelle che fanno maggior ricorso all'acquisto di azioni proprie**

| % media di possesso     | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Meno di 10 anni</i>  | 4,0%        | 7,8%        | 10,5%       | 9,7%        | 9,3%        | 9,2%        | 9,5%        | 8,6%        | 9,5%        |
| <i>Tra 10 e 25 anni</i> | 7,0%        | 8,3%        | 8,4%        | 8,8%        | 9,5%        | 9,7%        | 9,4%        | 9,0%        | 9,1%        |
| <i>Tra 25 e 50 anni</i> | 7,9%        | 8,9%        | 9,0%        | 9,6%        | 10,1%       | 10,1%       | 10,4%       | 10,5%       | 10,5%       |
| <i>Più di 50 anni</i>   | 7,4%        | 8,2%        | 8,2%        | 8,4%        | 8,6%        | 9,2%        | 9,6%        | 9,5%        | 9,8%        |
| <b>Totale</b>           | <b>7,5%</b> | <b>8,5%</b> | <b>8,7%</b> | <b>9,0%</b> | <b>9,5%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> |

| % di imprese            | 2013        | 2014        | 2015        | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Meno di 10 anni</i>  | 1,3%        | 1,5%        | 1,6%        | 1,9%         | 2,7%         | 4,0%         | 5,3%         | 6,3%         | 6,8%         |
| <i>Tra 10 e 25 anni</i> | 5,9%        | 7,0%        | 8,1%        | 8,9%         | 9,6%         | 10,6%        | 11,2%        | 12,1%        | 12,8%        |
| <i>Tra 25 e 50 anni</i> | 8,1%        | 9,1%        | 10,0%       | 10,8%        | 11,5%        | 12,2%        | 13,2%        | 14,0%        | 14,4%        |
| <i>Più di 50 anni</i>   | 10,3%       | 11,3%       | 12,3%       | 13,1%        | 13,5%        | 14,2%        | 14,9%        | 16,1%        | 16,5%        |
| <b>Totale</b>           | <b>7,4%</b> | <b>8,4%</b> | <b>9,3%</b> | <b>10,1%</b> | <b>10,8%</b> | <b>11,6%</b> | <b>12,4%</b> | <b>13,3%</b> | <b>13,9%</b> |

## Nelle imprese di maggiore dimensione si realizza una propensione maggiore a realizzare operazioni di acquisto di azioni proprie

Bocconi

| % media di possesso      | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Tra 20 e 50 mln</i>   | 7,9%        | 9,5%        | 9,4%        | 10,0%       | 10,6%       | 11,1%       | 11,2%       | 11,2%       | 11,3%       |
| <i>Tra 50 e 100 mln</i>  | 8,5%        | 9,0%        | 8,9%        | 9,3%        | 10,1%       | 9,9%        | 10,3%       | 10,2%       | 10,3%       |
| <i>Tra 100 e 250 mln</i> | 7,1%        | 7,9%        | 8,4%        | 8,4%        | 8,5%        | 8,9%        | 8,9%        | 9,0%        | 8,9%        |
| <i>Più di 250 mln</i>    | 5,7%        | 6,5%        | 6,7%        | 7,0%        | 7,2%        | 7,0%        | 6,8%        | 6,8%        | 7,1%        |
| <b>Totale</b>            | <b>7,5%</b> | <b>8,5%</b> | <b>8,7%</b> | <b>9,0%</b> | <b>9,5%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> | <b>9,8%</b> | <b>9,9%</b> |

| % di imprese             | 2013        | 2014        | 2015        | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Tra 20 e 50 mln</i>   | 6,4%        | 7,4%        | 8,2%        | 9,1%         | 9,9%         | 10,6%        | 11,4%        | 12,0%        | 12,4%        |
| <i>Tra 50 e 100 mln</i>  | 7,3%        | 8,2%        | 9,0%        | 9,9%         | 10,2%        | 11,2%        | 12,3%        | 13,1%        | 13,8%        |
| <i>Tra 100 e 250 mln</i> | 8,0%        | 8,8%        | 10,1%       | 10,9%        | 11,5%        | 12,4%        | 13,0%        | 14,1%        | 14,5%        |
| <i>Più di 250 mln</i>    | 11,4%       | 12,3%       | 13,3%       | 13,7%        | 14,4%        | 15,3%        | 16,3%        | 18,4%        | 18,7%        |
| <b>Totale</b>            | <b>7,4%</b> | <b>8,4%</b> | <b>9,3%</b> | <b>10,1%</b> | <b>10,8%</b> | <b>11,6%</b> | <b>12,4%</b> | <b>13,3%</b> | <b>13,9%</b> |

**I risultati mostrano un incremento sensibile di imprese che hanno acquistato azioni proprie nell'ultimo decennio, soprattutto non quotate. Il fenomeno è maggiore:**

- nelle aziende a controllo familiare;
- nelle aziende con una proprietà più concentrata (primo azionista > 50%)
- nelle aziende di maggiori dimensioni
- nelle aziende più longeve

**Di converso, non emergono differenze tra l'incidenza di imprese che hanno acquistato azioni proprie e:**

- la posizione finanziaria netta dell'impresa
- il settore di attività e il CAGR dei ricavi del settore
- l'area geografica dell'impresa

**Tali risultati permettono di concludere come la principale finalità dell'acquisto di azioni proprie nelle aziende familiari sia da ricondurre a fenomeni di riassetto della compagine proprietaria.**

**Partendo dall'intera popolazione italiana di 17.901 imprese con fatturato superiore a 20 milioni di euro:**

- sono state eliminate le aziende controllate nei casi di gruppi monobusiness e le società capogruppo (spesso holding finanziarie) nel caso di gruppi multibusiness**
- Sono state escluse le filiali di imprese estere (con un headquarter non italiano)**

**Di conseguenza, l'Osservatorio AUB ha analizzato l'azionariato di 9.871 gruppi negli anni che vanno dal 2013 al 2021.**

**L'analisi è stata estesa anche agli azionisti di primo livello delle 9.871 imprese di cui sopra, ovvero tutti gli azionisti con la forma giuridica di «spa» con una quota superiore al 25% (al 10% per le società a proprietà frammentata).**