

Sesta Edizione

Osservatorio AUB

su tutte le aziende familiari italiane con
ricavi superiori a 50 milioni di Euro

A cura di:

Guido Corbetta, Alessandro Minichilli, Fabio Quarato



Università Commerciale
Luigi Bocconi



CAMERA DI
COMMERCIO
MILANO



La sesta edizione dell'Osservatorio sulle Aziende Familiari, promosso da AldAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), dalla Cattedra AldAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari (Università Bocconi), da UniCredit Group e dalla Camera di Commercio di Milano prosegue il monitoraggio di tutte le aziende italiane a proprietà familiare che nel 2012 hanno superato la soglia di fatturato dei 50 Mio €.

La sesta edizione presenta nuovi approfondimenti tematici sulle operazioni di acquisizione e sui processi di internazionalizzazione delle aziende familiari e non familiari presenti nel nostro Paese, oltre che una comparazione tra le aziende più grandi dei principali Paesi europei.



- I. La popolazione di riferimento
- II. Le performance economico-finanziarie
- III. Modelli di leadership e di governo
- IV. Le strategie di crescita:
 - le acquisizioni
 - gli investimenti diretti all'estero
- V. Una comparazione tra le aziende più grandi dei principali Paesi europei

Parte I

La popolazione di riferimento





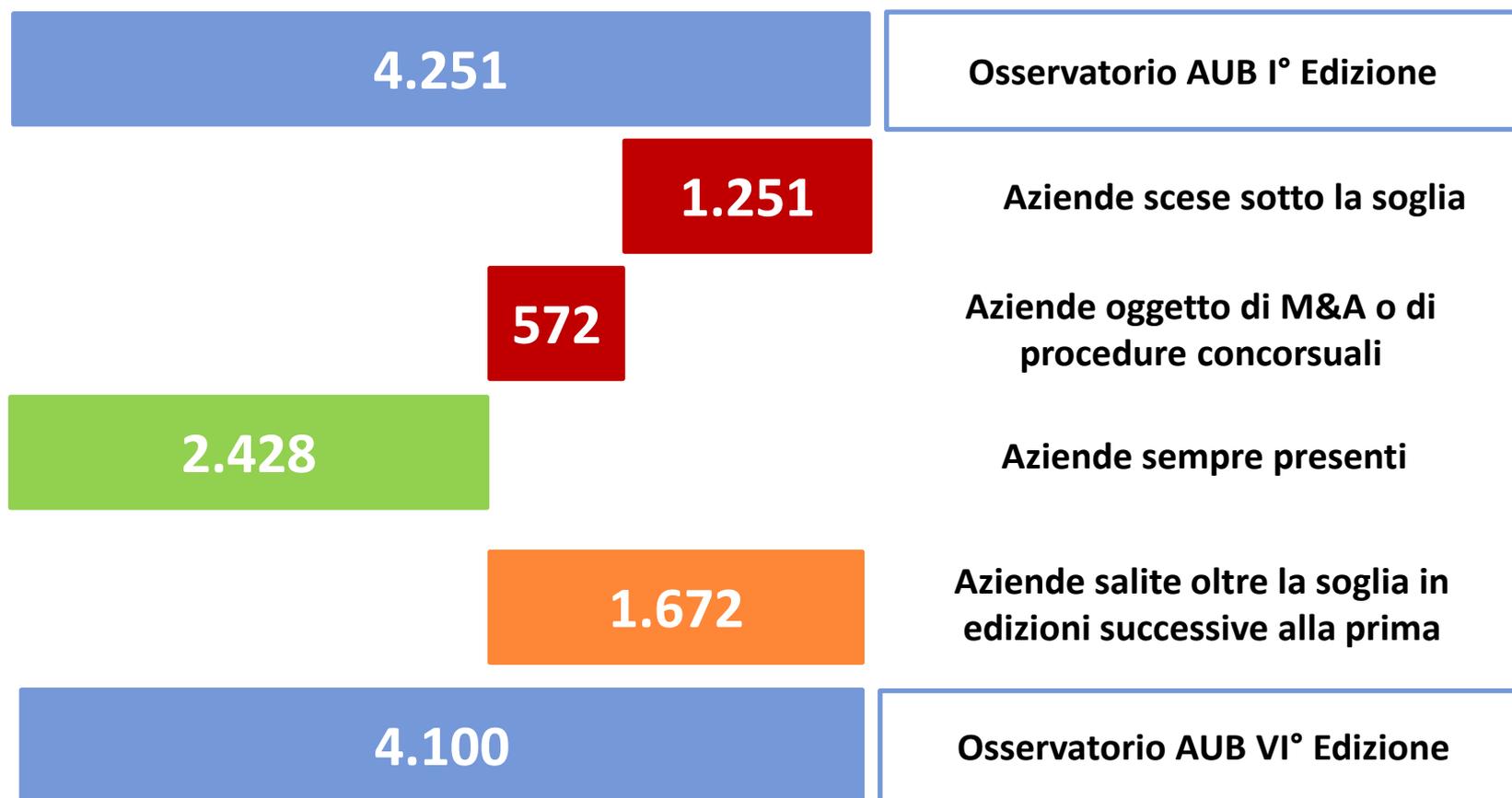
La popolazione di riferimento nel periodo 2007-2012

| Assetto proprietario | 2007 | | 2008 | | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | N | % | N | % | N | % | N | % | N | % | N | % |
| Familiari (*) | 4.251 | 55,5% | 4.221 | 55,1% | 3.893 | 57,1% | 4.077 | 57,4% | 4.249 | 58,0% | 4.100 | 58,0% |
| Filiali di Imprese Estere | 1.817 | 23,7% | 1.779 | 23,2% | 1.449 | 21,3% | 1.513 | 21,3% | 1.544 | 21,1% | 1.466 | 20,7% |
| Coalizioni | 694 | 9,0% | 662 | 8,6% | 596 | 8,7% | 588 | 8,3% | 609 | 8,3% | 572 | 8,1% |
| Cooperative e Consorzi | 423 | 5,5% | 428 | 5,6% | 396 | 5,8% | 411 | 5,8% | 407 | 5,6% | 402 | 5,7% |
| Statali/Enti locali | 397 | 5,5% | 411 | 5,4% | 349 | 5,1% | 357 | 5,0% | 359 | 4,9% | 353 | 5,0% |
| Controllate da Fondi d'investimento / P.E. | - | - | 84 | 1,1% | 93 | 1,4% | 118 | 1,7% | 117 | 1,6% | 142 | 2,0% |
| Controllate da banche | 81 | 1,1% | 75 | 1,0% | 40 | 0,6% | 41 | 0,6% | 35 | 0,5% | 34 | 0,5% |
| Totale | 7.663 | 100% | 7.660 | 100% | 6.816 | 100% | 7.105 | 100% | 7.320 | 100% | 7.069 | 100% |

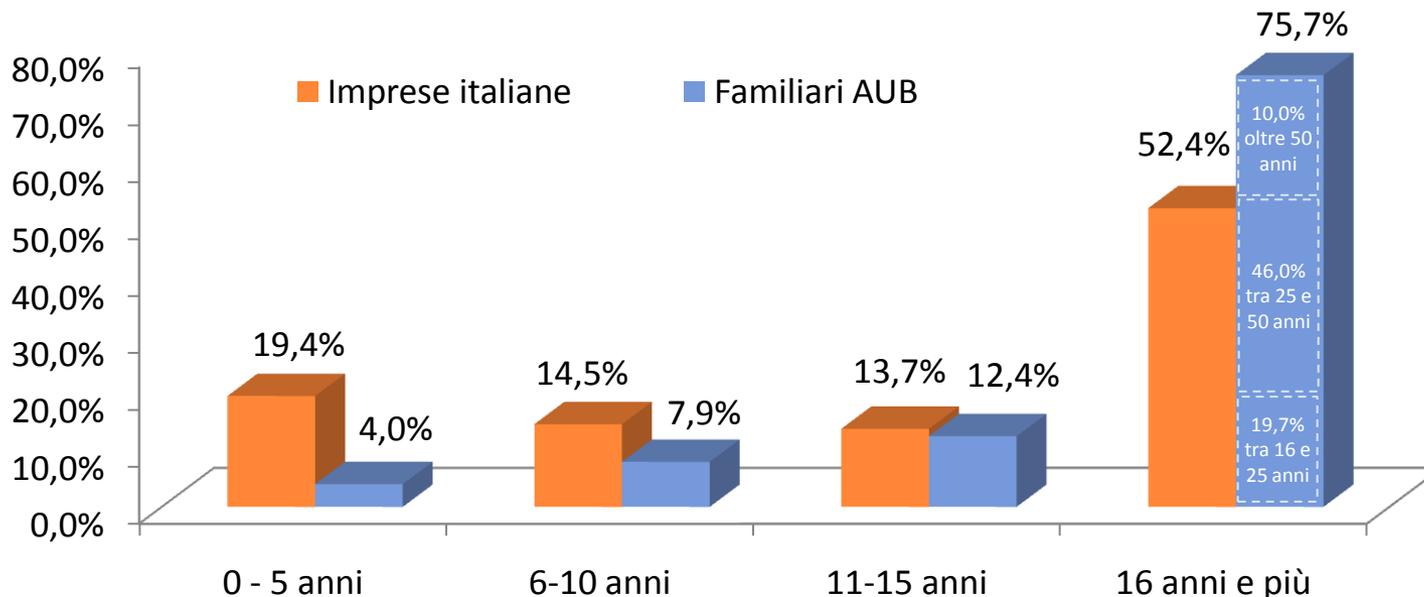
(*) Per le analisi dell'Osservatorio AUB, a partire dalle 4.100 aziende familiari esistenti in Italia alla fine del 2012, ne sono state selezionate 2.650, rappresentative dell'intera popolazione delle aziende familiari stesse (per maggiori informazioni si vede la nota metodologica).

Il cambiamento avvenuto nelle diverse edizioni

Il passaggio dalle 4.251 aziende familiari della prima edizione dell'Osservatorio AUB alle 4.100 della sesta edizione



La longevità delle aziende italiane (ISTAT e AUB)



- Circa il 35% delle aziende italiane ha meno di 10 anni di vita (*), contro il 12% delle aziende familiari dell'Osservatorio AUB.
- Tra le aziende familiari AUB, il 56% ha più di 25 anni di vita e il 10% circa è stato fondato da oltre 50 anni.
- Sia a livello nazionale che nell'Osservatorio AUB, le aziende più giovani sono localizzate nel Sud e nelle Isole.

(*) Elaborazione dati Censimento dell'industria e dei servizi 2011 (Fonte: Istat).

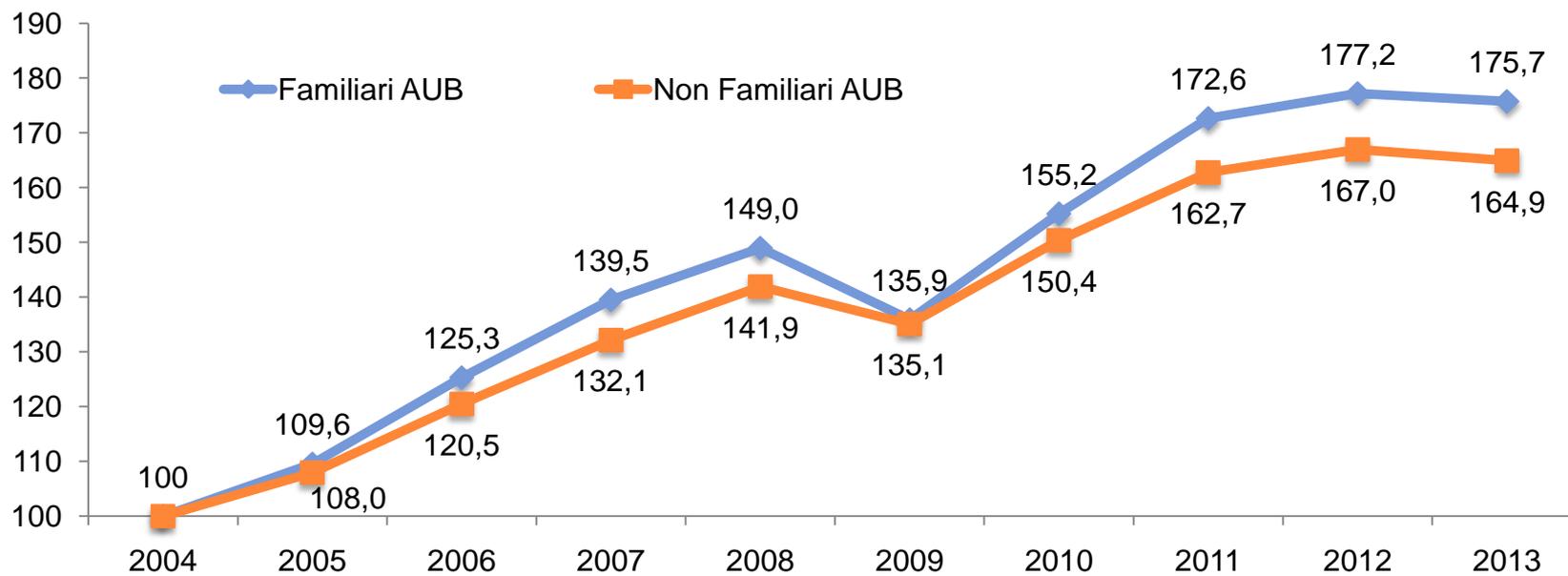
Parte II

Le performance economico-finanziarie delle aziende AUB *

* I dati di bilancio 2013 sono relativi all'80% circa della popolazione di aziende incluse nell'Osservatorio AUB.



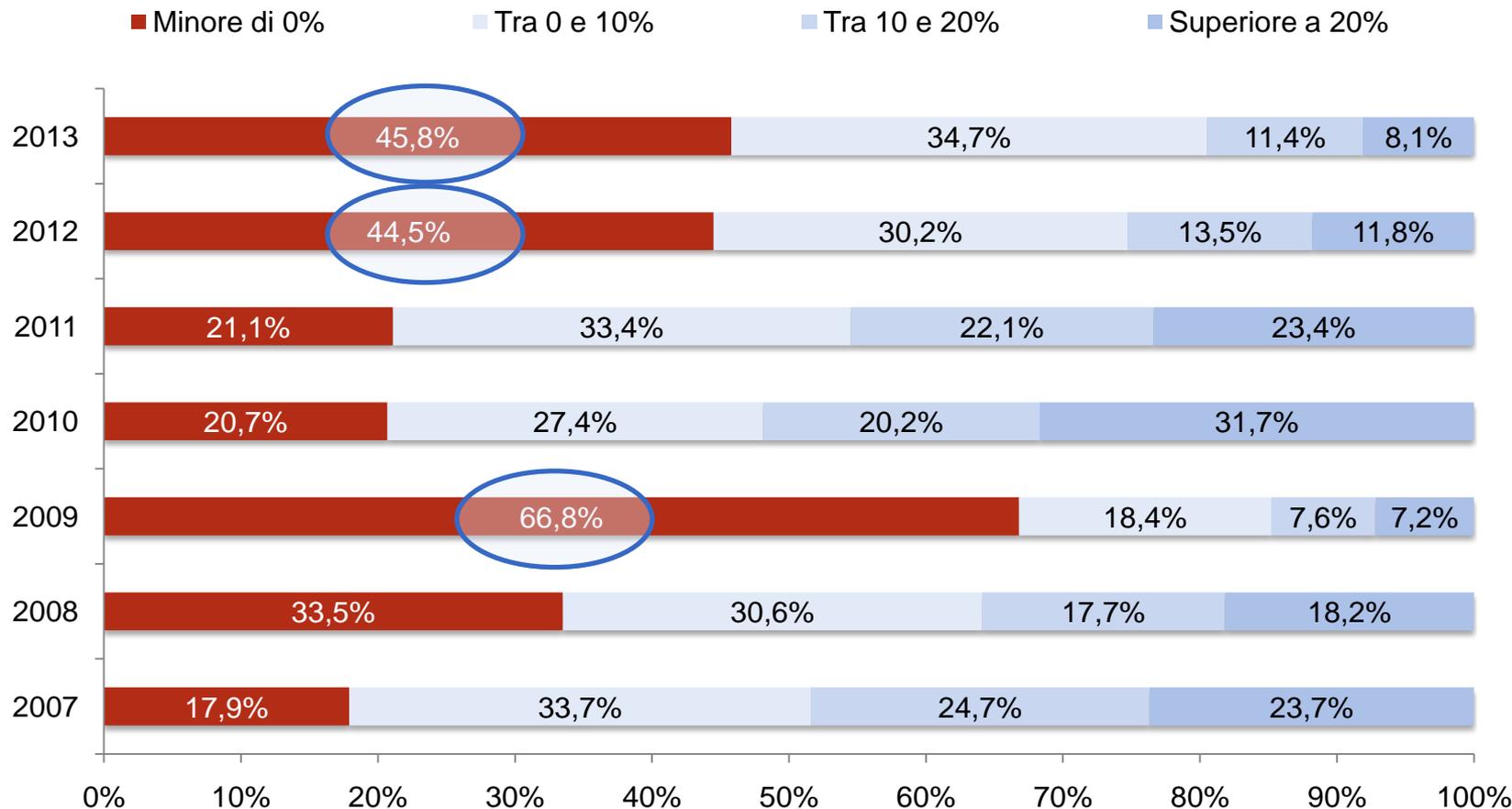
La crescita delle aziende familiari e non (*)



| Non Familiari | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Controllate da Fondi d'investimento / P.E. | 104,2 | 120,9 | 135,7 | 149,6 | 142,8 | 161,0 | 178,8 | 183,1 | 191,1 |
| Statali o Enti Locali | 112,6 | 126,3 | 133,1 | 148,2 | 150,2 | 165,0 | 176,7 | 186,7 | 183,7 |
| Coalizioni | 109,6 | 124,4 | 138,7 | 150,2 | 145,3 | 163,1 | 177,9 | 183,1 | 178,4 |
| Cooperative o Consorzi | 106,5 | 116,3 | 129,4 | 143,6 | 144,5 | 155,9 | 167,0 | 172,7 | 176,0 |
| Filiali di Imprese Estere | 107,1 | 119,3 | 130,6 | 137,1 | 125,2 | 140,5 | 151,9 | 153,8 | 150,7 |

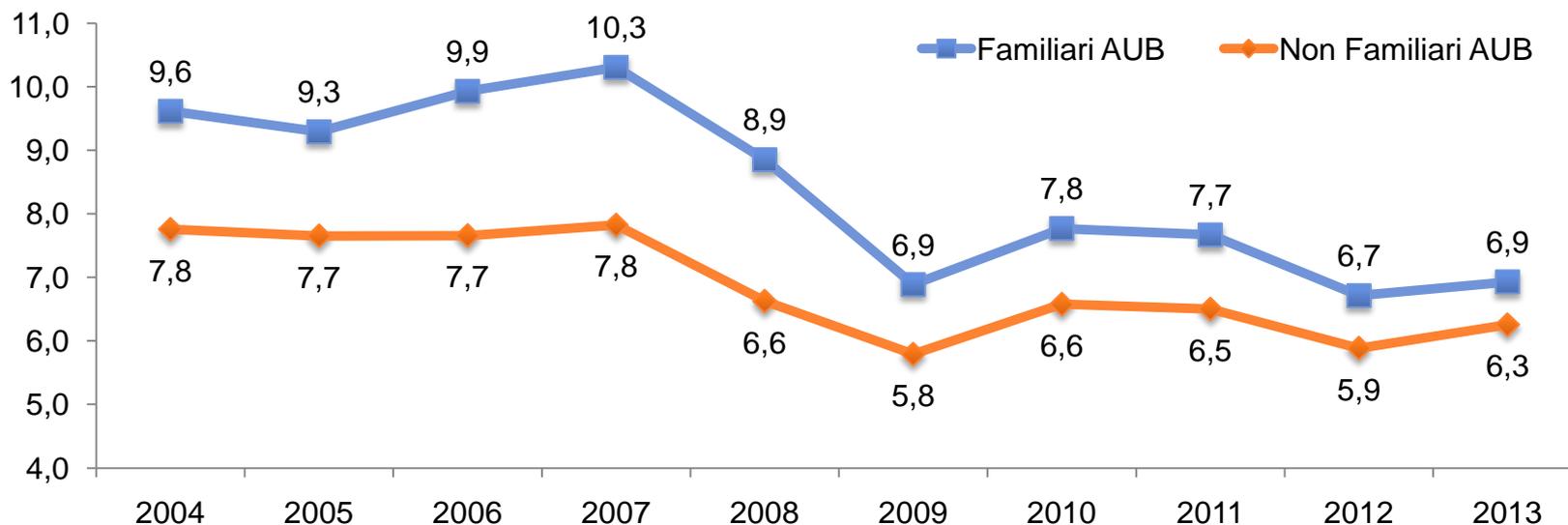
(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2004), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida). La crescita cumulata delle 9 aziende non familiari è una media ponderata dei tassi di crescita delle aziende con assetti proprietari non familiari.

La dispersione dei tassi di crescita nelle aziende familiari





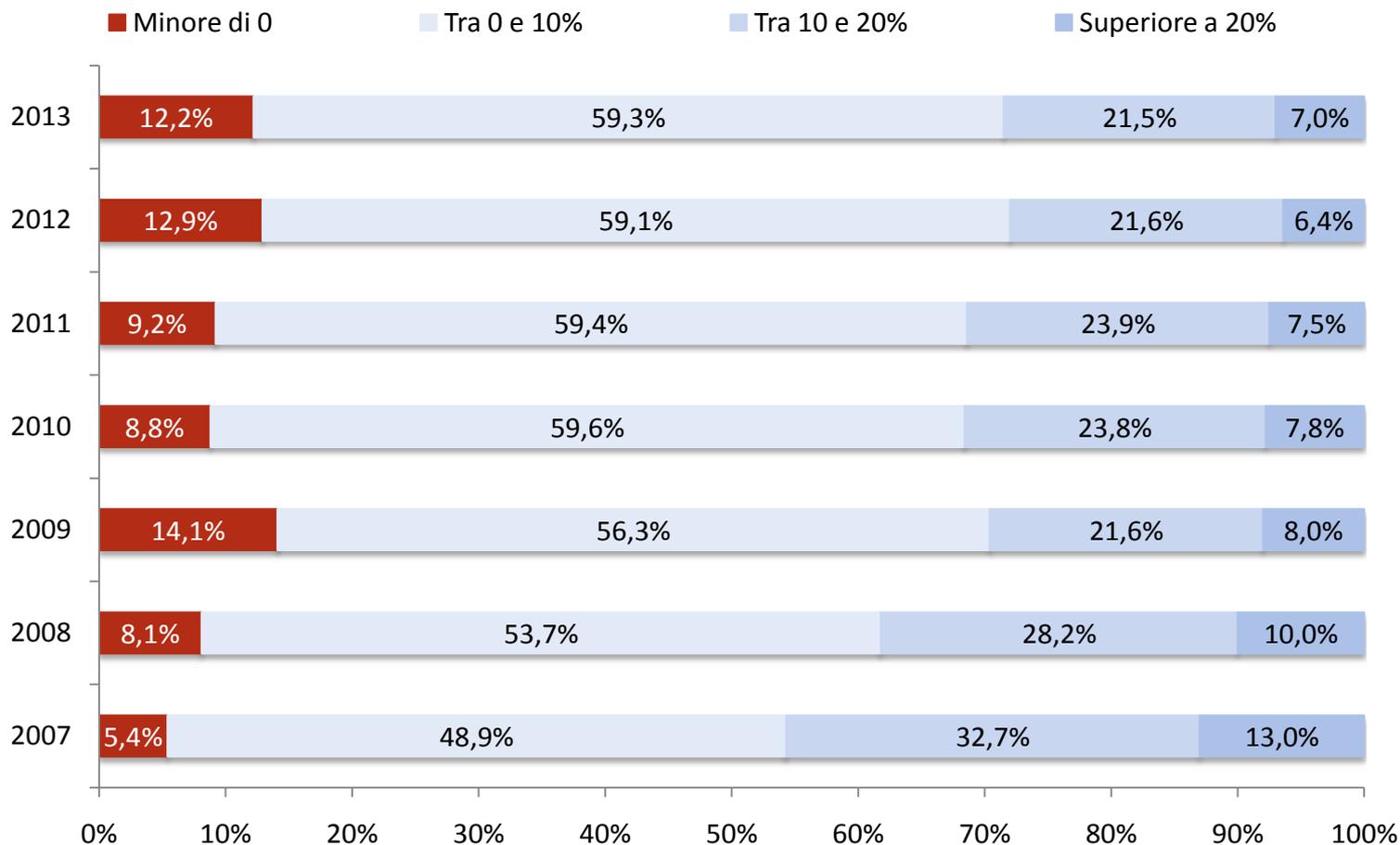
Il ROI delle aziende familiari e non (*)



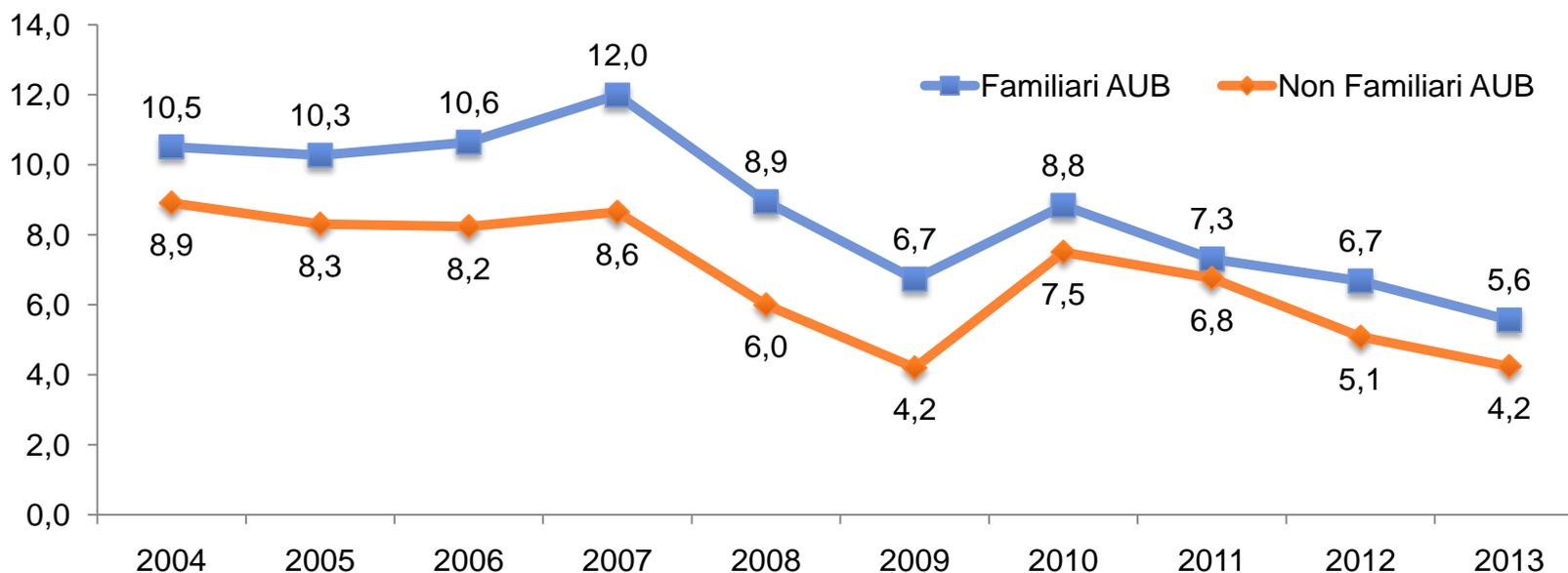
| Non Familiari | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Statali o Enti Locali | 7,7 | 6,9 | 6,8 | 6,7 | 7,2 | 7,4 | 7,9 | 8,3 | 7,3 | 8,2 |
| Filiali di Imprese Estere | 8,6 | 8,6 | 8,3 | 8,9 | 7,1 | 5,9 | 7,4 | 7,2 | 6,9 | 7,1 |
| Coalizioni | 7,9 | 7,9 | 9,0 | 8,5 | 7,5 | 6,0 | 7,1 | 6,8 | 5,9 | 6,1 |
| Controllate da Fondi d'investimento / P.E. | 6,1 | 5,3 | 7,1 | 6,8 | 5,9 | 4,5 | 4,5 | 4,3 | 4,2 | 5,1 |
| Cooperative o Consorzi | 5,1 | 5,4 | 5,1 | 5,2 | 4,0 | 3,9 | 3,4 | 3,3 | 2,6 | 3,0 |

(*) ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: Aida). Il ROI delle aziende non familiari è una media ponderata dei tassi di redditività delle aziende con assetti proprietari non familiari. **11**

La dispersione del ROI nelle aziende familiari



Il ROE delle aziende familiari e non (*)



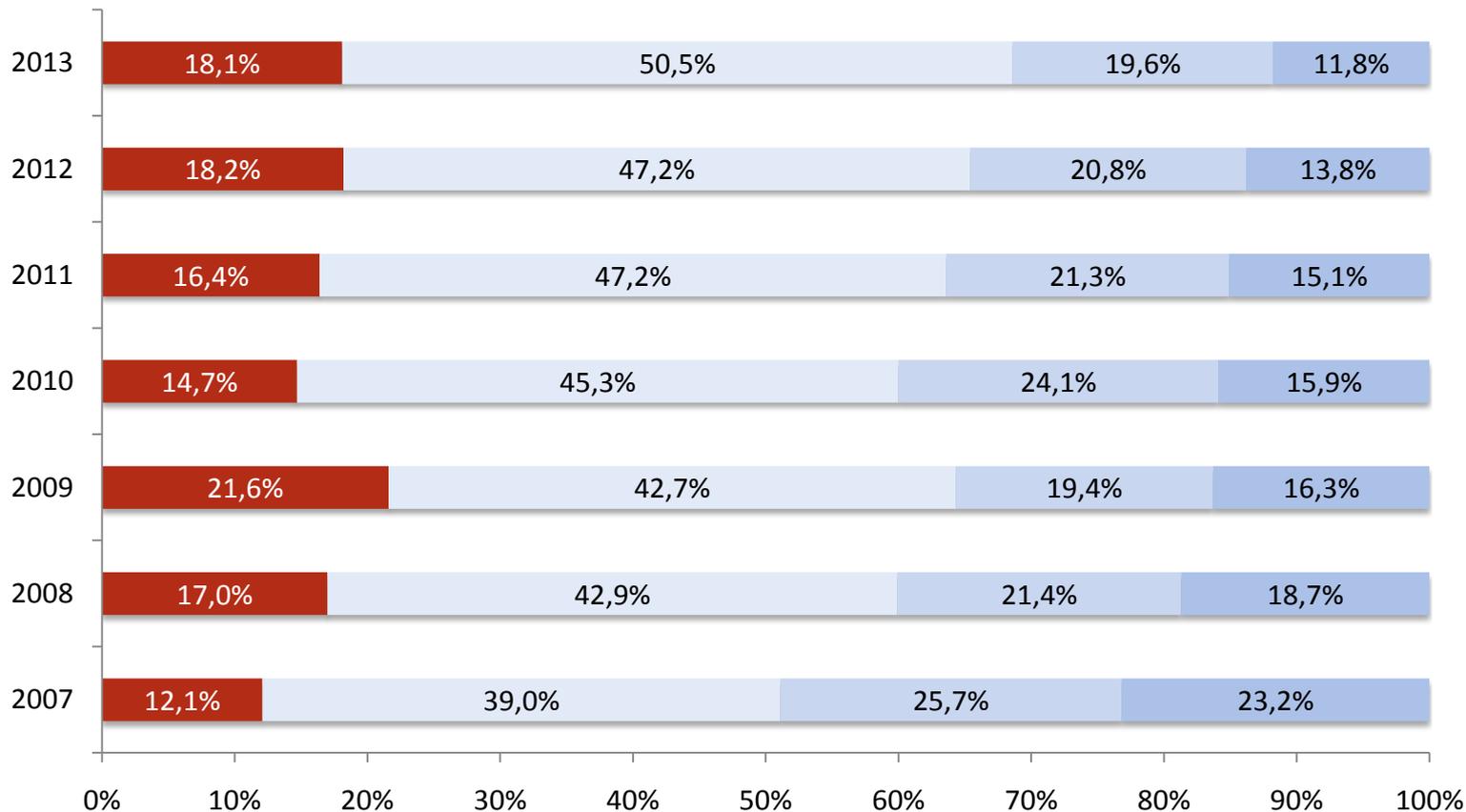
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Non Familiari | | | | | | | | | | |
| Statali o Enti Locali | 8,9 | 7,3 | 7,6 | 7,7 | 8,8 | 8,4 | 10,0 | 7,6 | 7,9 | 9,0 |
| Filiali di Imprese Estere | 9,9 | 8,9 | 9,6 | 10,0 | 6,5 | 3,6 | 9,0 | 8,1 | 6,0 | 5,7 |
| Coalizioni | 9,8 | 10,0 | 10,7 | 9,8 | 6,9 | 5,6 | 7,8 | 6,8 | 6,4 | 2,4 |
| Cooperative o Consorzi | 5,3 | 6,3 | 2,8 | 4,7 | 2,6 | 3,1 | 2,2 | 2,7 | -0,9 | -1,6 |
| Controllate da Fondi d'investimento / P.E. | 5,0 | 1,4 | -2,3 | 2,4 | -1,0 | -7,3 | -2,0 | -1,7 | -1,2 | -2,4 |

(*) ROE = Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: Aida). Il ROE delle aziende non familiari è una media ponderata dei tassi di redditività delle aziende con assetti proprietari non familiari.

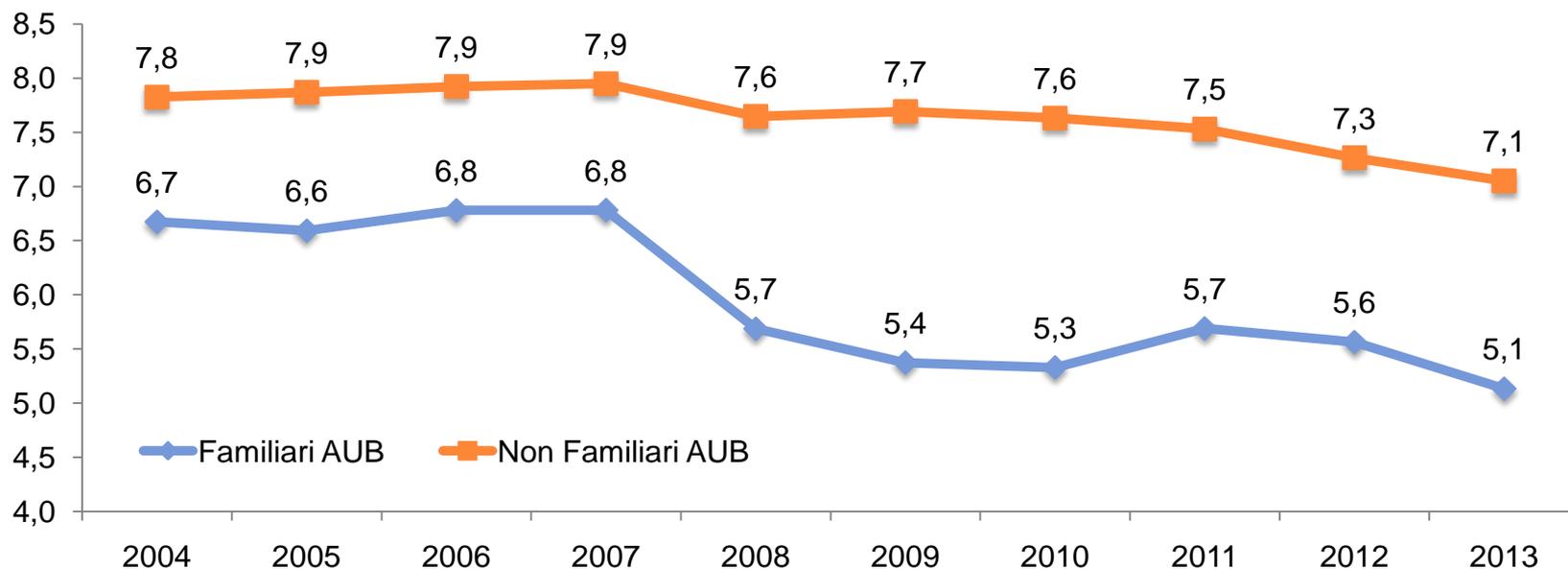
La dispersione del ROE nelle aziende familiari



■ Minore di 0 ■ Tra 0 e 10% ■ Tra 10 e 20% ■ Superiore a 20%



Il Rapporto di Indebitamento delle aziende familiari e non (*)

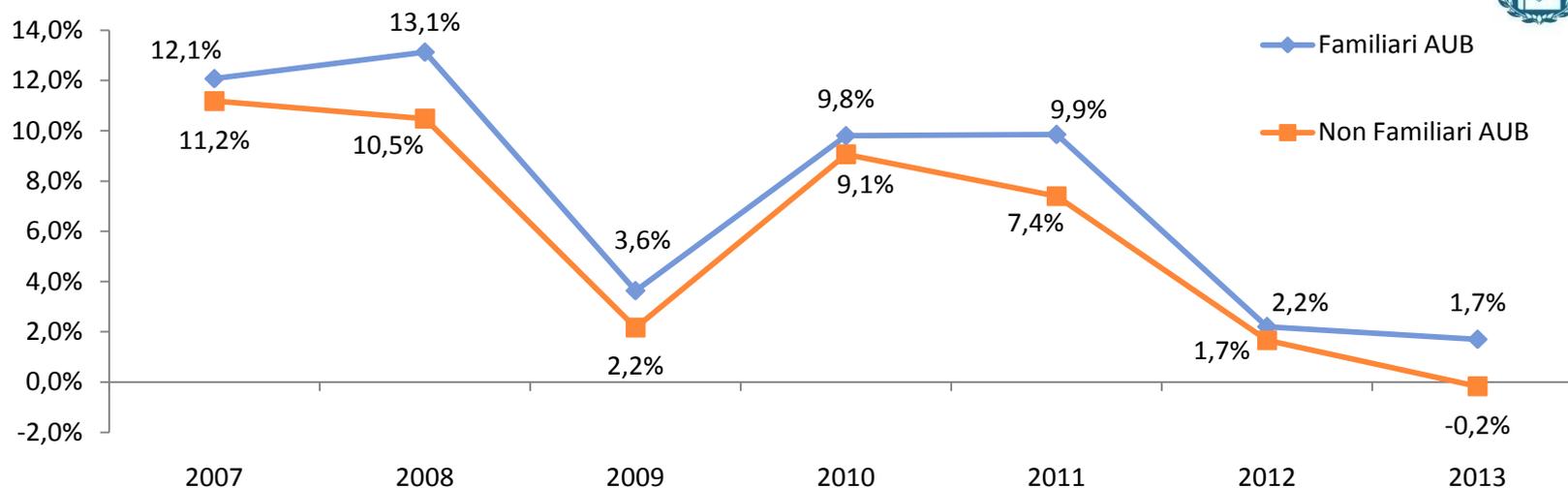


| Non Familiari | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Filiali di Imprese Estere | 6,7 | 6,7 | 6,8 | 6,9 | 6,8 | 6,8 | 7,0 | 6,8 | 6,4 | 6,3 |
| Coalizioni | 8,4 | 8,1 | 8,5 | 8,2 | 7,1 | 7,3 | 7,1 | 7,3 | 6,9 | 6,4 |
| Controllate da Fondi d'investimento / P.E. | 7,2 | 5,6 | 8,2 | 8,7 | 7,7 | 7,8 | 7,2 | 7,1 | 7,2 | 6,7 |
| Statali o Enti Locali | 9,4 | 10,1 | 9,4 | 8,9 | 9,1 | 8,4 | 7,7 | 7,9 | 8,0 | 7,6 |
| Cooperative o Consorzi | 10,4 | 10,8 | 10,5 | 10,7 | 10,4 | 10,8 | 11,0 | 10,5 | 10,4 | 10,4 |

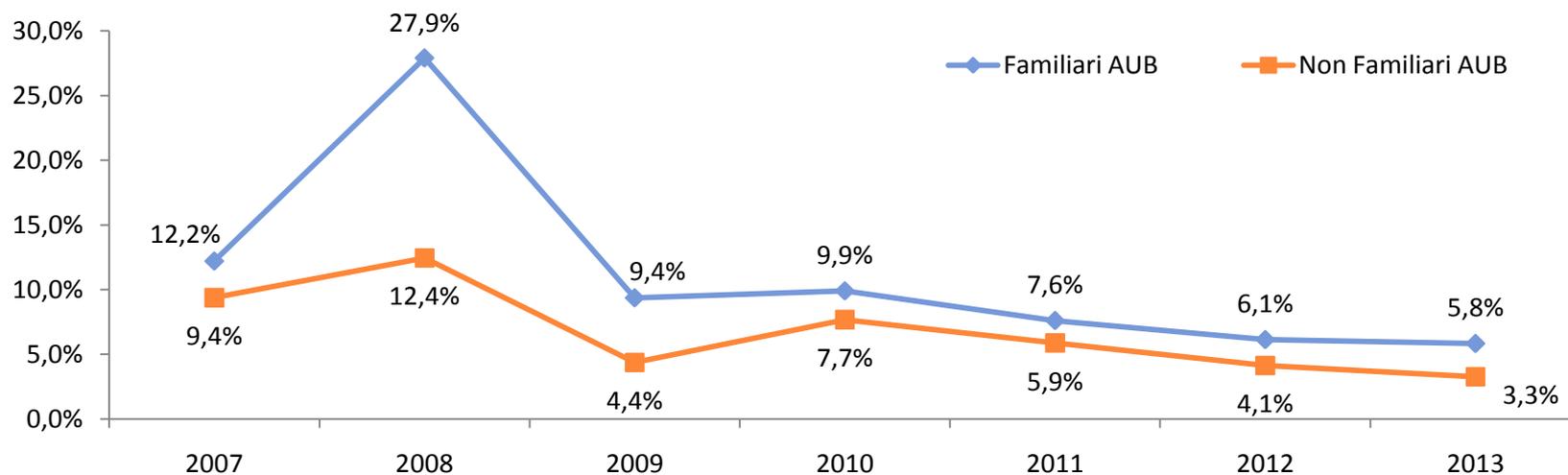
(*) Rapporto di Indebitamento (R.I.) = Totale Attivo/Patrimonio Netto (Fonte: Aida). Il Rapporto di Indebitamento delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari.



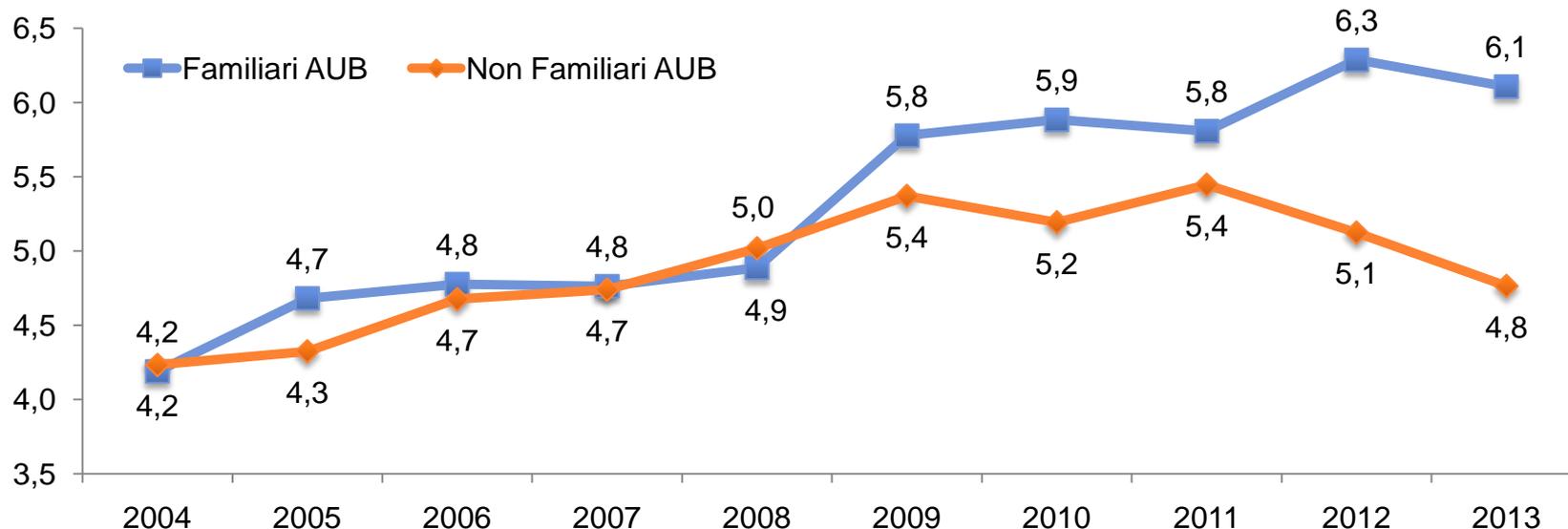
Le variazioni dell'Attivo Netto



Le variazioni del Patrimonio Netto



Il rapporto PFN/EBITDA delle aziende familiari e non (*)



| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Non Familiari | | | | | | | | | | |
| Statali o Enti Locali | 3,4 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 4,6 | 4,7 | 4,5 | 3,4 | 3,7 | 2,8 |
| Filiali di Imprese Estere | 3,3 | 3,1 | 3,9 | 3,6 | 3,8 | 4,1 | 3,8 | 4,4 | 3,9 | 4,2 |
| Controllate da Fondi d'investimento / P.E. | 6,5 | 5,2 | 3,7 | 4,6 | 7,0 | 6,6 | 6,3 | 5,9 | 4,9 | 4,3 |
| Coalizioni | 4,3 | 4,2 | 4,8 | 4,6 | 5,2 | 6,1 | 5,2 | 5,3 | 5,6 | 5,0 |
| Cooperative o Consorzi | 6,8 | 7,8 | 7,4 | 8,3 | 7,6 | 7,1 | 8,4 | 9,2 | 8,2 | 7,4 |

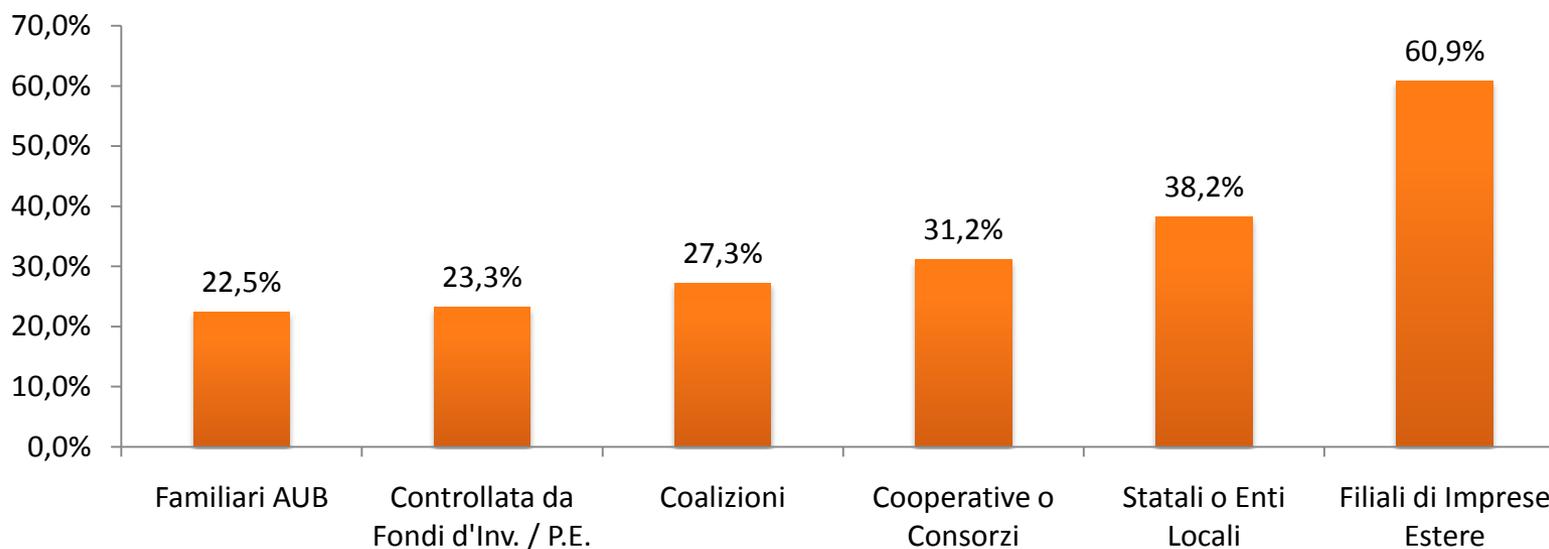
Posizione Finanziaria Netta = Debiti verso banche + Debiti verso altri finanziatori – Disponibilità liquide.

(*) La base di calcolo è costituita dalle sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi (Fonte: Aida). Il rapporto PFN/EBITDA delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari.

Le aziende con liquidità positiva

| Aziende con liquidità positiva * | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Familiari AUB | 20,8% | 20,7% | 21,3% | 20,9% | 19,7% | 21,9% | 21,6% | 19,6% | 20,8% | 22,5% |
| Non Familiari | 40,2% | 39,9% | 41,2% | 40,6% | 38,5% | 40,5% | 42,6% | 42,2% | 42,3% | 46,1% |

Aziende con liquidità

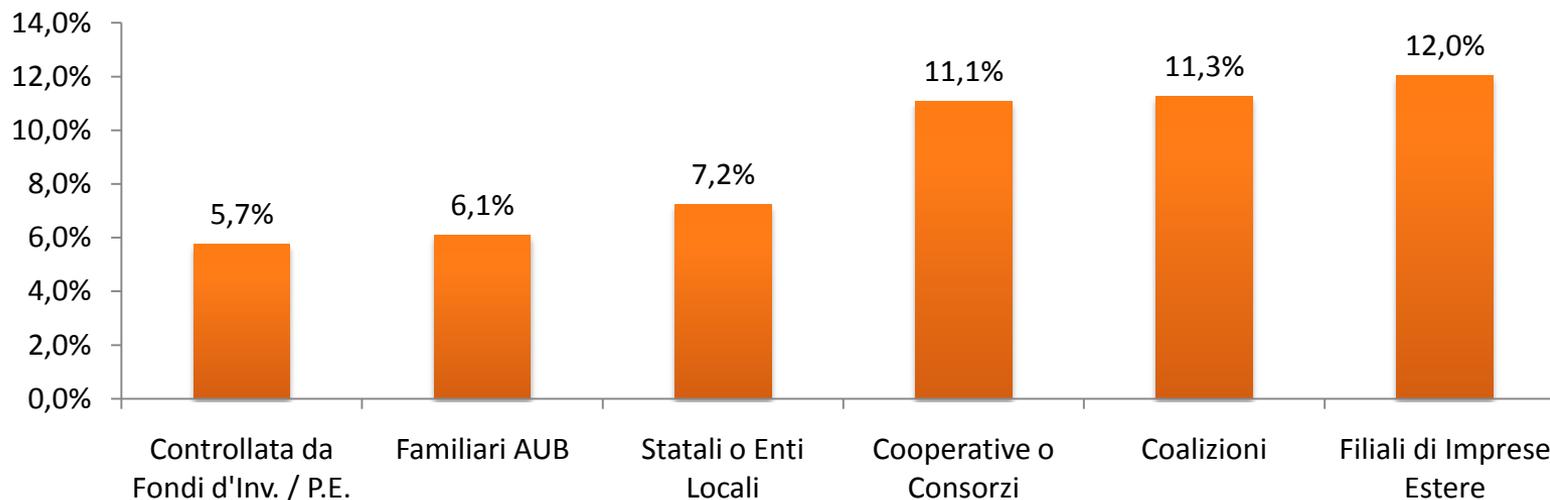


(*) Aziende con PFN negativa (Fonte: Aida).

Le aziende con EBITDA negativo

| EBITDA negativo | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|
| Familiari AUB | 2,4% | 2,7% | 2,3% | 2,2% | 3,2% | 5,2% | 3,1% | 3,4% | 5,3% | 6,1% |
| Non Familiari AUB | 8,3% | 8,6% | 7,4% | 8,6% | 9,5% | 13,1% | 8,4% | 8,7% | 10,9% | 10,9% |

Aziende con EBITDA negativo

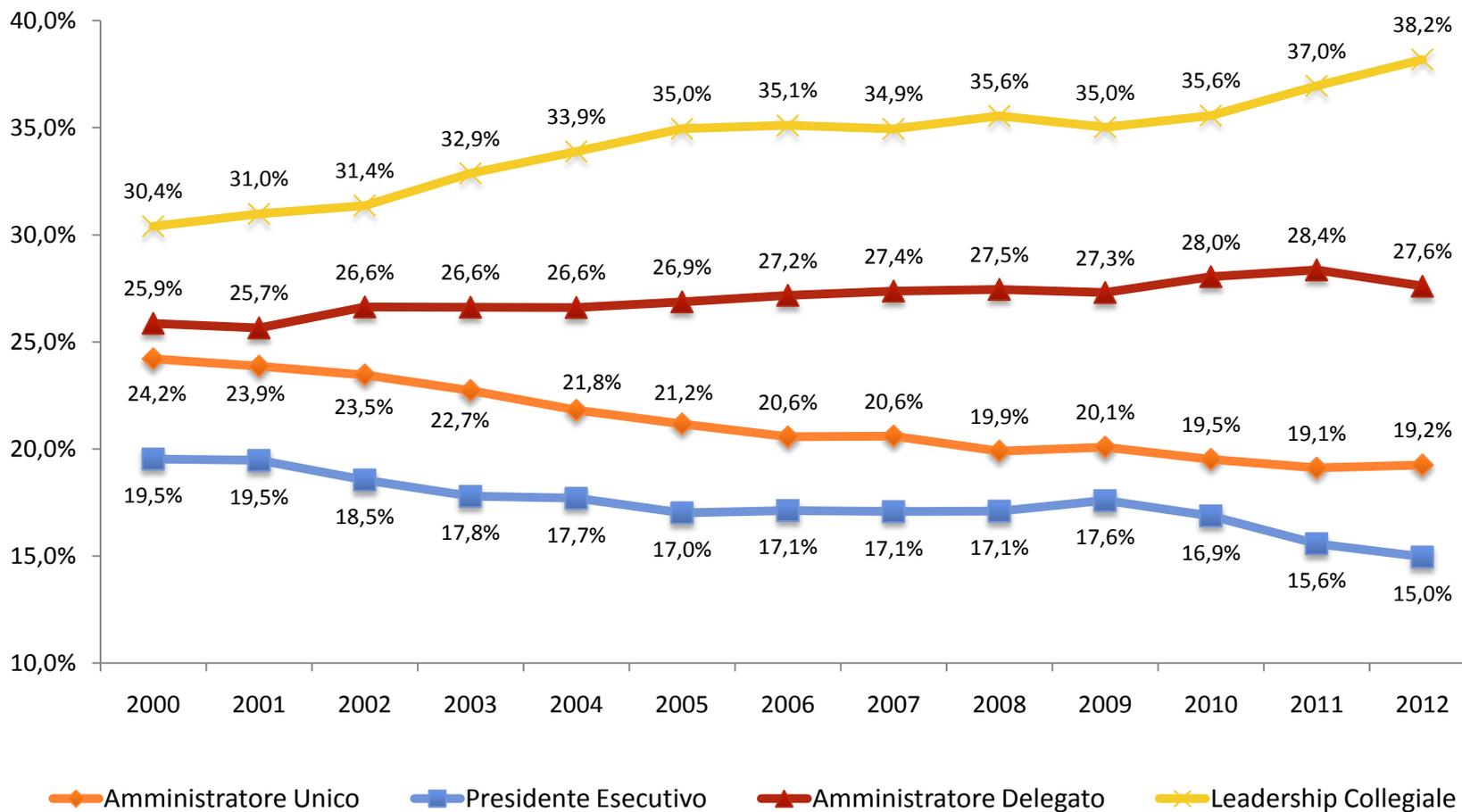


Parte III

Modelli di leadership e di governo
delle aziende AUB familiari

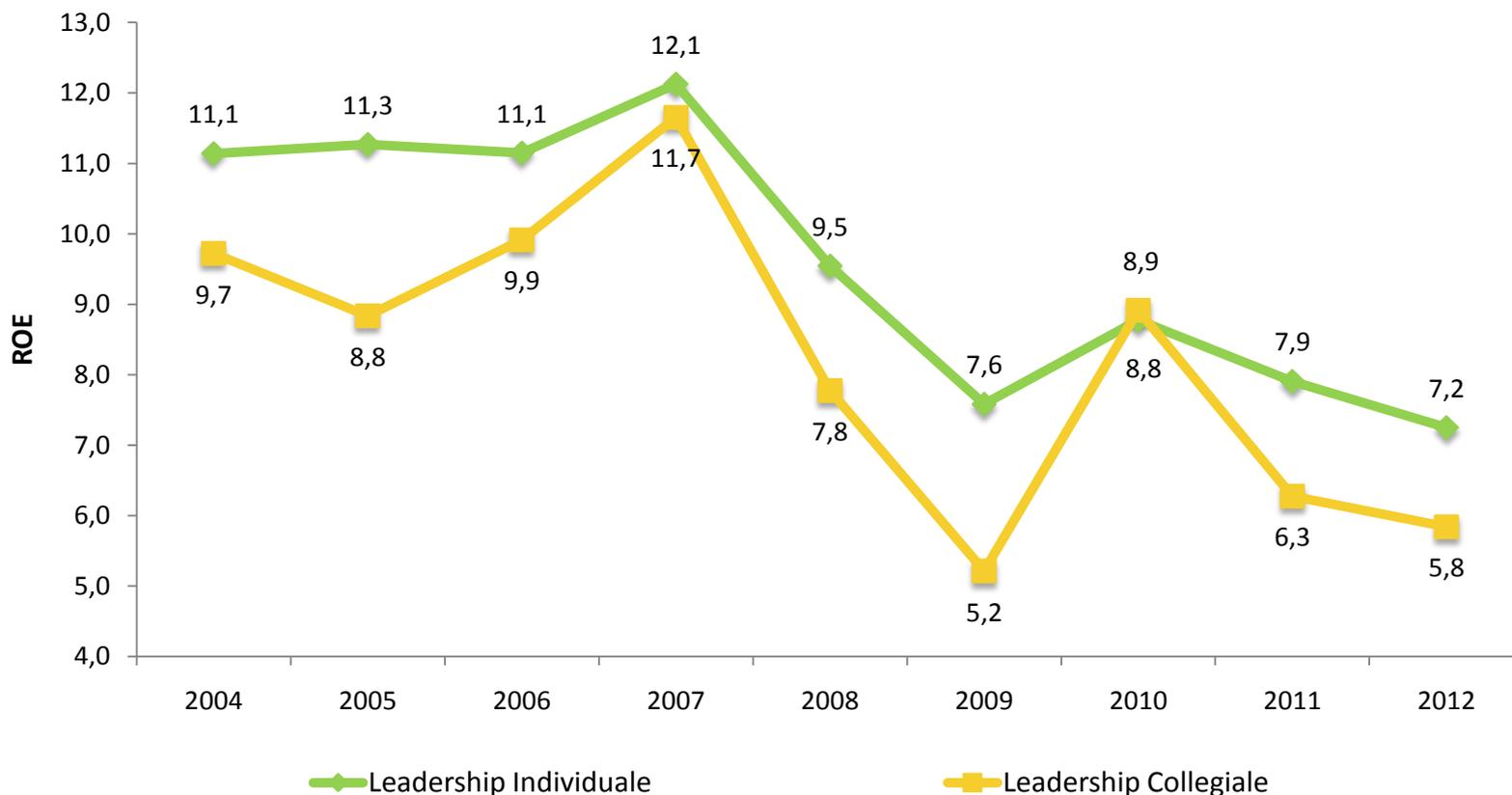


L'evoluzione dei modelli di leadership negli ultimi 13 anni

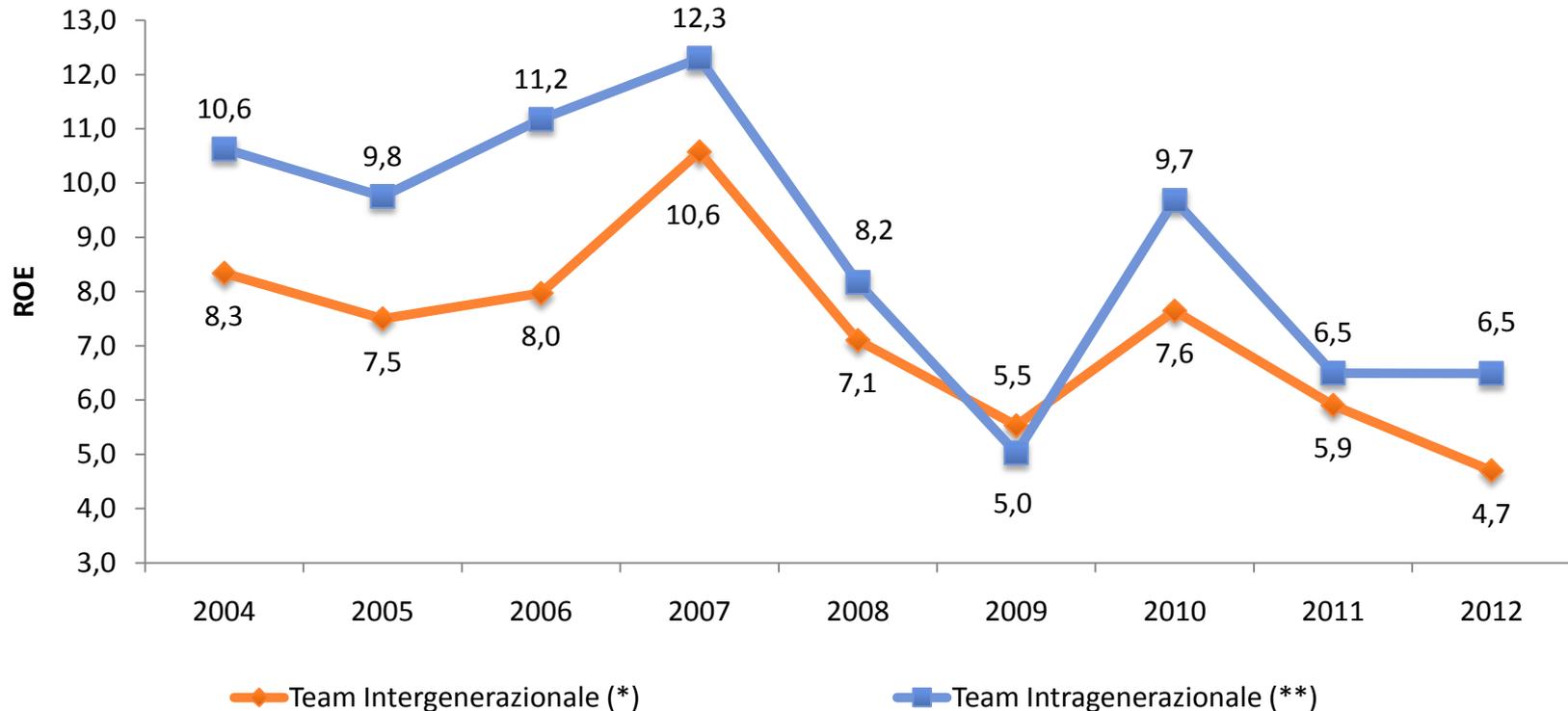


Due modelli di leadership a confronto

Le performance della leadership individuale sono state, in media, superiori rispetto a quelle della leadership collegiale. Tale risultato indica come la leadership collegiale sia un modello più complesso da gestire.



La convivenza tra generazioni differenti nel team di vertice genera in media risultati meno positivi



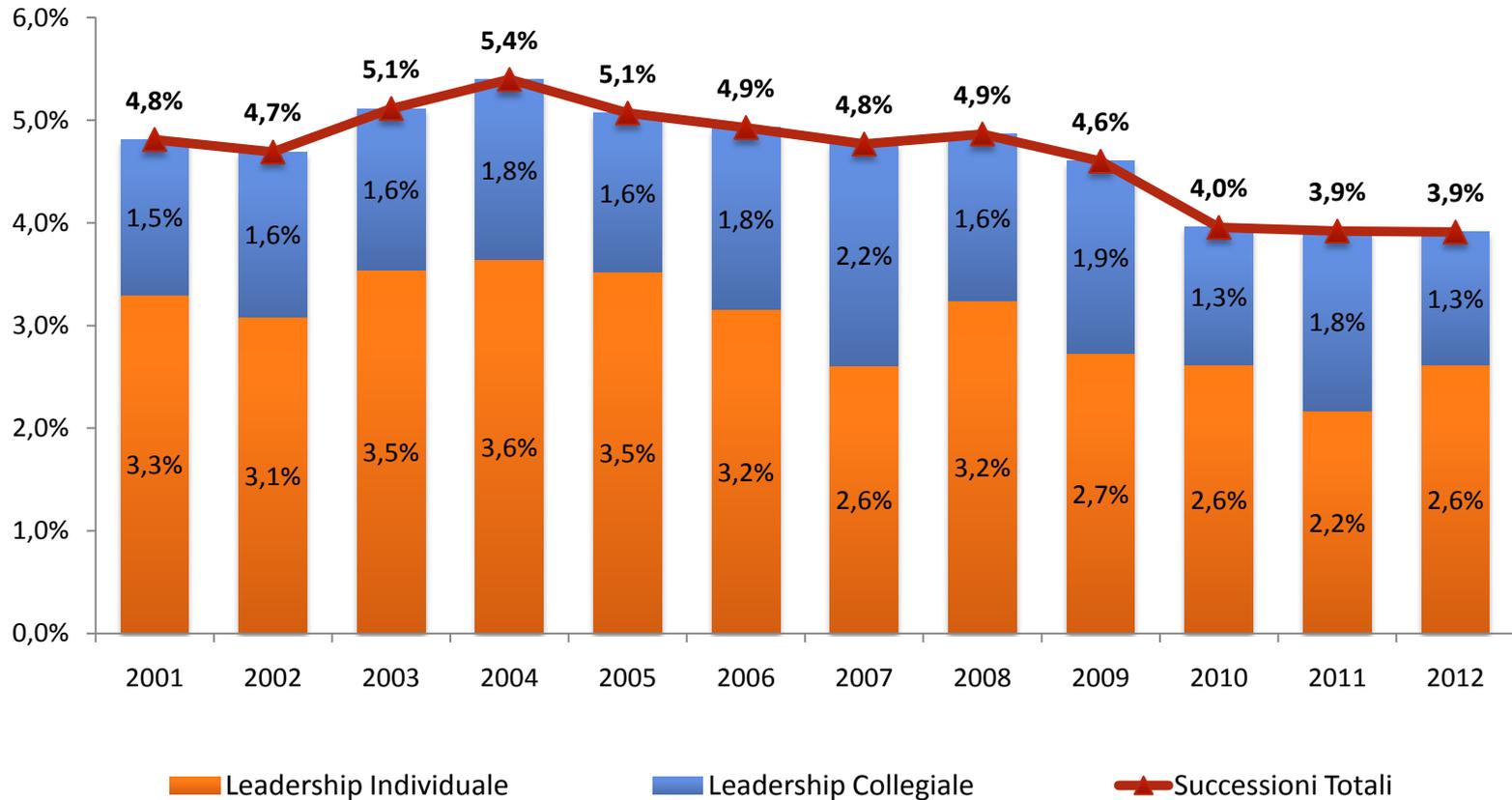
(*) Team intergenerazionali: team di AD appartenenti a generazioni differenti.

(**) Team intragenerazionali: team di AD della stessa generazione.

Le generazioni sono state definite utilizzando un intervallo temporale di 25 anni quale discriminante tra una generazione e la successiva. 23

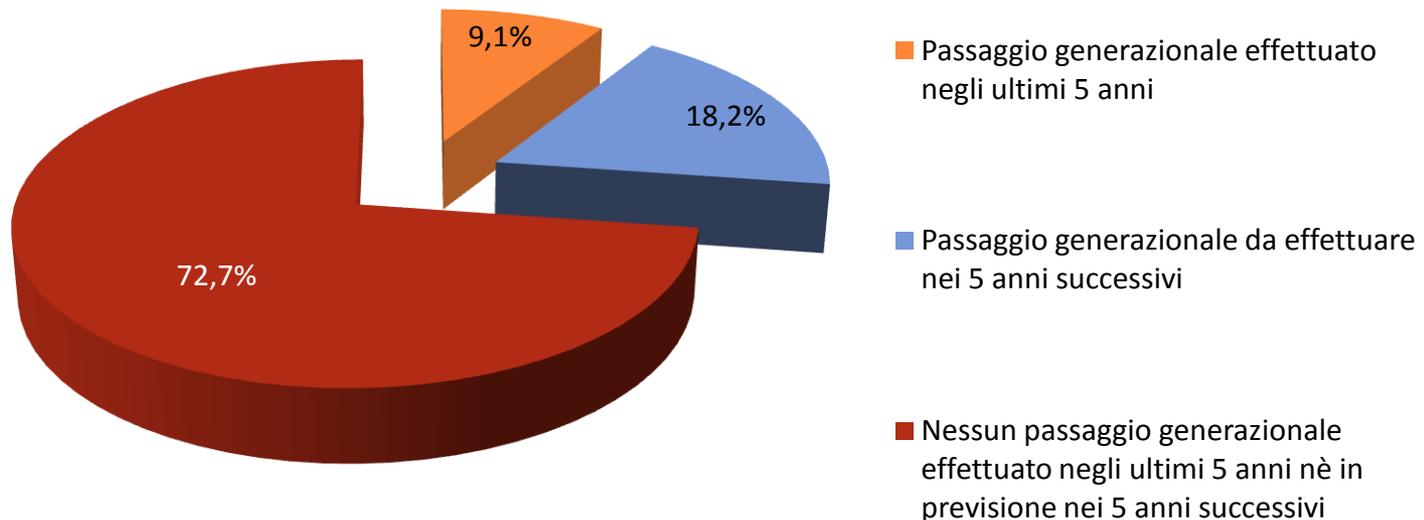
Il passaggio generazionale nelle aziende familiari AUB

La difficile congiuntura economica dell'ultimo triennio ha rallentato i processi di ricambio al vertice





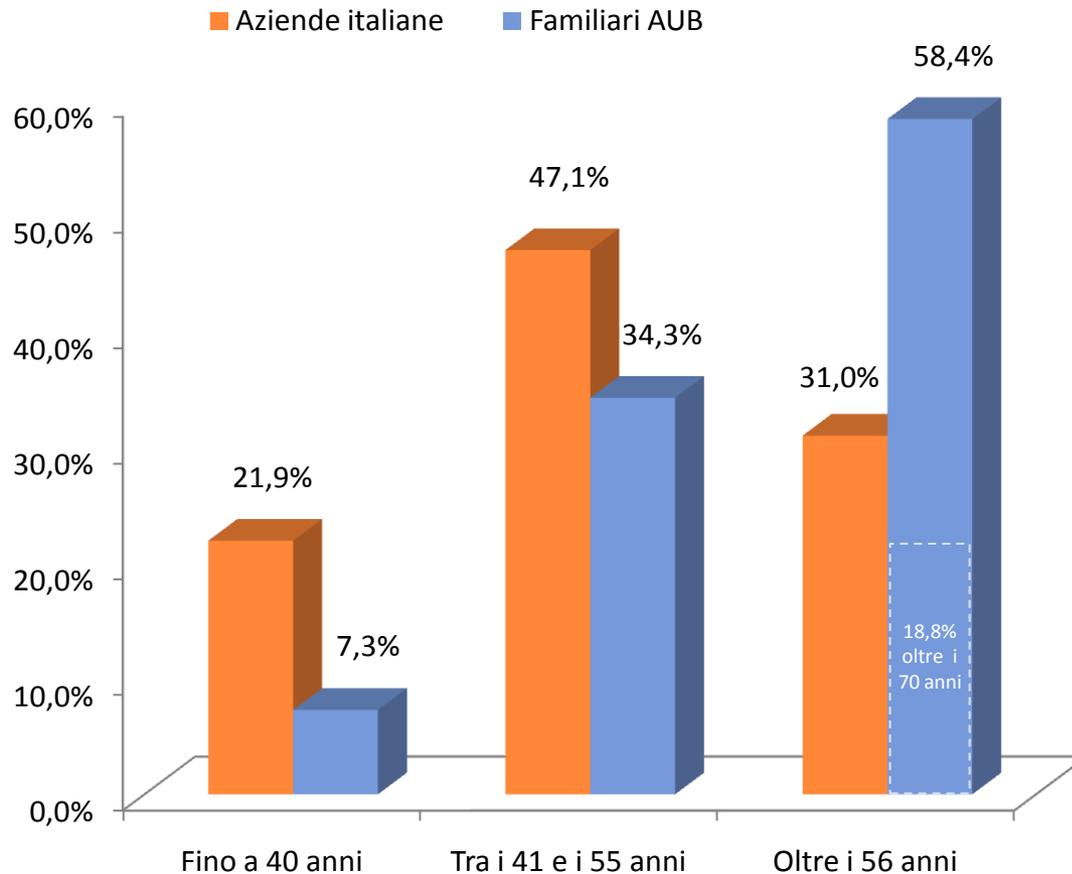
Le aziende italiane si caratterizzano per una forte continuità al vertice: oltre 7 aziende su 10 dichiarano di non essere state coinvolte in un passaggio generazionale negli ultimi 5 anni (2006-2011) e che non lo saranno nei prossimi 5 anni (fino al 2016).



(*) Elaborazione dati Censimento dell'industria e dei servizi 2011 (Fonte: Istat).

(**) Quesito volto a rilevare eventuali passaggi generazionali avvenuti a partire dal 2006.

Età degli imprenditori italiani (ISTAT e AUB)



- Oltre il 20% degli imprenditori italiani ha meno di 40 anni, contro il 7,3% nell'Osservatorio AUB
- Il 18,8% degli imprenditori delle aziende familiari AUB ha più di 70 anni

Le aziende guidate da leader più giovani mostrano performance superiori rispetto a quelle guidate da leader più *senior*

| Età del leader | Δ ROI | Δ ROE | Δ Crescita |
|---------------------|--------------|--------------|-------------------|
| Inferiore a 40 anni | +0,01 | +3,7*** | +4,7*** |
| Tra 40 e 50 anni | +0,03 | +0,8* | +1,5*** |
| Tra 50 e 60 anni | +0,2 | -0,1 | -0,1 |
| Tra 60 e 70 anni | +0,2* | -0,7* | -1,2** |
| Superiore a 70 anni | -0,6*** | -1,8*** | -2,1*** |

I valori della Crescita, del ROI e del ROE indicano che leader aziendali con età diversa hanno performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione.

*Valori quali *** (o in alternativa ***) indicano alta significatività ($p < .001$); ** (o **) Media significatività ($p < .01$); * (o *) Discreta significatività ($p < .10$).*

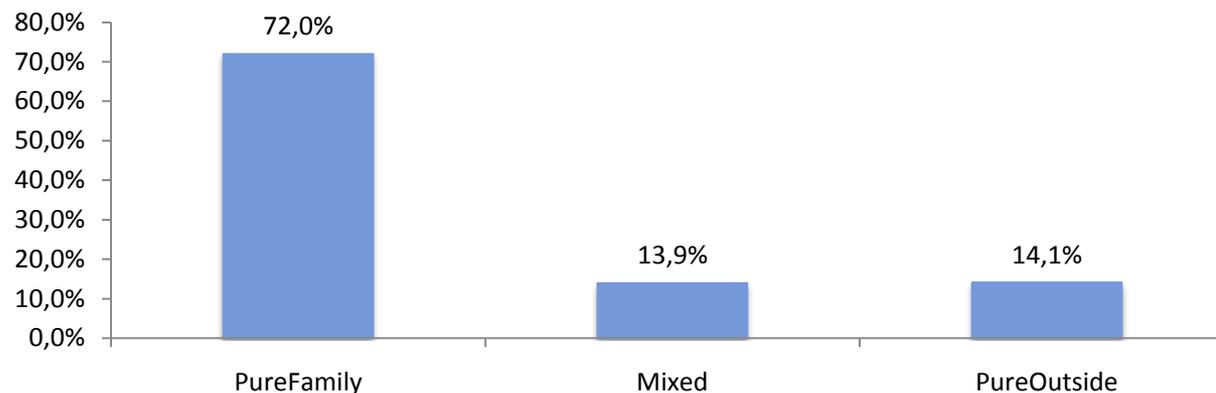
Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2012 (Fonte: Aida).

Una mappatura dei modelli di governo delle aziende familiari AUB in base alla familiarità del leader

| | Modello <i>"Pure Family"</i> | Modello <i>"Mixed"</i> | Modello <i>"Pure Outside"</i> |
|-------------------------------|---|---|--|
| Leadership Collegiale | Team di AD interamente familiare (22,1% dei casi) | Almeno un AD esterno (13,9% dei casi) | Team di AD tutto esterno alla famiglia (2,2% dei casi) |
| Leadership Individuale (*) | Leader familiare (49,9% dei casi) | | Leader non familiare (11,9% dei casi) |

(*) Leadership individuale: Amministratore Unico, Presidente Esecutivo o AD singolo.

I modelli di governo “*pure family*” sono i più diffusi e mostrano performance superiori rispetto ai modelli “*mixed*” e “*pure outside*”



| Modello di Governo | ROI | ROE | Crescita |
|---------------------|---------|---------|----------|
| <i>Pure Family</i> | +0,6*** | +1,6*** | +1,7*** |
| <i>Mixed</i> | -0,3* | -0,9* | -1,1* |
| <i>Pure Outside</i> | -0,8*** | -1,9*** | -2,0*** |

I valori del **ROE**, del **ROI** e della **Crescita** indicano che i diversi modelli di governo hanno performance **superiori** o **inferiori** di “x” punti rispetto alla media della popolazione e che il dato è statisticamente significativo, con

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

Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2012 (Fonte: Aida).

La composizione del CdA ha un impatto differente nei due modelli di governo



| | Modello di governo | |
|----------------------|--------------------|--------------|
| | Pure Family | Pure Outside |
| CdA «meno familiare» | ROA = 5,8 | ROA = 4,5 |
| CdA «più familiare» | ROA = 5,7 | ROA = 6,3 |

In caso di leadership non familiare (*"Pure Outside"*) un CdA «più familiare» consente di creare una dialettica che produce un effetto positivo sulle performance.

Parte IV

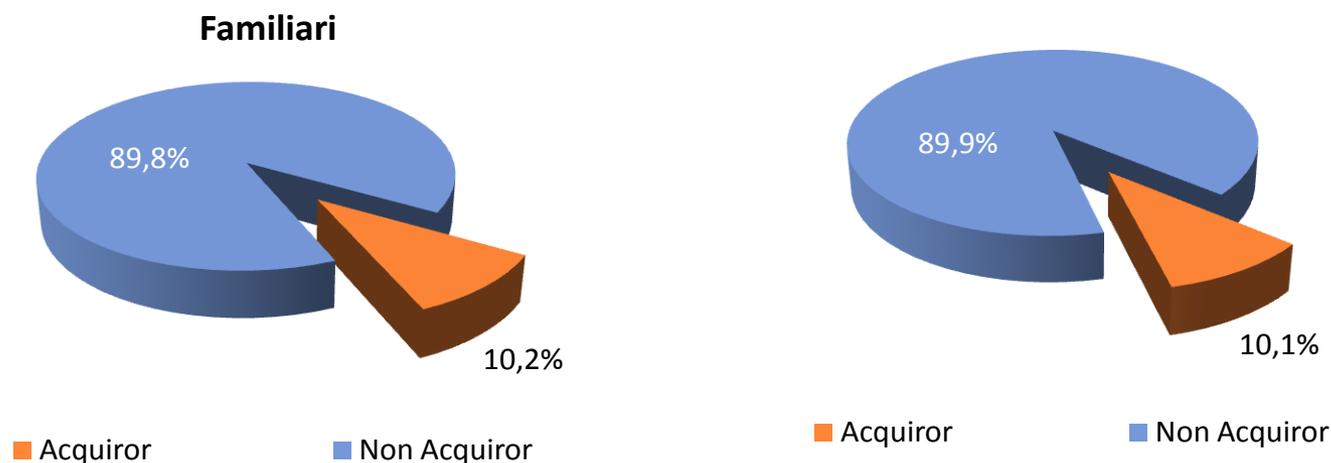


Le strategie di crescita:

- le acquisizioni
- gli investimenti diretti all'estero

- Nella sesta edizione dell'Osservatorio sono state analizzate per la prima volta tutte le operazioni di acquisizione effettuate dalle aziende familiari e non familiari durante il periodo 2000 – 2013.
- Sono state considerate soltanto le operazioni di acquisizione del controllo, ossia quelle volte ad acquisire almeno:
 - il 50% del capitale della target se non quotata
 - il 25% del capitale della target se quotata

Percentuale di aziende Acquiror *



(*) Acquiror: aziende che hanno effettuato almeno un'operazione di acquisizione dal 2000 al 2013.

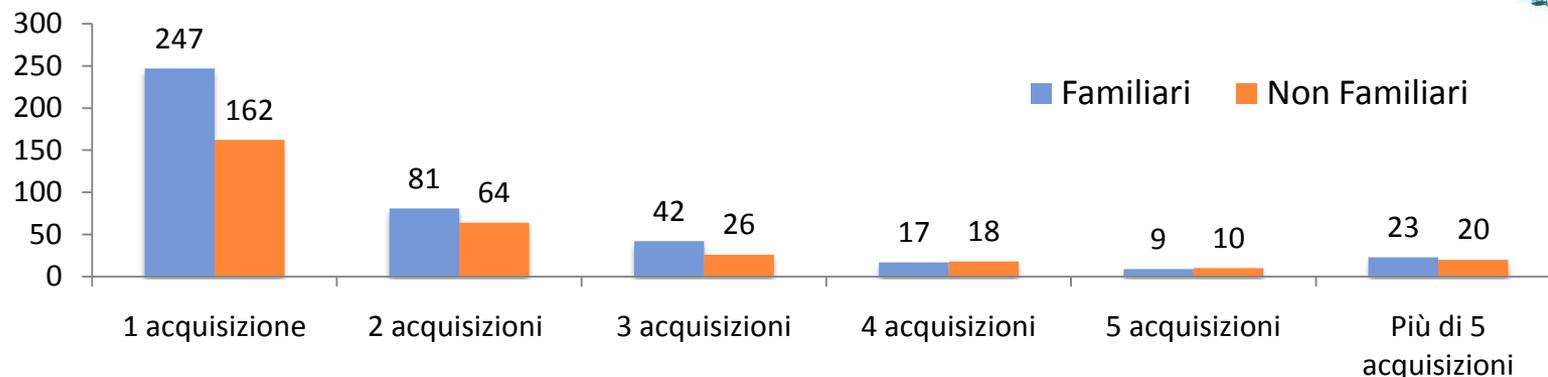
Le dimensioni del fenomeno (1/2)

| | N. di aziende Acquiror | % di aziende Acquiror | N. totale di acquisizioni | % acquisizioni | N. medio acquisizioni |
|--|------------------------|-----------------------|---------------------------|----------------|-----------------------|
| Familiari | 419 | 10,2% | 858 | 55,1% | 2,0 |
| Non Familiari | 300 | 10,1% | 698 | 45,1% | 2,3 |
| Coalizioni | 74 | 12,9% | 195 | 12,5% | 2,6 |
| Controllate da Banche | 3 | 8,8% | 8 | 0,5% | 2,7 |
| Controllate da Fondi d'Investimento / P.E. | 36 | 25,4% | 83 | 5,3% | 2,3 |
| Cooperative o Consorzi | 29 | 7,2% | 61 | 3,9% | 2,1 |
| Filiali di Multinazionali | 106 | 7,2% | 177 | 11,4% | 1,7 |
| Statali o Enti Locali | 52 | 14,7% | 174 | 11,2% | 3,3 |
| Totale | 719 | 10,2% | 1.556 | 100,0% | 2,2 |

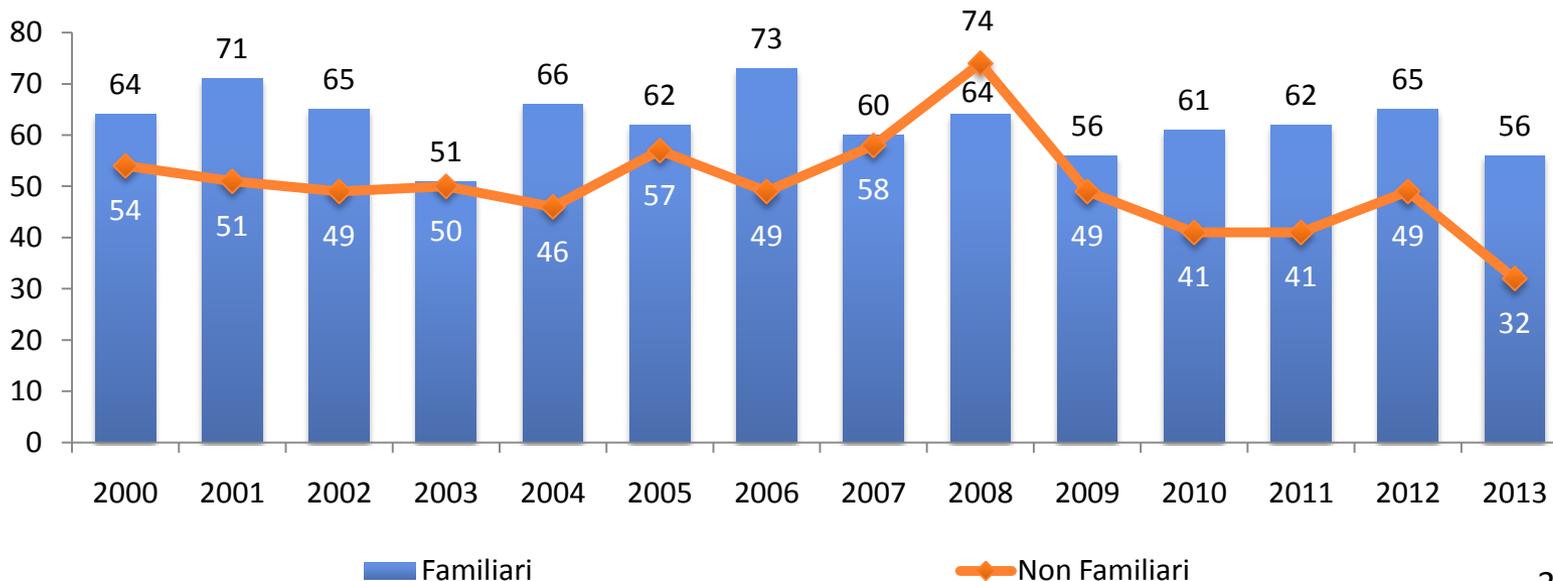
Le dimensioni del fenomeno (2/2)



Aziende Acquiror

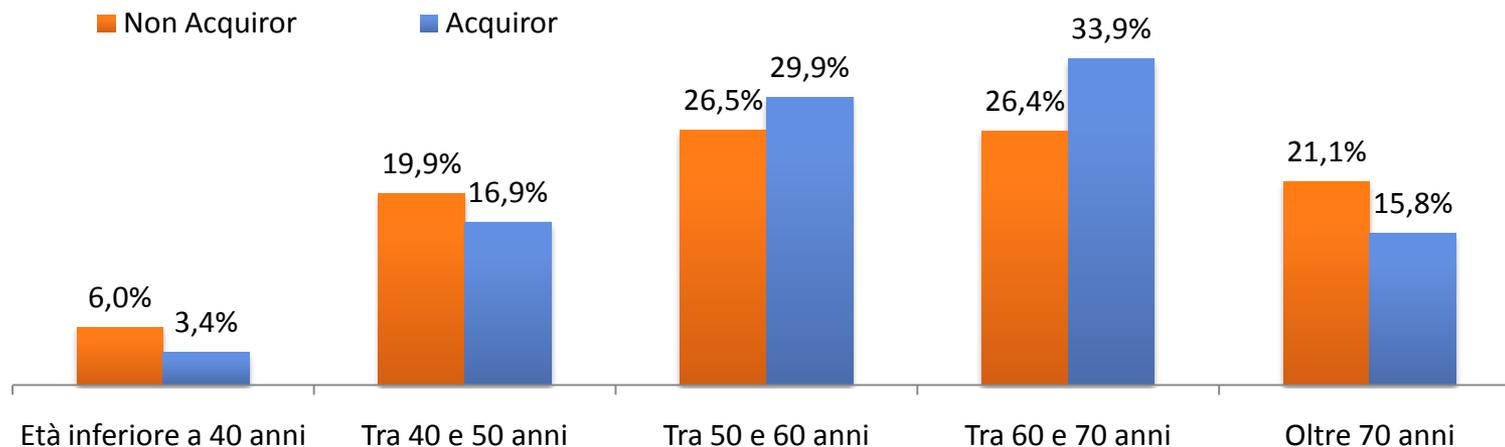


Trend delle acquisizioni

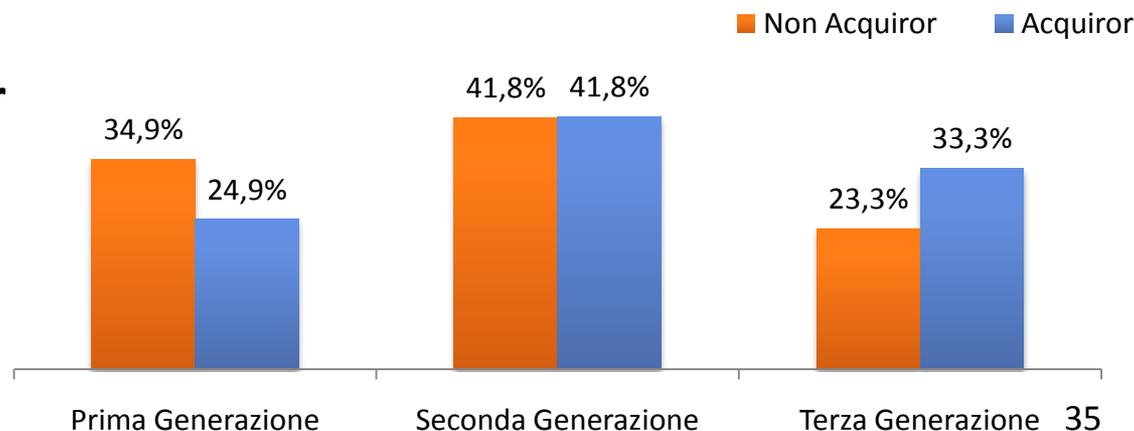


Il ruolo della «esperienza»

Più dell'80% delle aziende che ha effettuato almeno una acquisizione a partire dal 2007 è guidato da un leader con età superiore ai 50 anni...

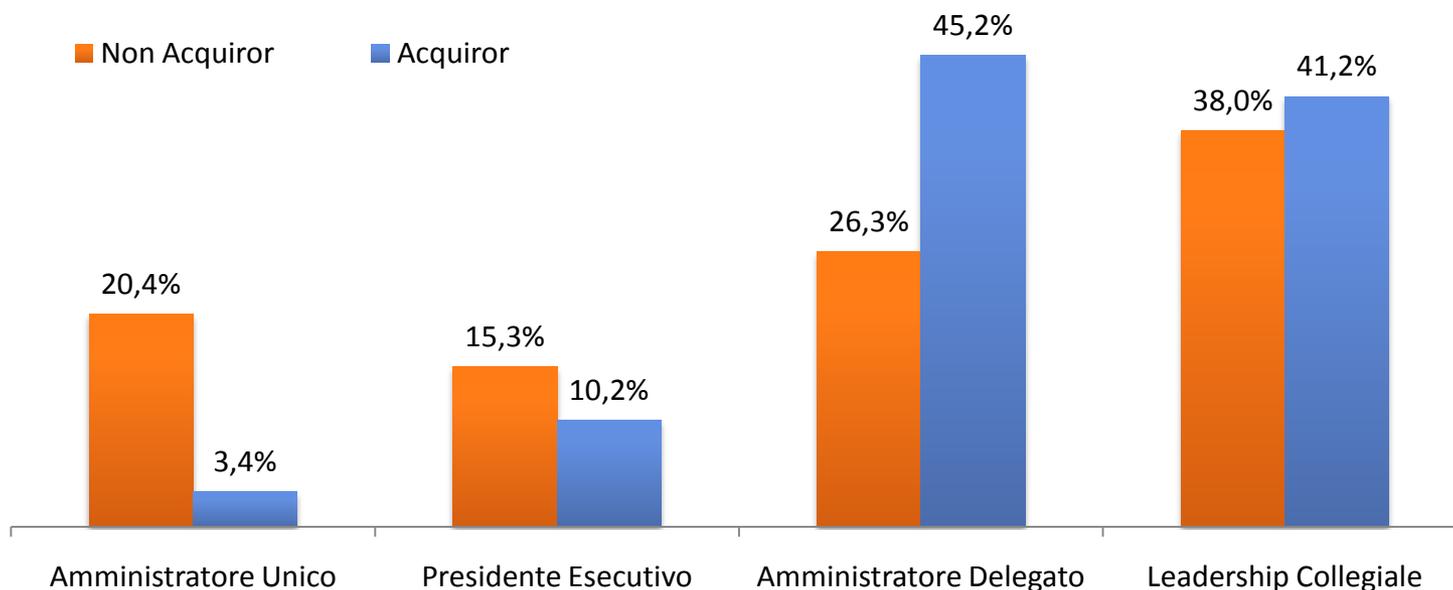


... e 1 azienda Acquiror su 3 è di terza generazione



Il ruolo dei modelli di leadership

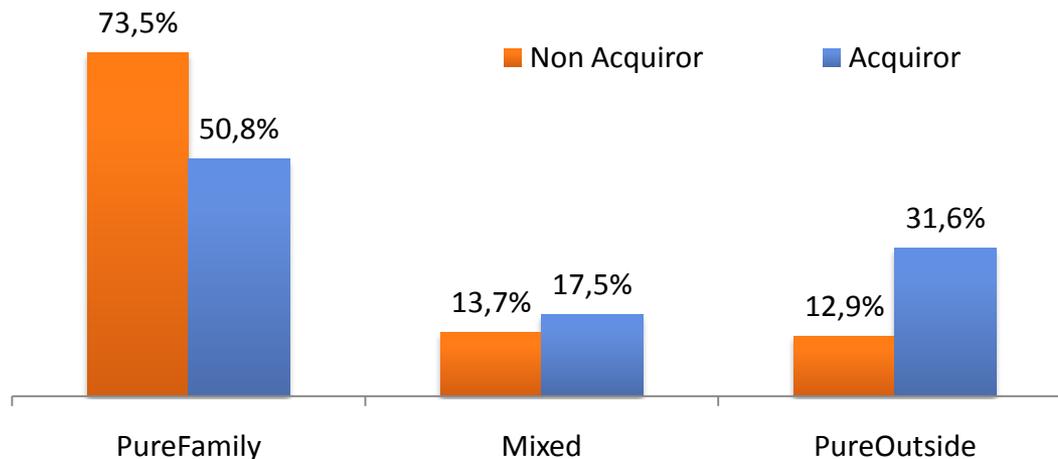
Le aziende che hanno effettuato almeno una acquisizione a partire dal 2007 prediligono modelli di leadership più strutturati



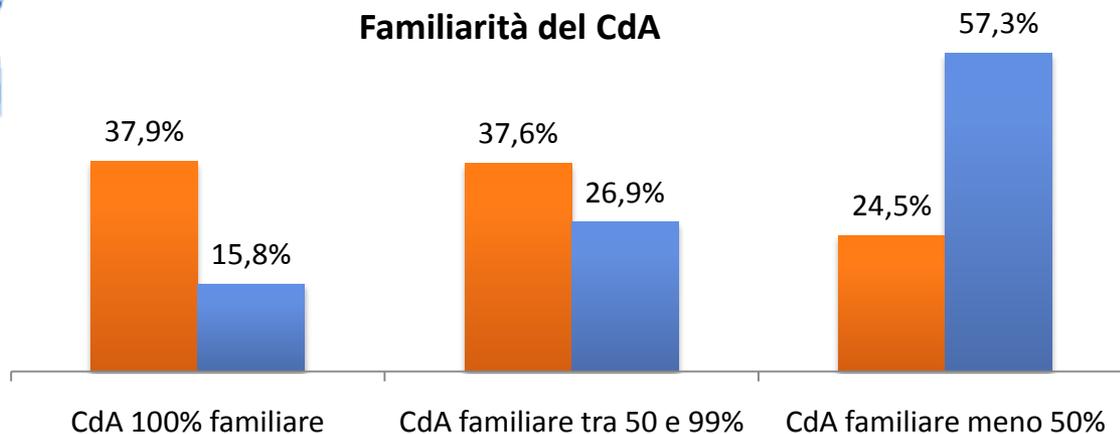
Il ruolo del «grado di familiarità»



Quasi il 50% delle Acquiror adotta il modello di leadership non «Pure Family»



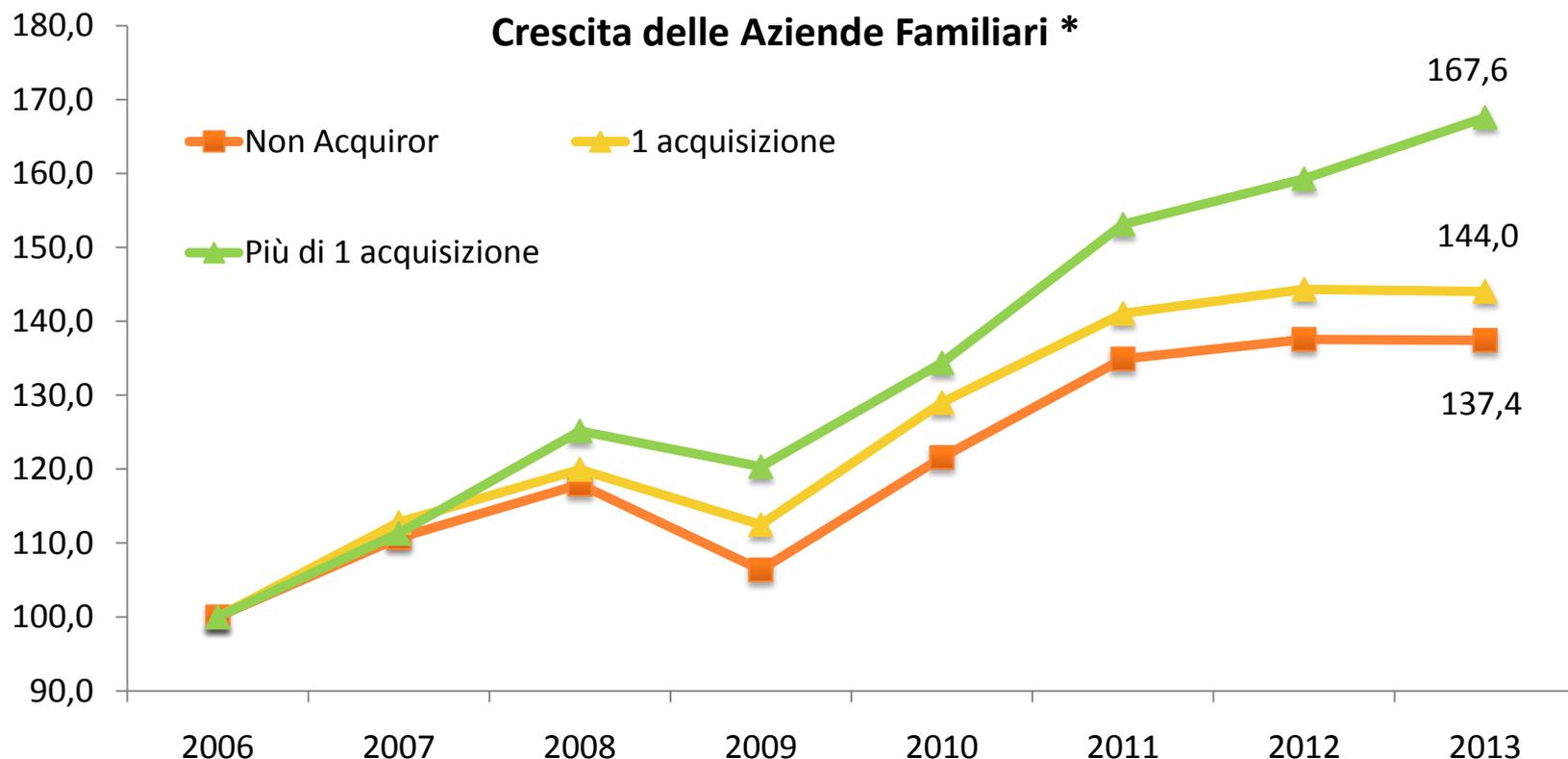
Familiarità del CdA



... e si caratterizza per una minore presenza della famiglia negli organi di governo

Acquisizioni e crescita delle aziende familiari

Le aziende familiari che hanno effettuato più di una acquisizione sono quelle che mostrano i tassi di crescita più elevati sia rispetto alle aziende che ne hanno compiuta soltanto una sia rispetto alle aziende non Acquiror

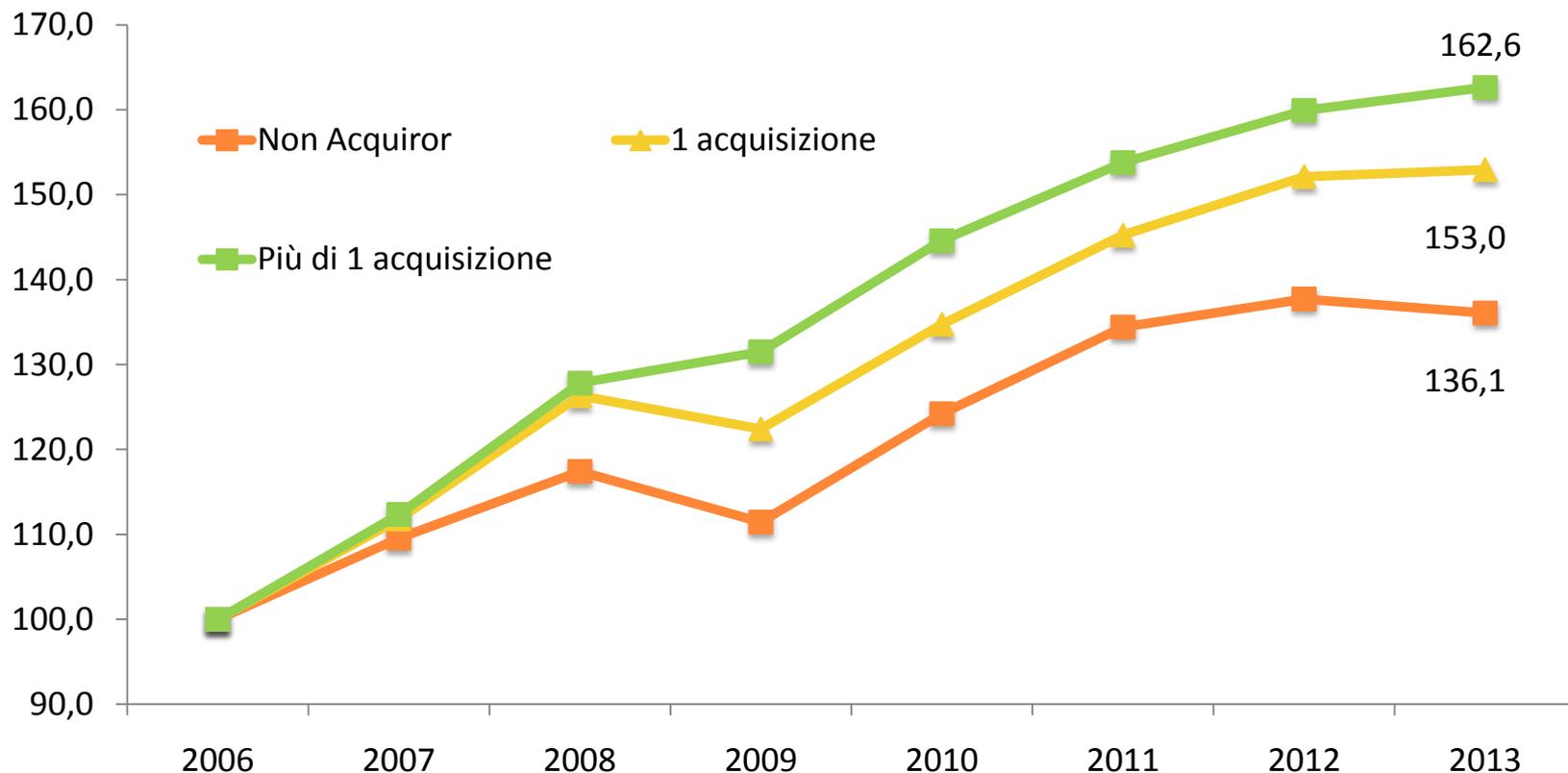


(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

Acquisizioni e crescita delle aziende non familiari

Le aziende non familiari che hanno effettuato più di una acquisizione sono quelle che mostrano i tassi di crescita più elevati

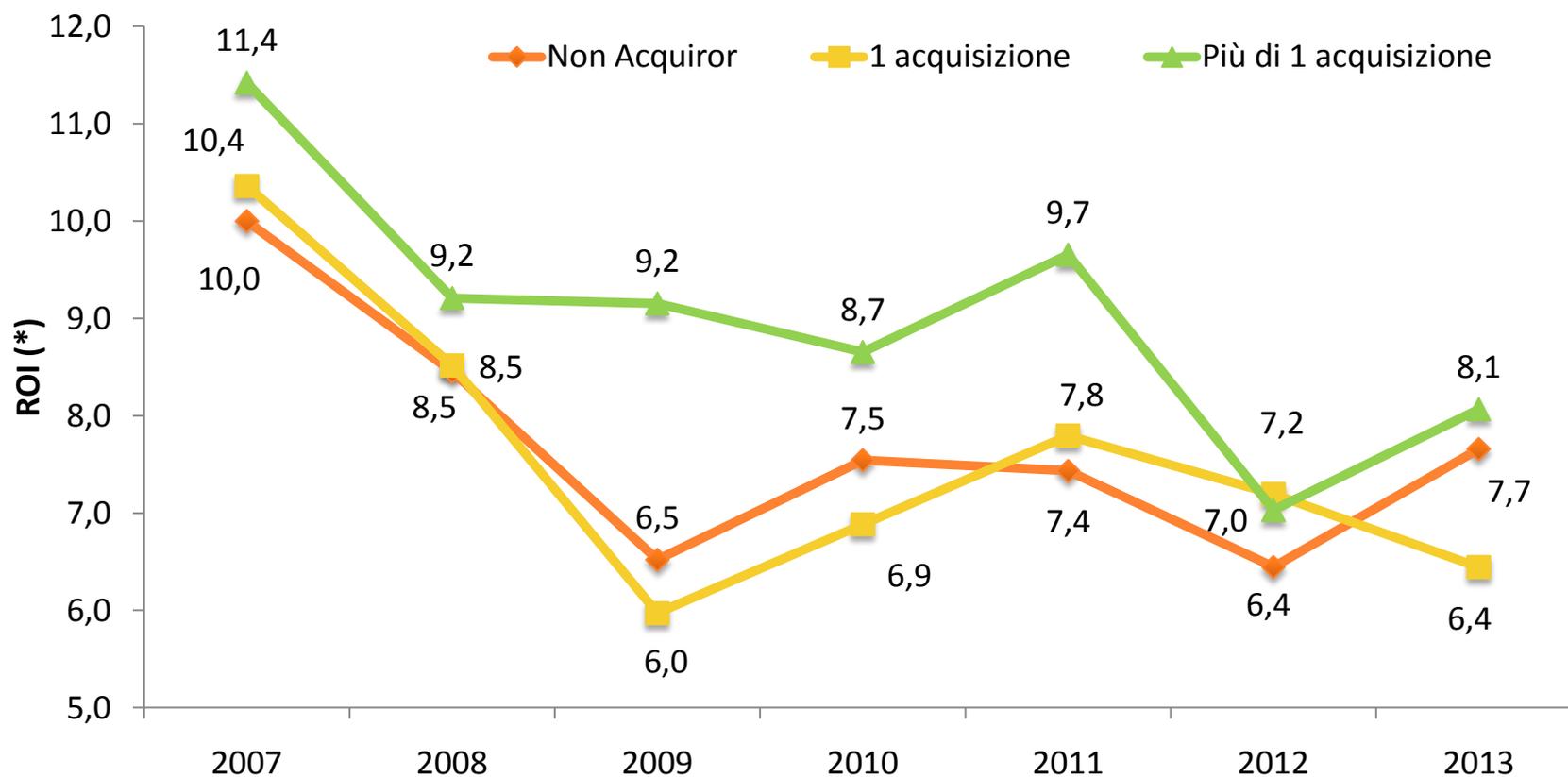
Crescita delle Aziende non familiari *



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

Acquisizioni e redditività delle aziende familiari

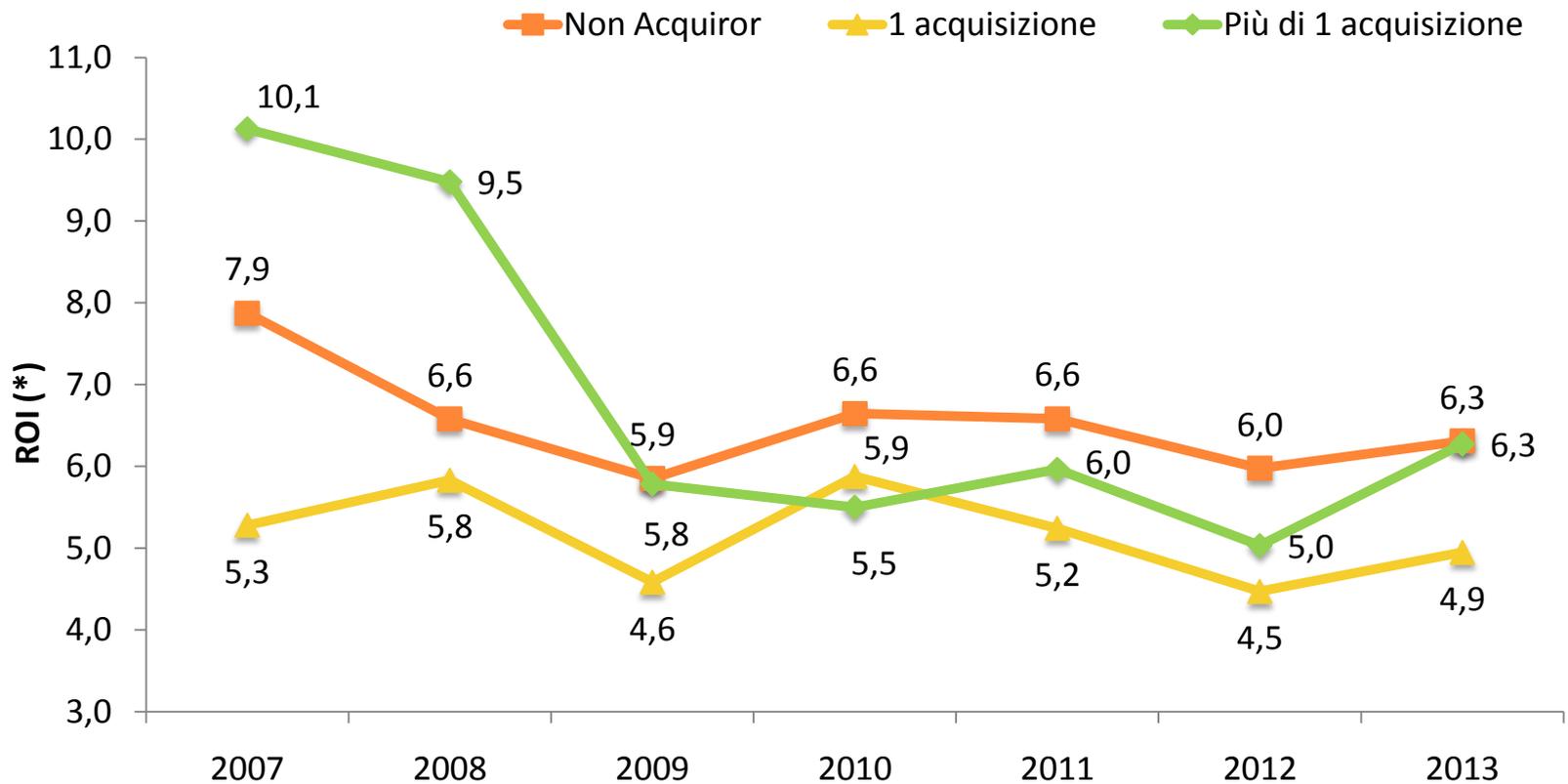
Le aziende familiari che hanno effettuato più di una acquisizione mostrano tassi di redditività più elevati rispetto alle aziende che ne hanno compiuta soltanto una



(*) ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: Aida).

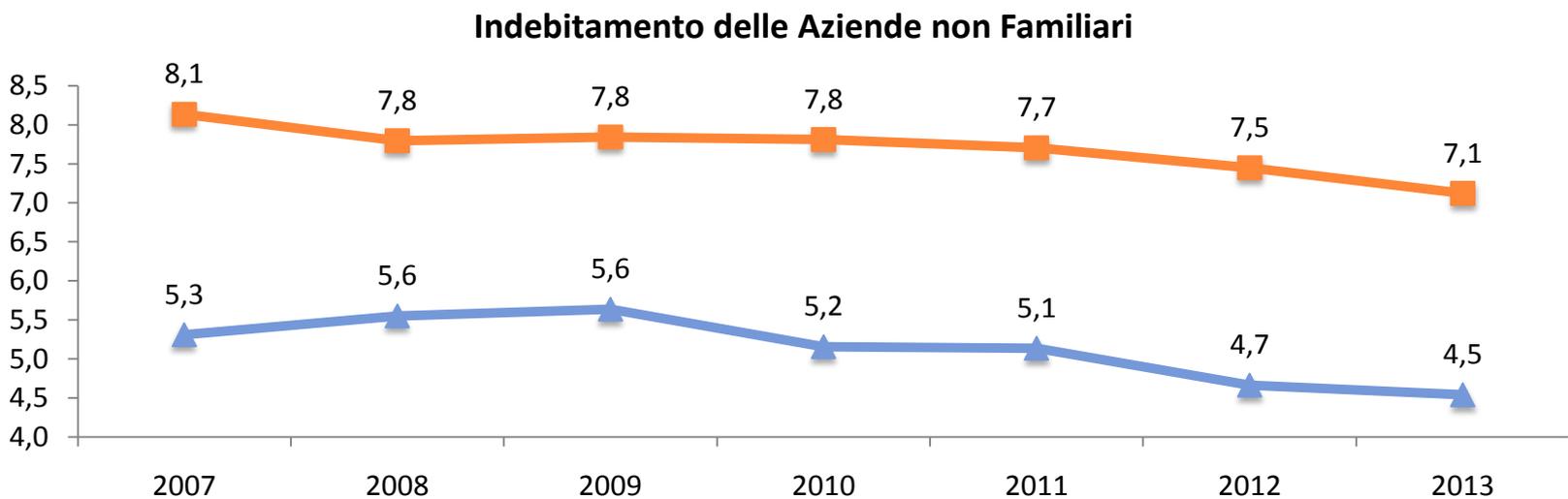
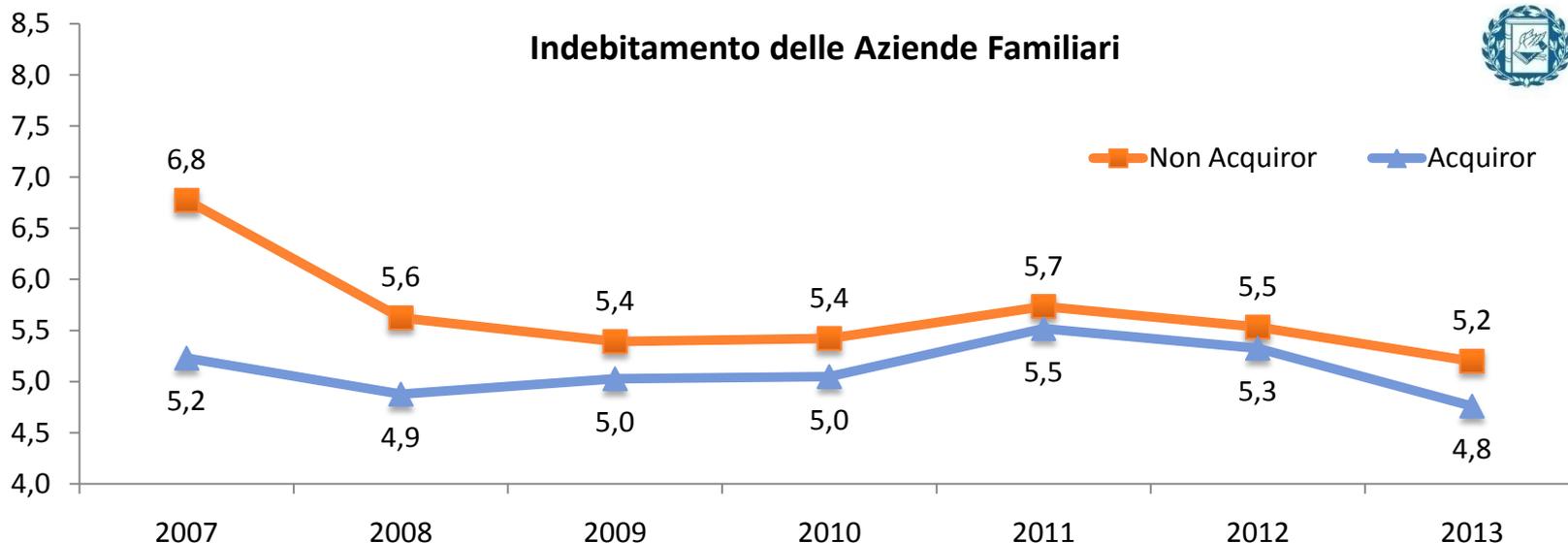
Acquisizioni e redditività delle aziende non familiari

Le Acquiror mostrano tassi di redditività inferiori rispetto alle aziende non Acquiror, ma le aziende che hanno effettuato più di una acquisizione performano meglio



(*) ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: Aida).

Acquisizioni e indebitamento delle aziende familiari e non

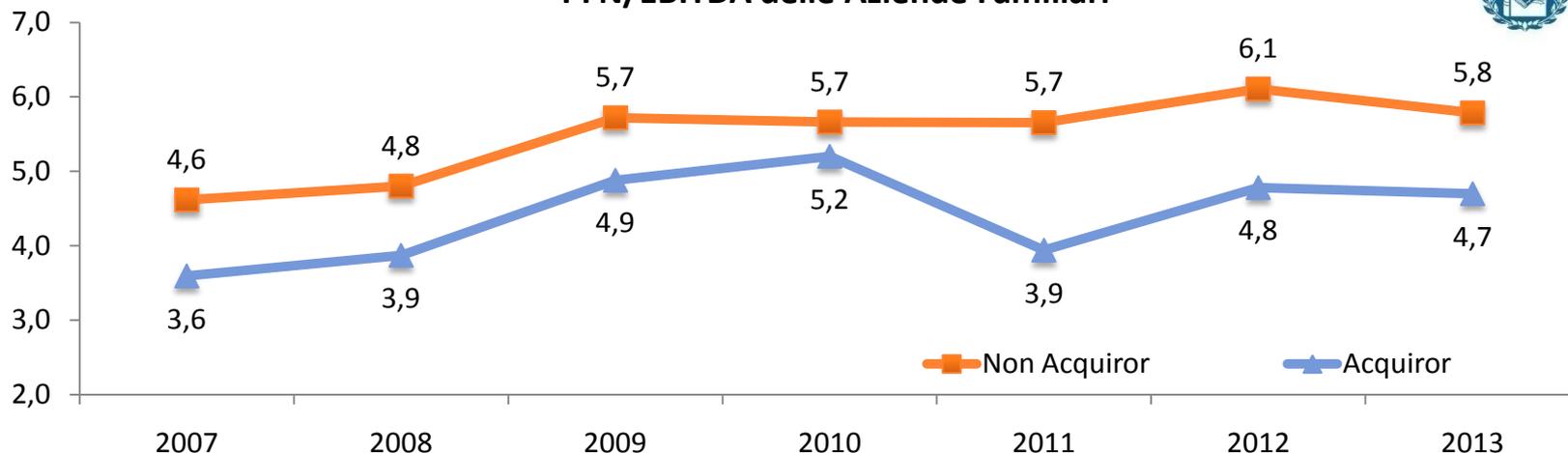


(*) Rapporto di Indebitamento (R.I.) = Totale Attivo/Patrimonio Netto (Fonte: Aida).

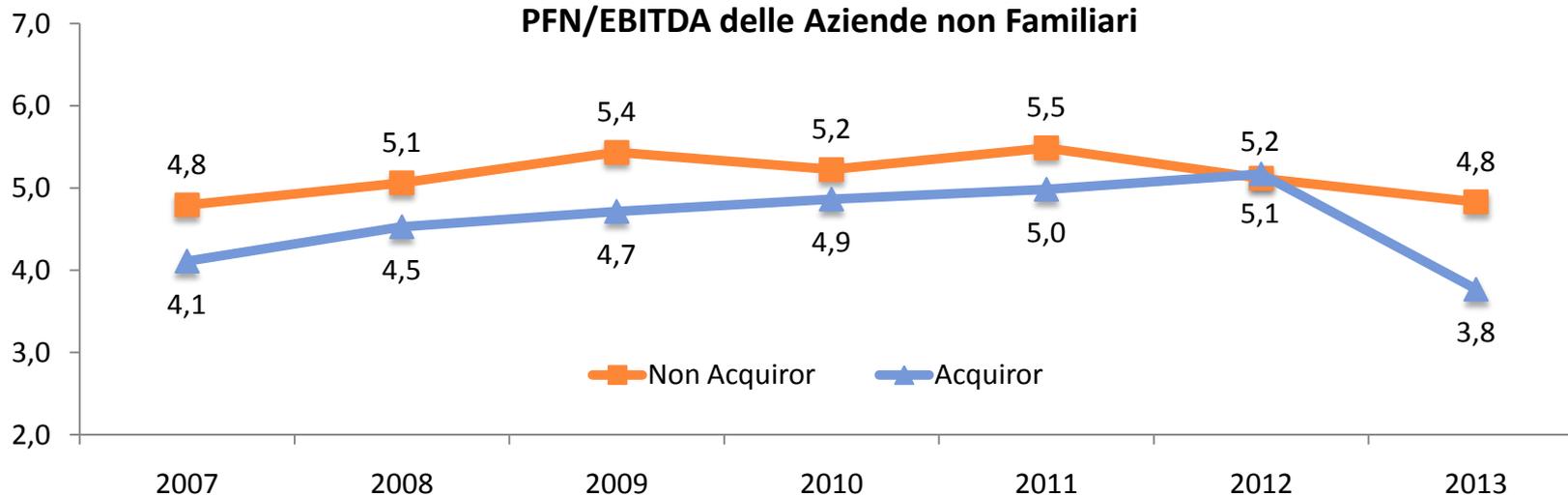
Acquisizioni e PFN/EBITDA delle aziende familiari e non



PFN/EBITDA delle Aziende Familiari



PFN/EBITDA delle Aziende non Familiari



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

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

Parte IV

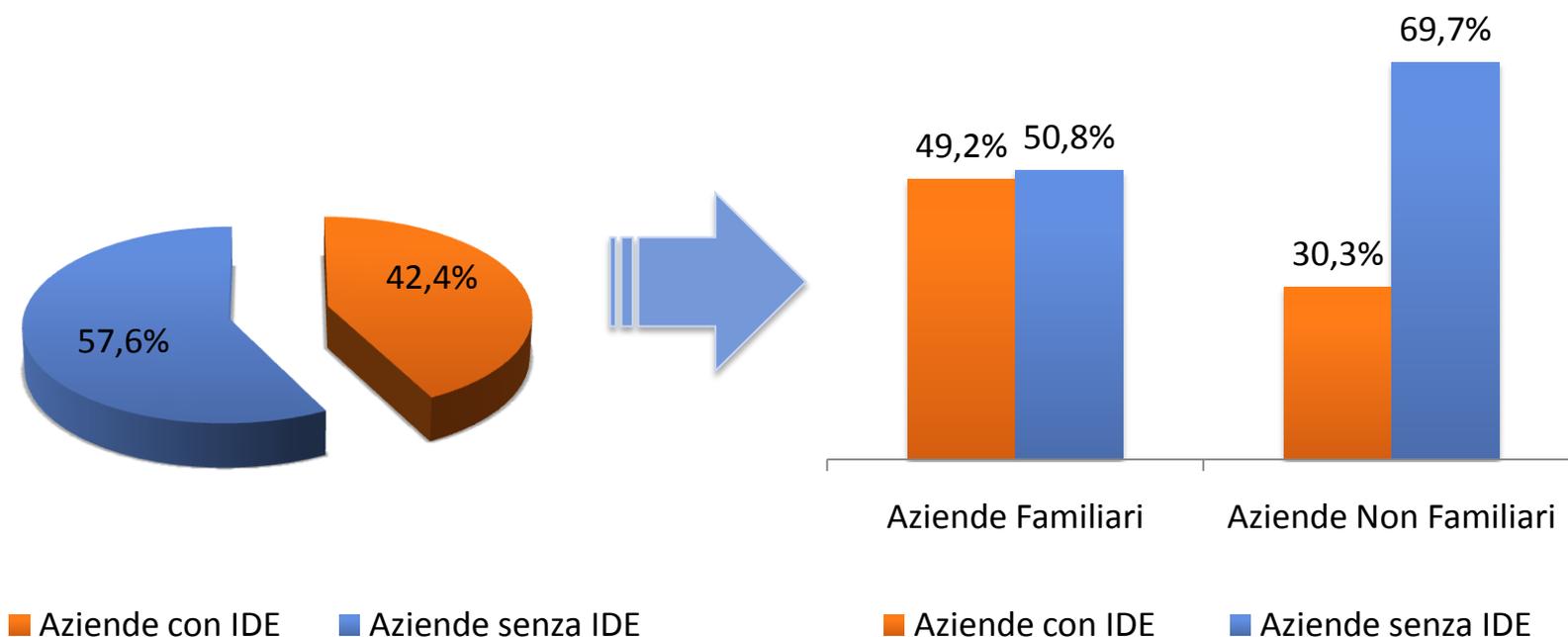
Le strategie di crescita:

- le acquisizioni
- **gli investimenti diretti all'estero**



Gli Investimenti Diretti Esteri (1/2)

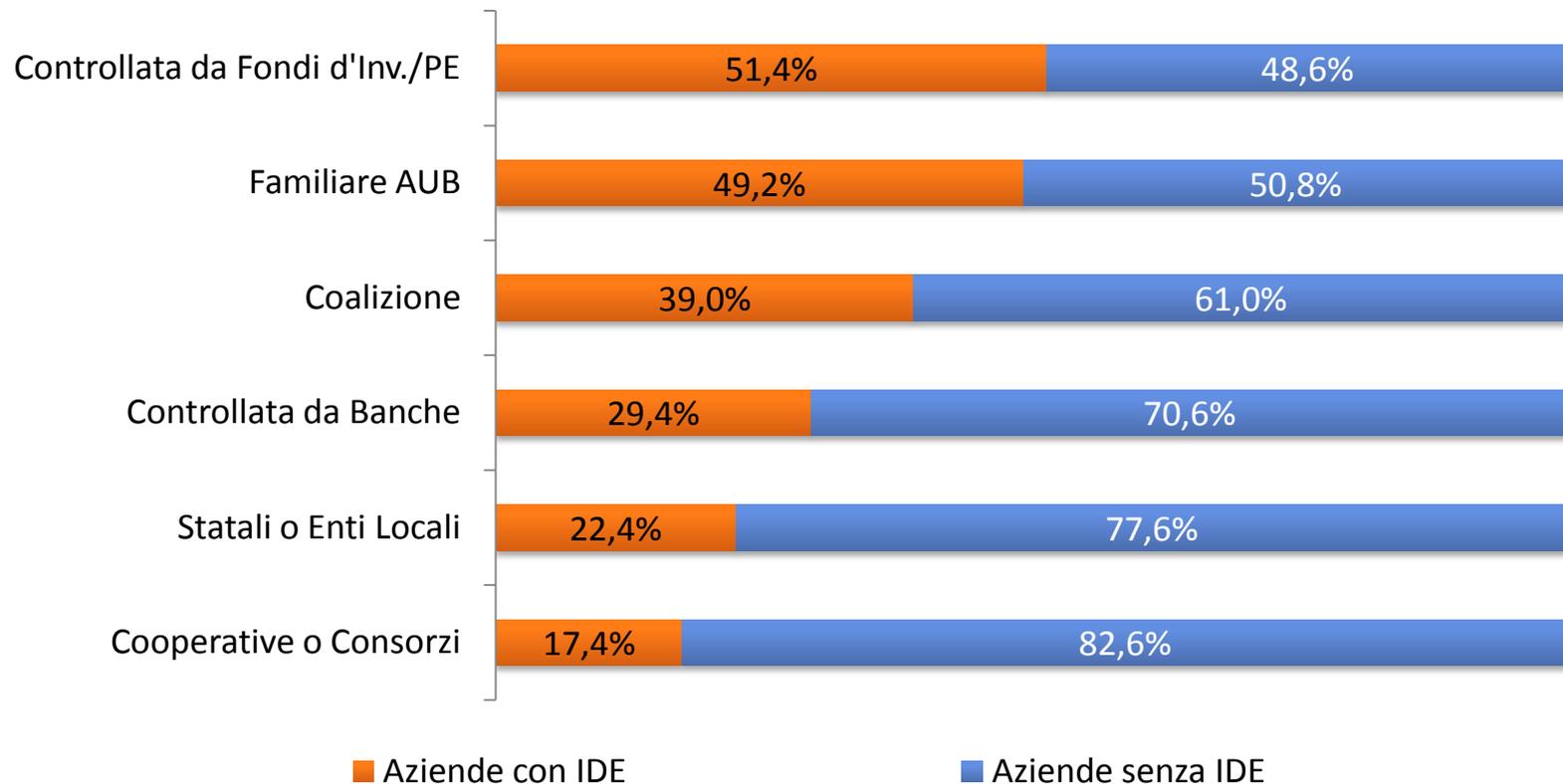
- Il 42,4% delle aziende italiane ha effettuato almeno un investimento diretto all'estero (IDE)*
- **Le aziende familiari mostrano una maggiore propensione verso l'internazionalizzazione tramite IDE: il 49,2% delle aziende familiari ha effettuato almeno un IDE, contro il 30,3% delle aziende non familiari**



(*) Tutte le informazioni sugli IDE sono relative alla data del 31.12.2012 (fonte: Orbis). Dalla popolazione italiana di aziende con fatturato superiore a 50 milioni di euro sono state escluse le filiali di imprese estere.

Gli Investimenti Diretti Esteri (2/2)

- Le aziende controllate da Fondi d'Investimento/PE risultano le più internazionalizzate
- Di converso, le cooperative e i consorzi sono le aziende che mostrano una minore propensione verso l'internazionalizzazione



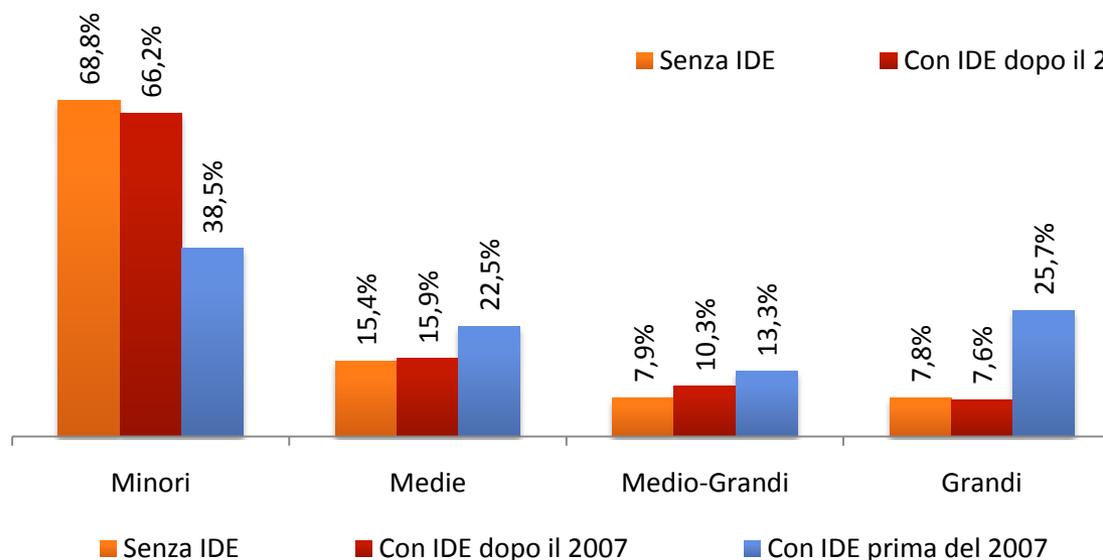
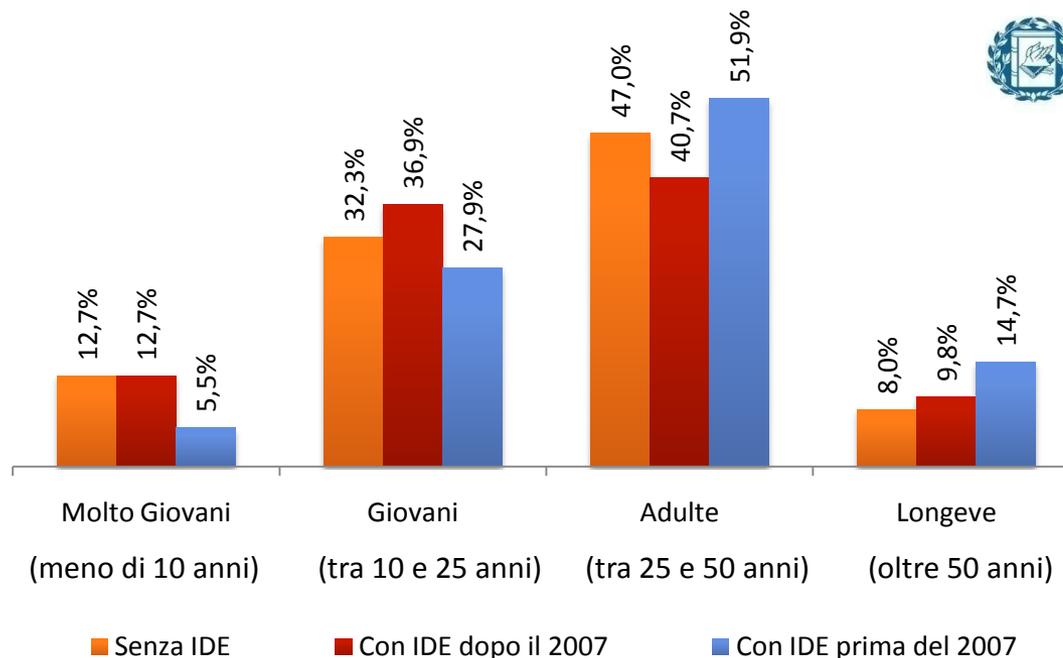
Numerosità degli IDE

- Le aziende italiane hanno circa 17.500 IDE: di questi, oltre il 75% sono stati effettuati da aziende familiari
- Le aziende statali sono quelle con il maggior numero medio di IDE effettuati (circa 20 per azienda)

| Assetto proprietario | N aziende con IDE | N IDE | % IDE | Media IDE |
|--|-------------------|---------------|---------------|------------|
| Familiari AUB | 1.304 | 13.212 | 75,6% | 10,1 |
| Coalizioni | 223 | 1.801 | 10,3% | 8,1 |
| Statali o Enti Locali | 79 | 1.525 | 8,7% | 19,3 |
| Controllata da Fondi d'Investimento/PE | 73 | 658 | 3,8% | 9,0 |
| Cooperative o consorzi | 70 | 237 | 1,4% | 3,4 |
| Controllata da Banche | 10 | 33 | 0,2% | 3,3 |
| Totale | 1.759 | 17.466 | 100,0% | 9,9 |

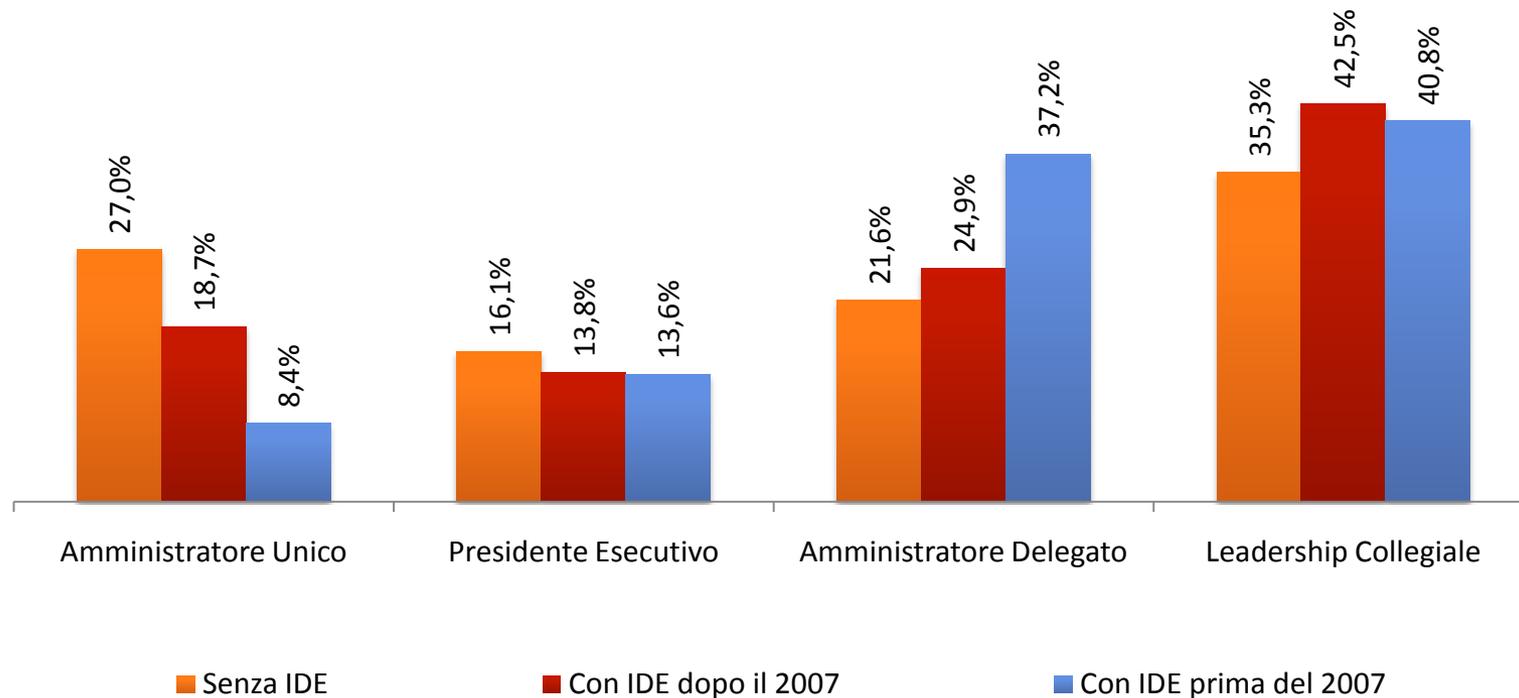


- Le aziende che hanno effettuato IDE prima del 2007 sono più longeve, mentre quelle che si sono internazionalizzate dopo il 2007 sono più giovani



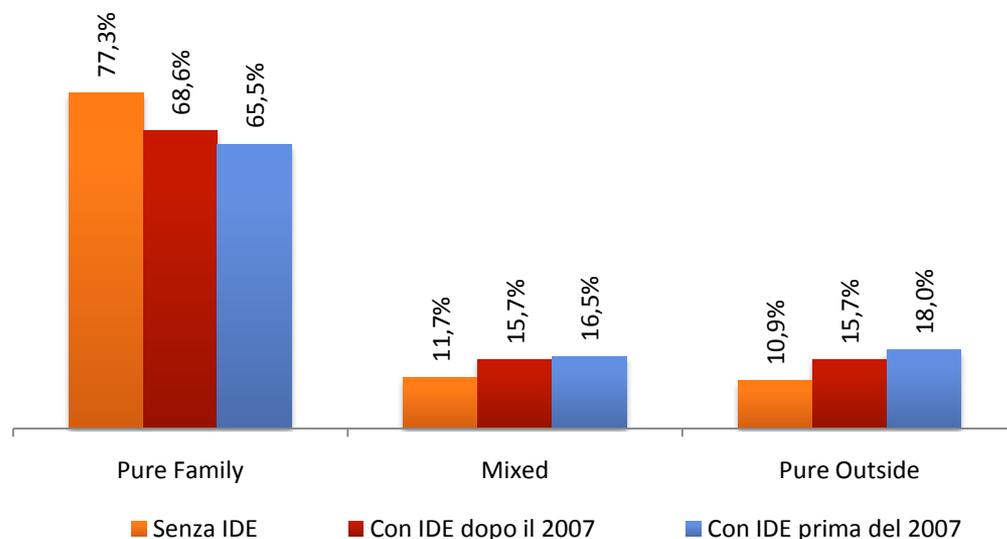
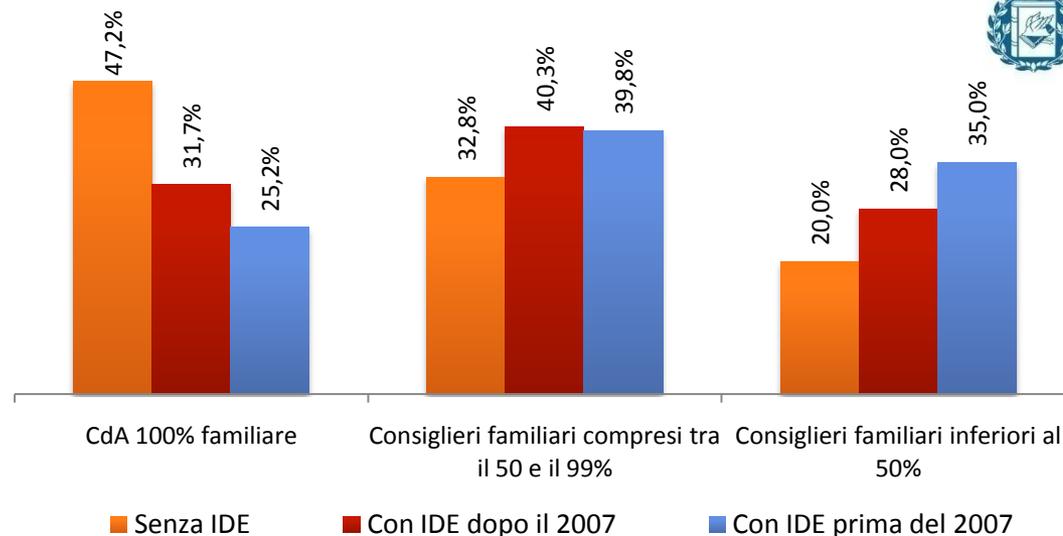
- Circa un quarto delle aziende che si sono internazionalizzate prima del 2007 sono di grandi dimensioni

Il modello dell'Amministratore Unico non favorisce la crescita tramite IDE



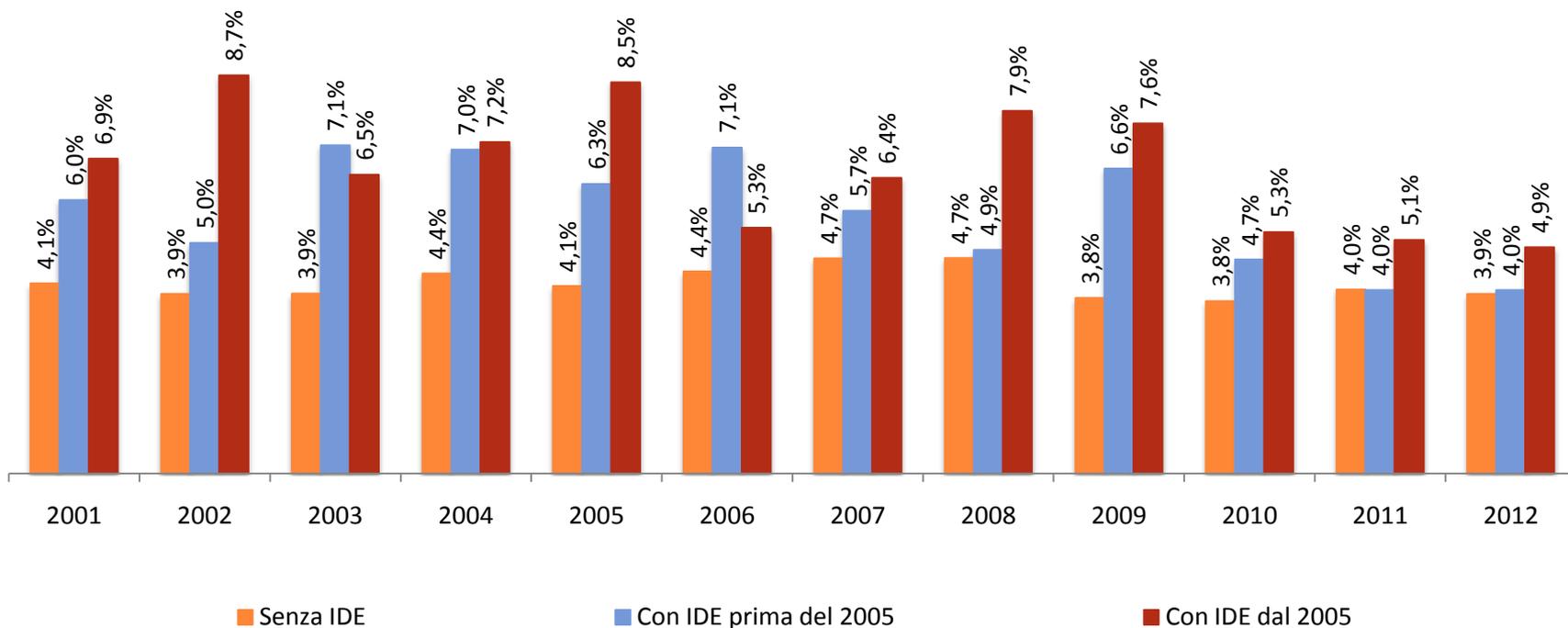


- Le aziende con IDE mostrano una maggiore apertura del CdA verso consiglieri non familiari



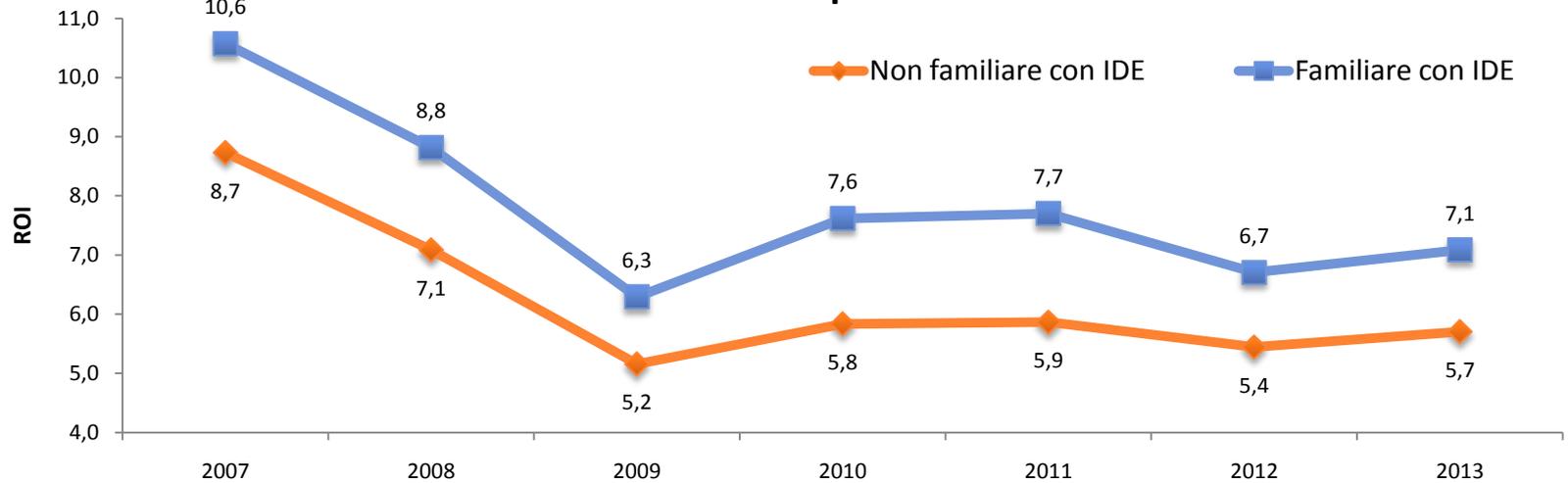
- Le aziende con modelli di leadership non «Pure Family» mostrano una maggiore tendenza ad internazionalizzarsi tramite IDE

Le aziende internazionalizzate (soprattutto quelle che hanno effettuato IDE dopo il 2005) si caratterizzano per una maggiore dinamicità al vertice

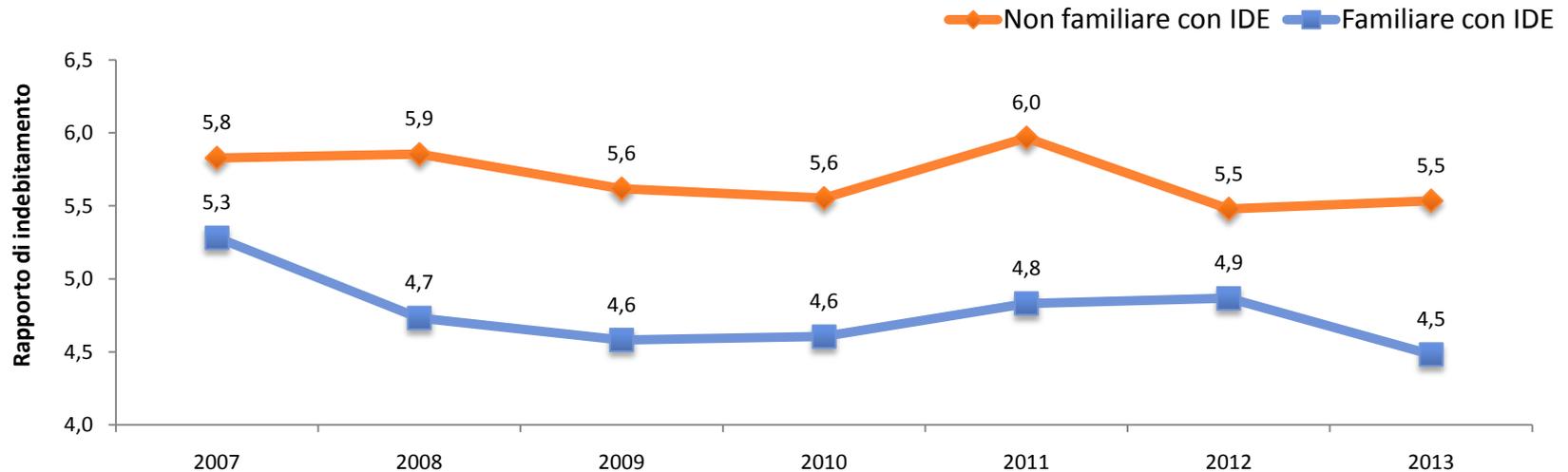


Aziende familiari e non (con IDE) a confronto

Redditività operativa

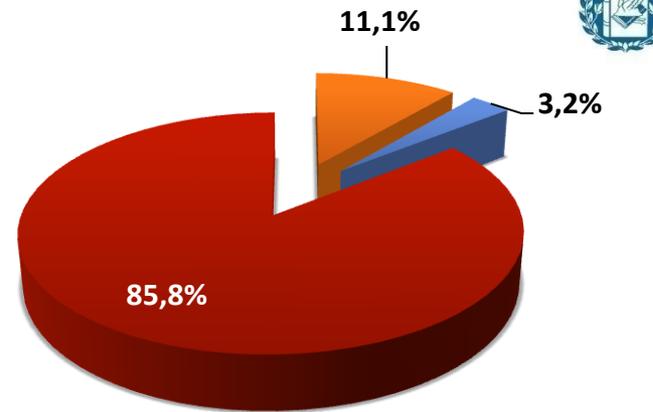


Indebitamento

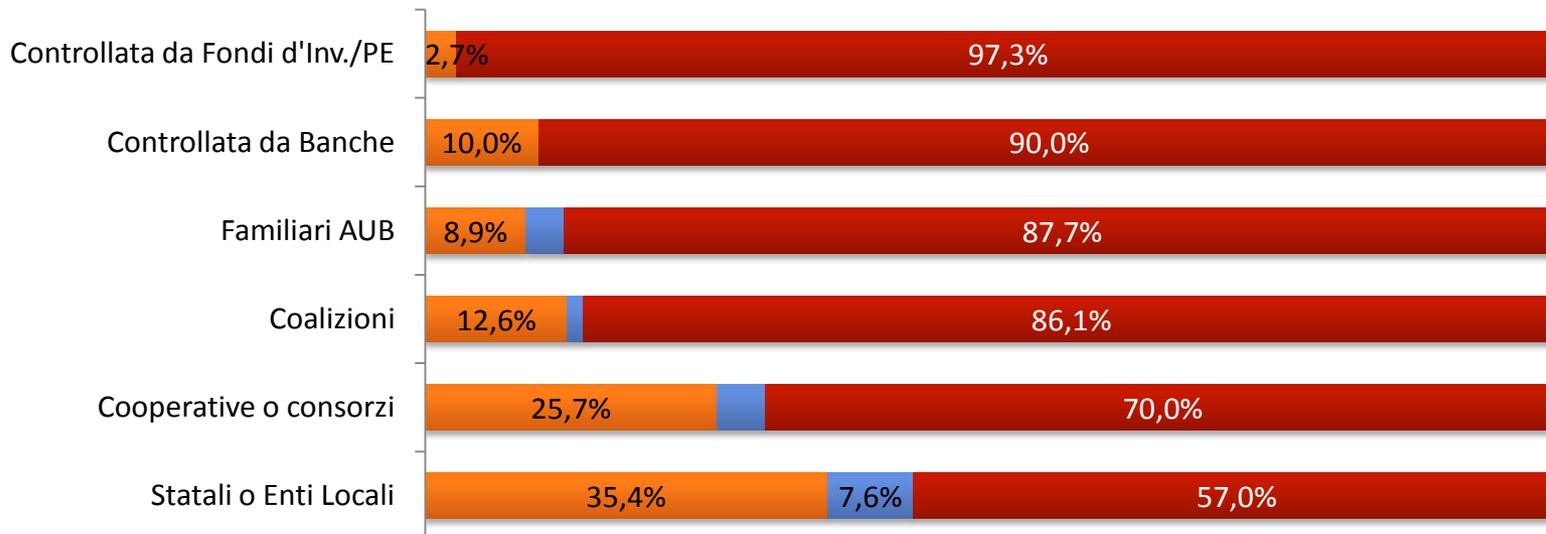


Tipologia di partecipazioni detenute

- Circa l'85% degli IDE sono partecipazioni maggioritarie del capitale
- Le aziende Statali e le Cooperative o Consorzi sono quelle che più delle altre detengono partecipazioni di minoranza

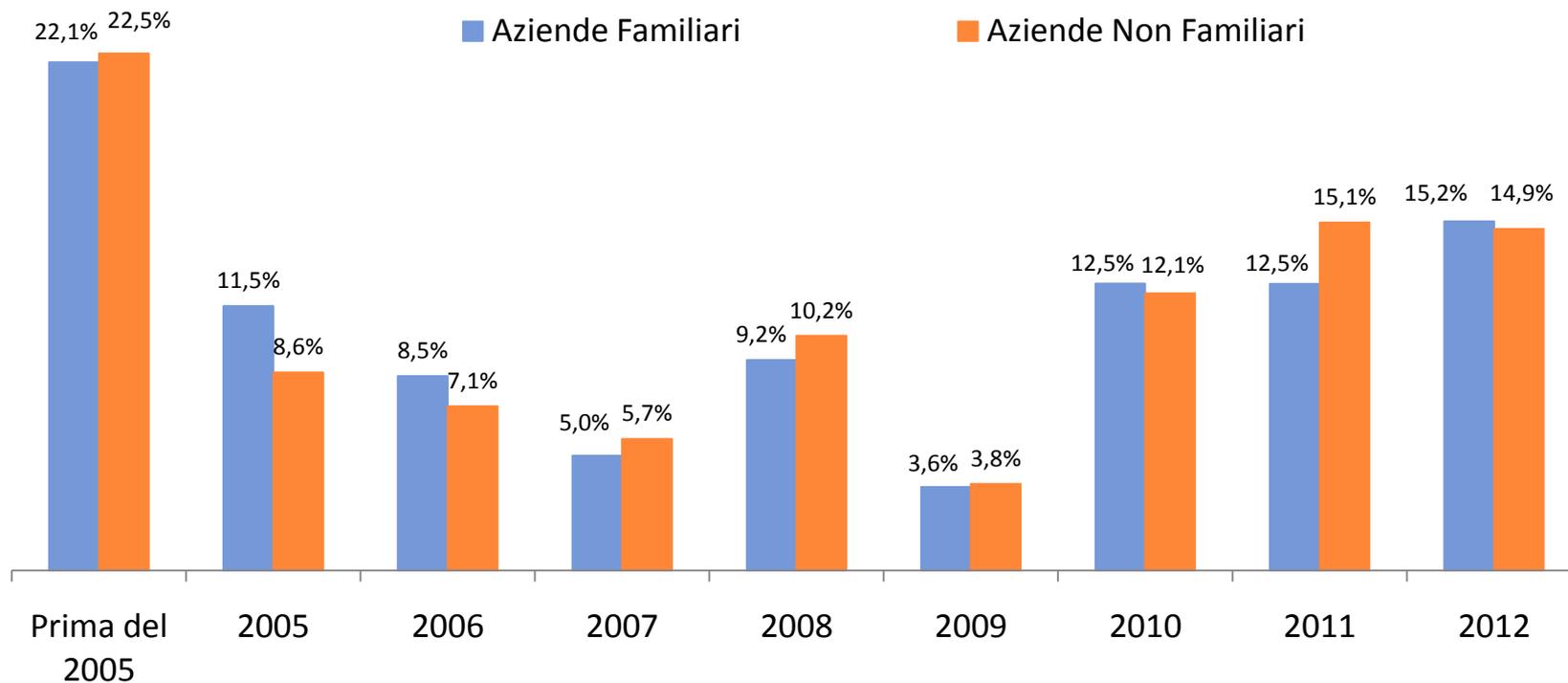


■ Minoritaria ■ Paritaria ■ Maggioritaria



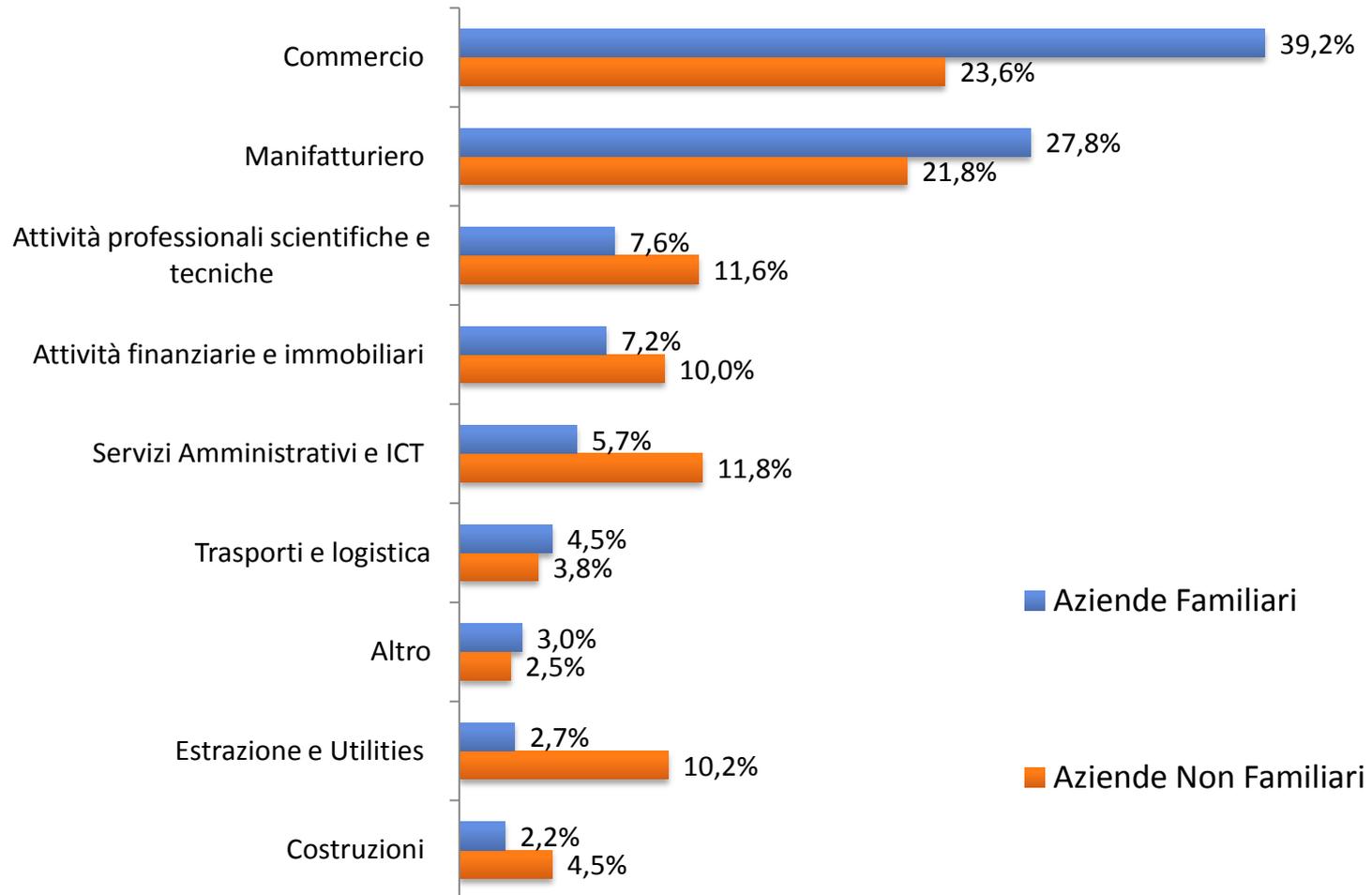


- Circa il 40% degli IDE sono stati effettuati nel corso dell'ultimo triennio (2010-12)
- Non si registrano differenze nei trend degli IDE effettuati dalle aziende familiari e non familiari



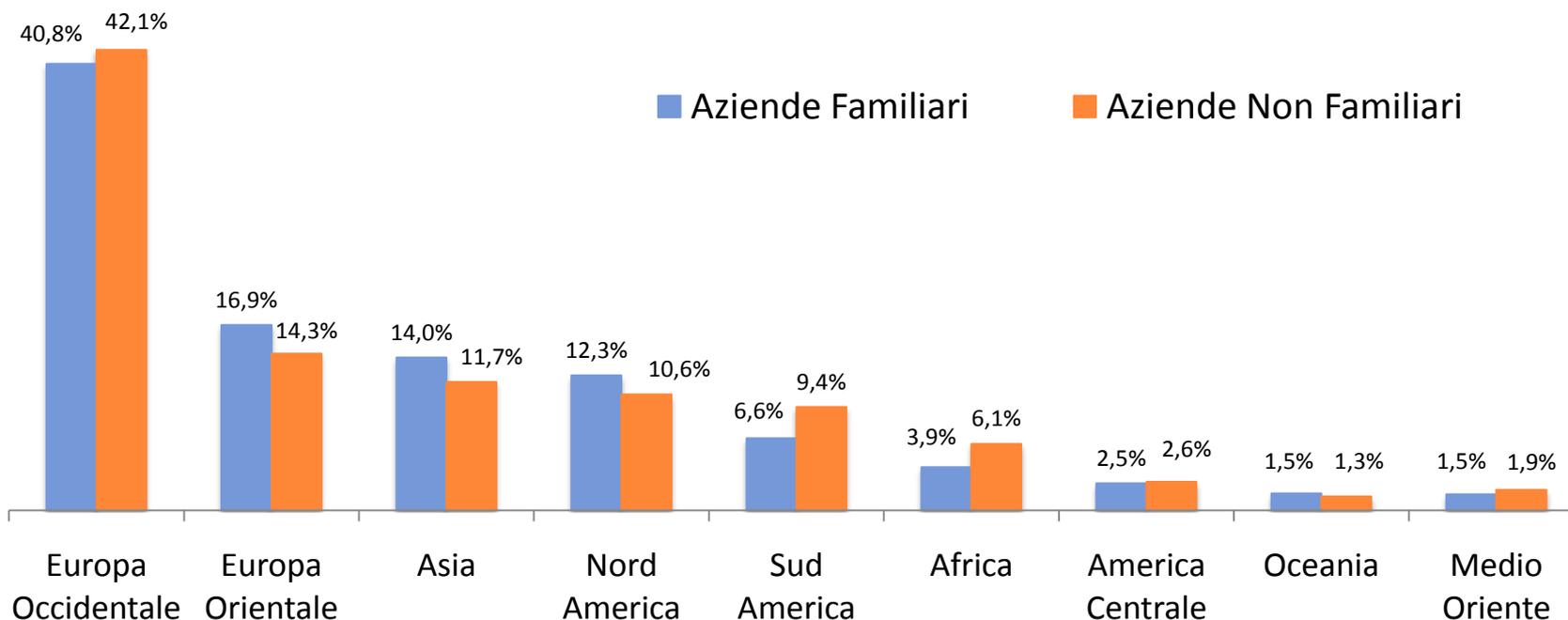
Il settore di attività degli IDE

Le aziende familiari hanno una maggiore incidenza di IDE nei settori del Commercio (39,2%) e del Manifatturiero (27,8%) rispetto alle aziende non familiari





Le aziende italiane, in particolare quelle familiari, mostrano una bassa propensione a “muoversi” oltre i confini europei: quasi il 60% degli IDE è all’interno dell’Europa



La localizzazione geografica degli IDE (2/3)

Nonostante l'Europa Occidentale continui a rimanere la meta più attrattiva, negli ultimi anni l'incidenza degli IDE in Asia è quasi triplicata

| Macroarea geografica | IDE effettuati prima del 2005 | | IDE effettuati tra il 2005 e il 2007 | | IDE effettuati dopo il 2007 | | Totale IDE | |
|----------------------|-------------------------------|---------------|--------------------------------------|---------------|-----------------------------|---------------|----------------|---------------|
| | N IDE | % IDE | N IDE | % IDE | N IDE | % IDE | N IDE | % IDE |
| Europa Occidentale | 2.093 | 54,0% | 1.772 | 42,1% | 3.313 | 35,3% | 7.178 | 41,1% |
| Est Europa | 539 | 13,9% | 653 | 15,5% | 1.654 | 17,6% | 2.846 | 16,3% |
| Asia | 257 | 6,6% | 521 | 12,4% | 1.566 | 16,7% | 2.344 | 13,4% |
| Nord America | 407 | 10,5% | 526 | 12,5% | 1.147 | 12,2% | 2.080 | 11,9% |
| Sud America | 278 | 7,2% | 341 | 8,1% | 653 | 7,0% | 1.272 | 7,3% |
| Africa | 139 | 3,6% | 169 | 4,0% | 471 | 5,0% | 779 | 4,5% |
| America Centrale | 99 | 2,6% | 114 | 2,7% | 223 | 2,4% | 436 | 2,5% |
| Medio Oriente | 22 | 0,6% | 45 | 1,1% | 205 | 2,2% | 272 | 1,6% |
| Oceania | 44 | 1,1% | 68 | 1,6% | 144 | 1,5% | 256 | 1,5% |
| Totale | 3.878 | 100,0% | 4.209 | 100,0% | 9.376 | 100,0% | 17.463* | 100,0% |

(*) Per 3 dei 17.466 IDE complessivi non è disponibile l'informazione sulla localizzazione geografica.

La localizzazione geografica degli IDE (3/3)

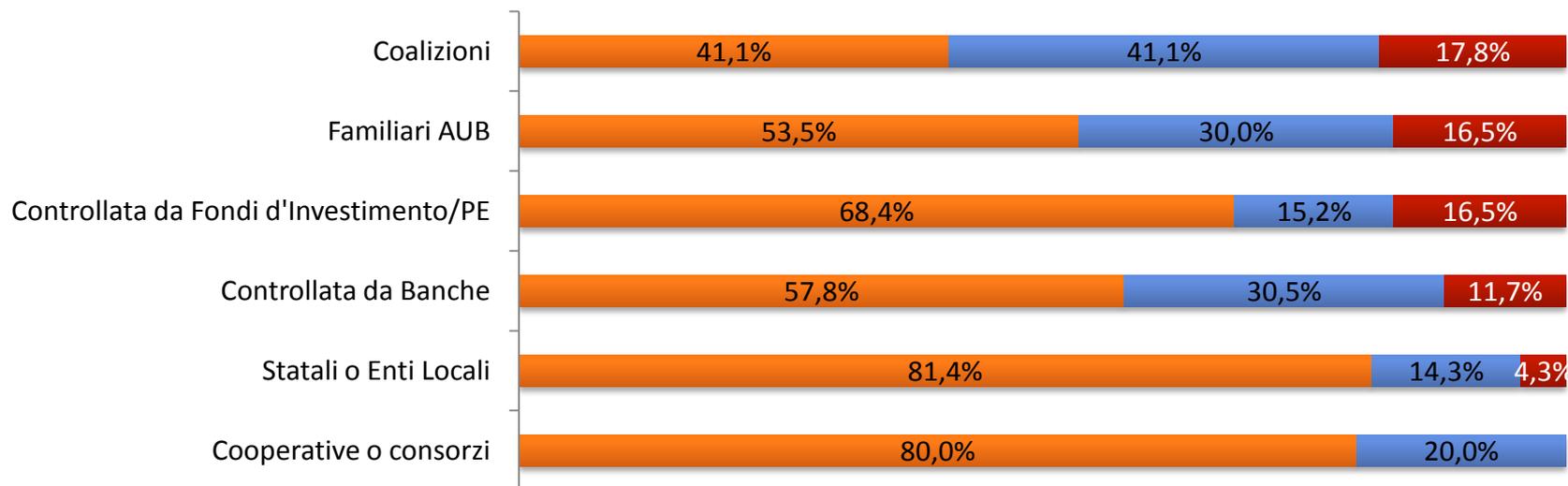
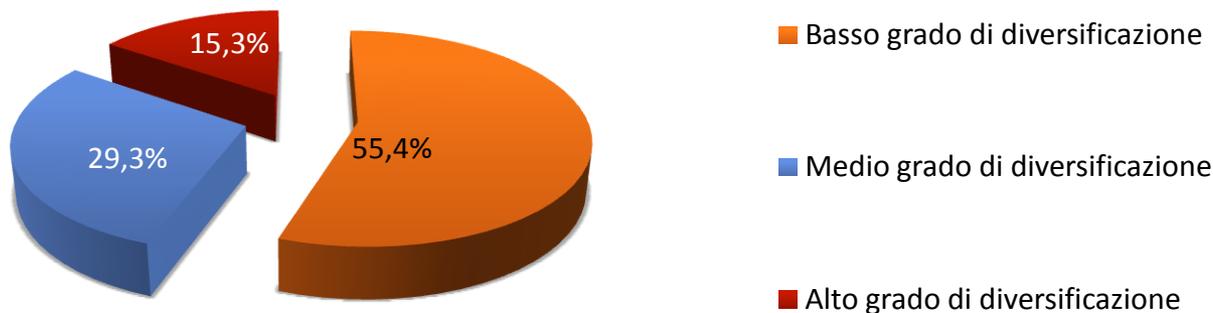
Nell'ultimo decennio le aziende familiari hanno spostato il proprio focus geografico più di quanto non abbiano fatto le aziende non familiari

| Macroarea geografica | Aziende Familiari | | | | Aziende Non Familiari | | | |
|----------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | Prima del 2005 | 2005-07 | Dopo il 2007 | Totale | Prima del 2005 | 2005-07 | Dopo il 2007 | Totale |
| Europa Occidentale | 55,7% | 41,9% | 34,0% | 40,8% | 48,7% | 42,9% | 39,1% | 42,1% |
| Est Europa | 15,3% | 16,2% | 18,0% | 16,9% | 9,6% | 13,1% | 16,7% | 14,3% |
| Asia | 6,6% | 13,0% | 17,5% | 14,0% | 6,8% | 10,0% | 14,4% | 11,7% |
| Nord America | 10,9% | 13,0% | 12,7% | 12,3% | 9,4% | 10,8% | 11,0% | 10,6% |
| Sud America | 6,0% | 6,8% | 6,8% | 6,6% | 10,9% | 12,9% | 7,6% | 9,5% |
| Africa | 2,4% | 3,5% | 4,8% | 3,9% | 7,1% | 6,0% | 5,7% | 6,1% |
| America Centrale | 2,0% | 2,9% | 2,4% | 2,5% | 4,2% | 1,9% | 2,3% | 2,6% |
| Oceania | 1,0% | 1,8% | 1,6% | 1,5% | 1,7% | 1,0% | 1,2% | 1,3% |
| Medio Oriente | 0,2% | 1,0% | 2,2% | 1,5% | 1,7% | 1,3% | 2,1% | 1,9% |
| Totale | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Il grado di diversificazione geografica (1/3)



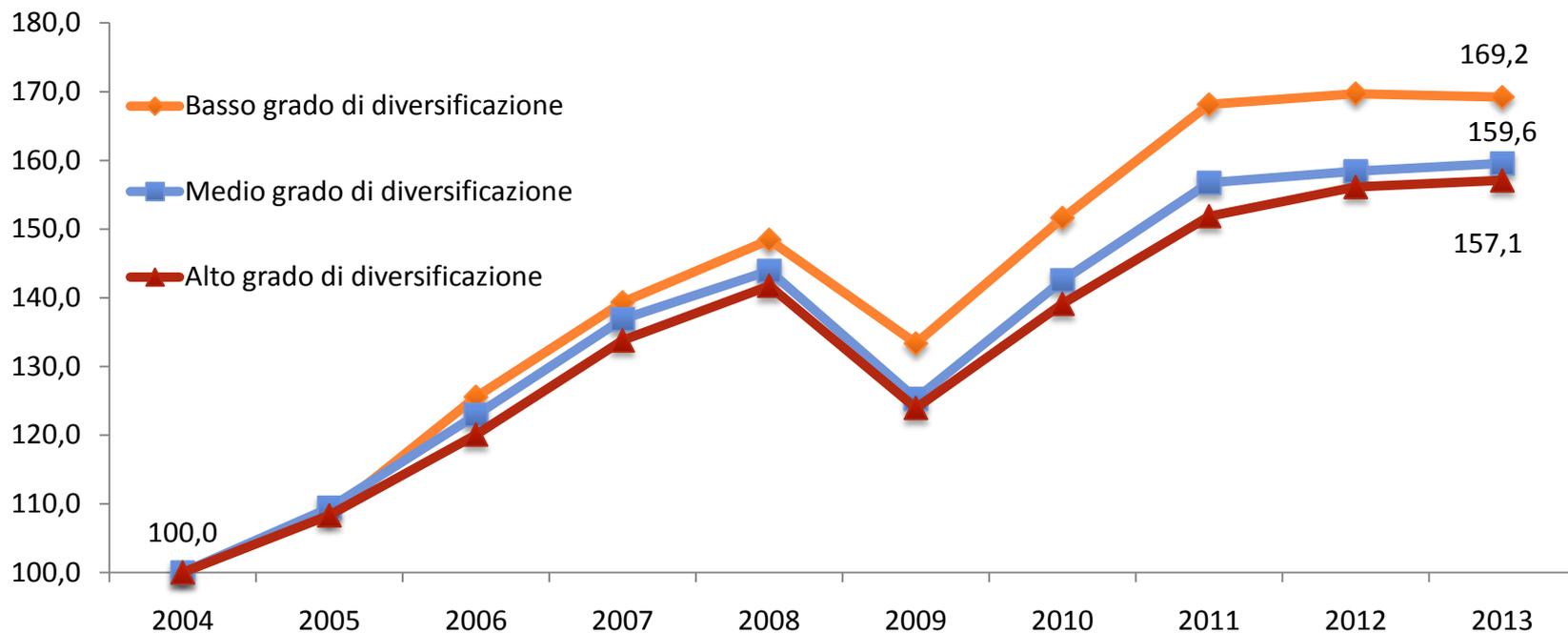
Il grado di diversificazione geografica di tutte le aziende



(*) Il grado di diversificazione è misurato in base al numero di Paesi in cui l'azienda detiene IDE: i) "basso" se l'azienda è presente con IDE al massimo in 3 Paesi; ii) "medio" se l'azienda è presente con IDE in un numero di Paesi compreso tra 4 e 9; iii) "alto" se l'azienda è presente con IDE in almeno 10 Paesi.

Il grado di diversificazione geografica (2/3)

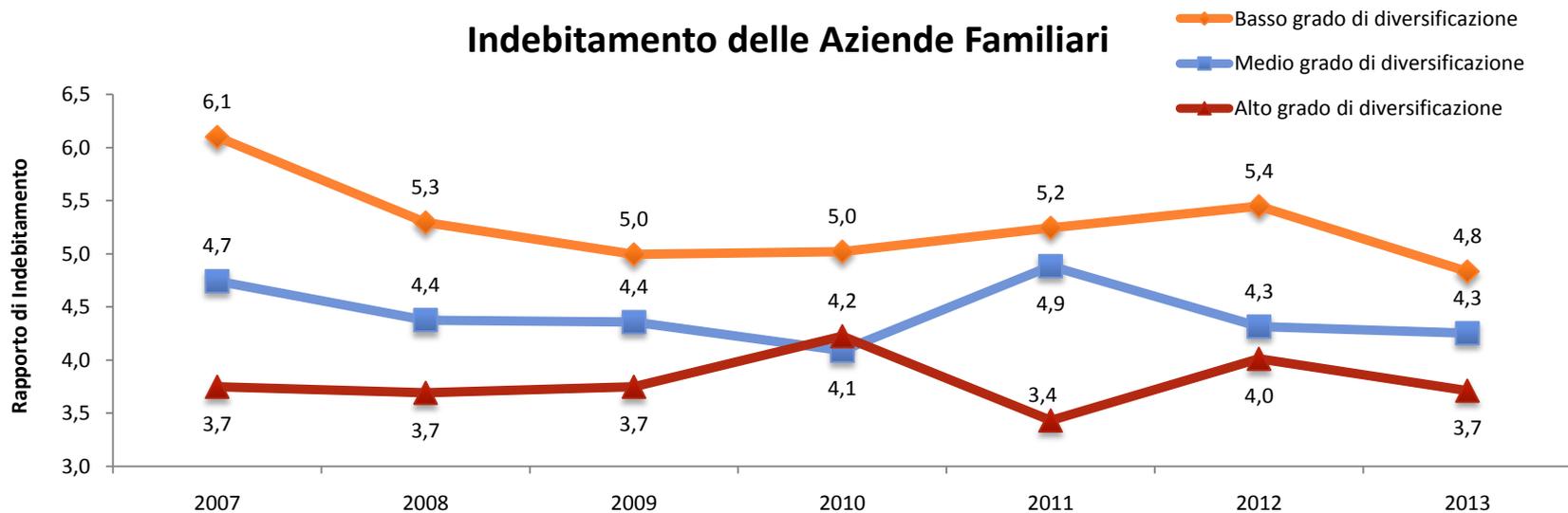
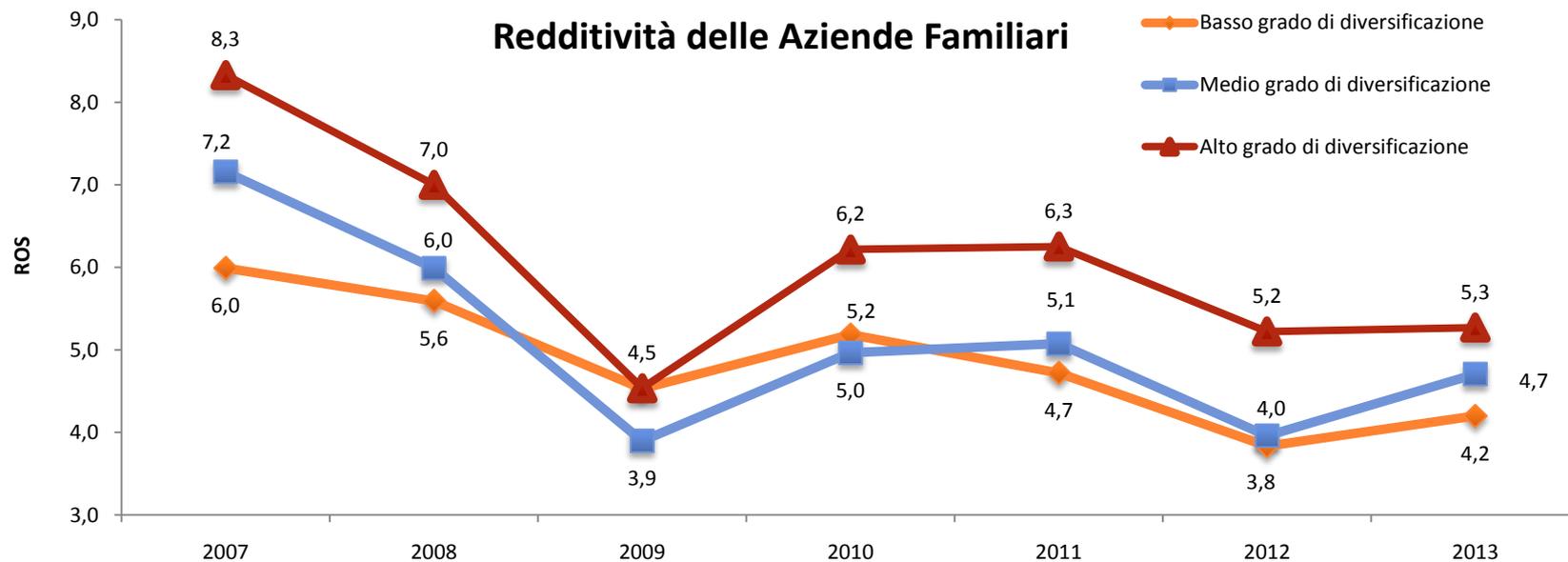
Crescita Cumulata delle Aziende Familiari



| Grado di diversificazione | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------|-------|------|--------|-------|-------|------|-------|
| <i>Basso</i> | 11,0% | 6,5% | -10,2% | 13,7% | 10,9% | 0,9% | -0,3% |
| <i>Medio</i> | 11,3% | 5,1% | -12,9% | 13,7% | 10,0% | 1,1% | 0,7% |
| <i>Alto</i> | 11,4% | 6,0% | -12,6% | 12,2% | 9,2% | 2,8% | 0,6% |

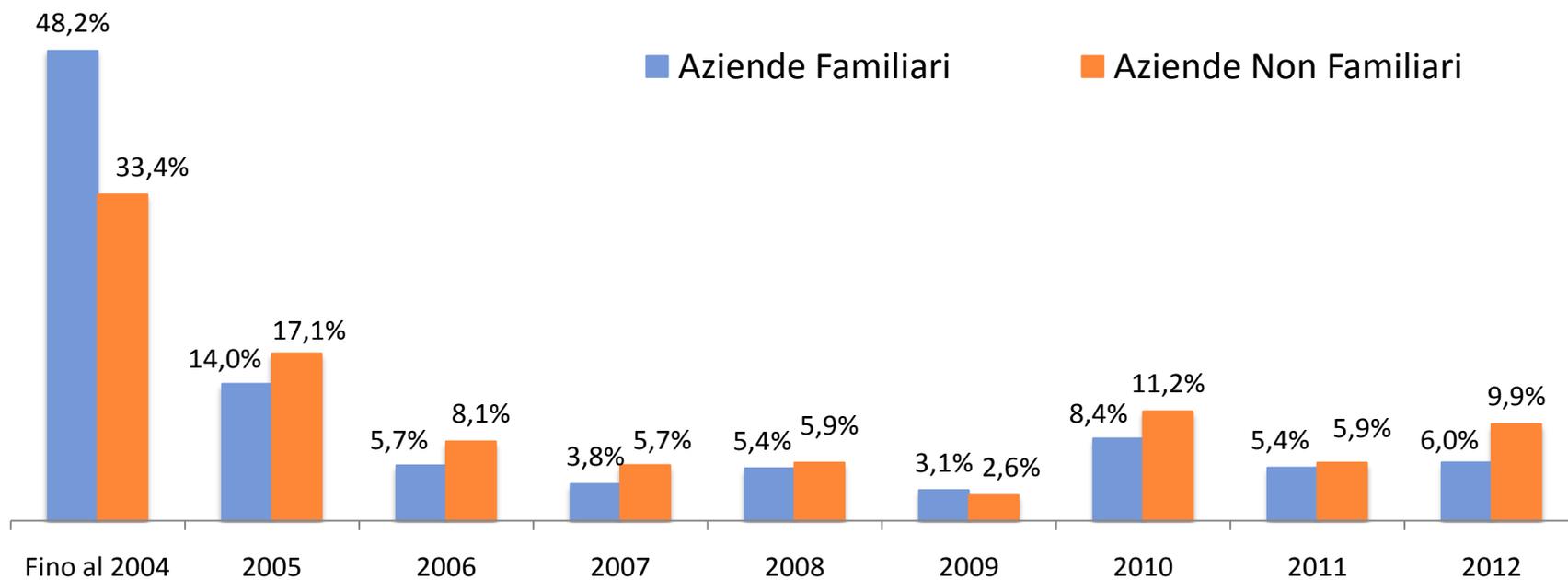
(*) Il grado di diversificazione è misurato in base al numero di Paesi in cui l'azienda detiene IDE: i) "basso" se l'azienda è presente con IDE al massimo in 3 Paesi; ii) "medio" se l'azienda è presente con IDE in un numero di Paesi compreso tra 4 e 9; iii) "alto" se l'azienda è presente con IDE in almeno 10 Paesi.

Il grado di diversificazione geografica (3/3)



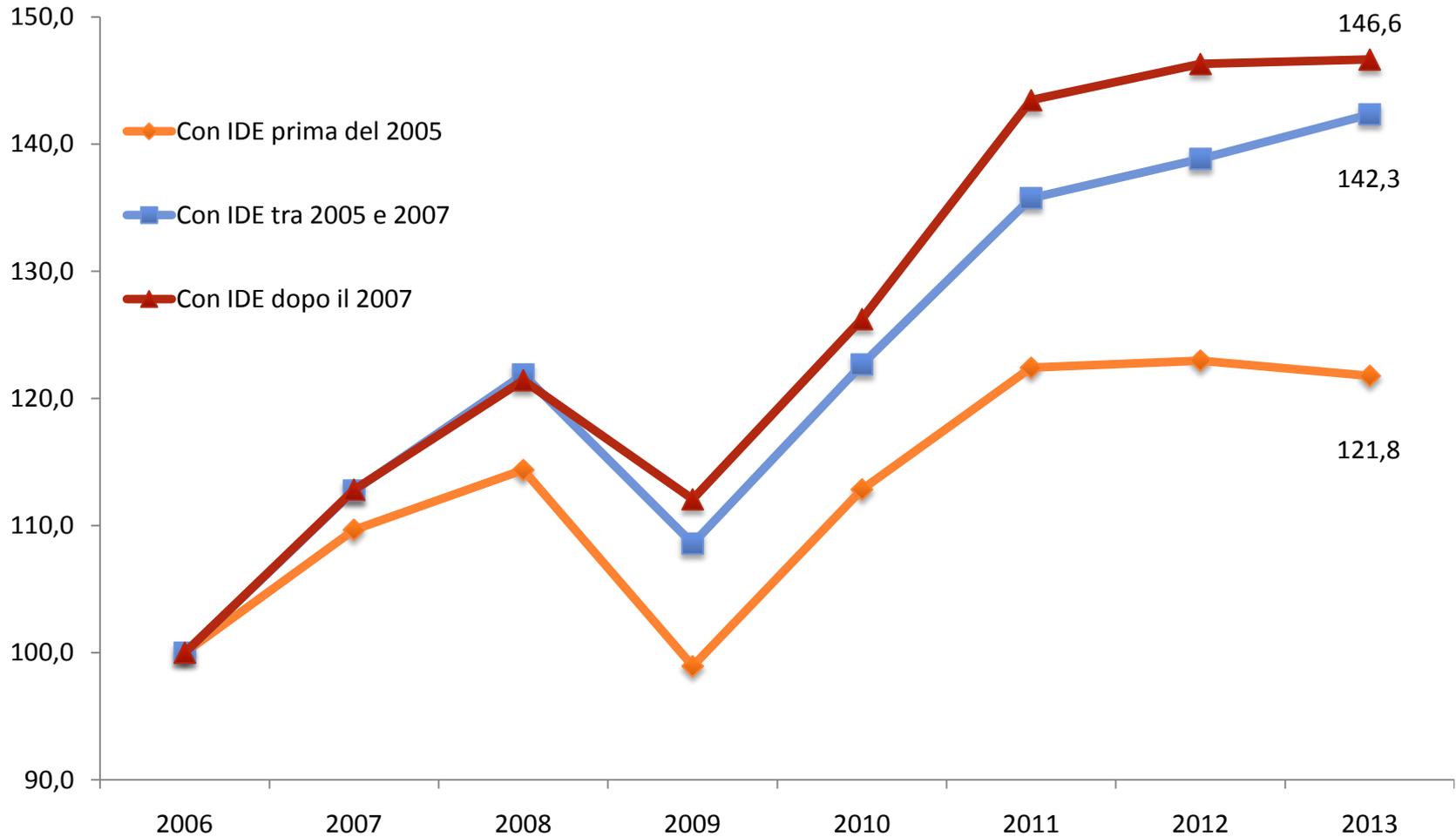
Anno di internazionalizzazione delle aziende

- Tra le aziende con IDE, 1 azienda familiare su 2 era già internazionalizzata prima del 2005 (contro 1 azienda non familiare su 3)
- Dopo il 2009 un numero maggiore di aziende (rispetto agli anni precedenti) ha intrapreso un percorso di internazionalizzazione (effettuando IDE), soprattutto tra le aziende non familiari

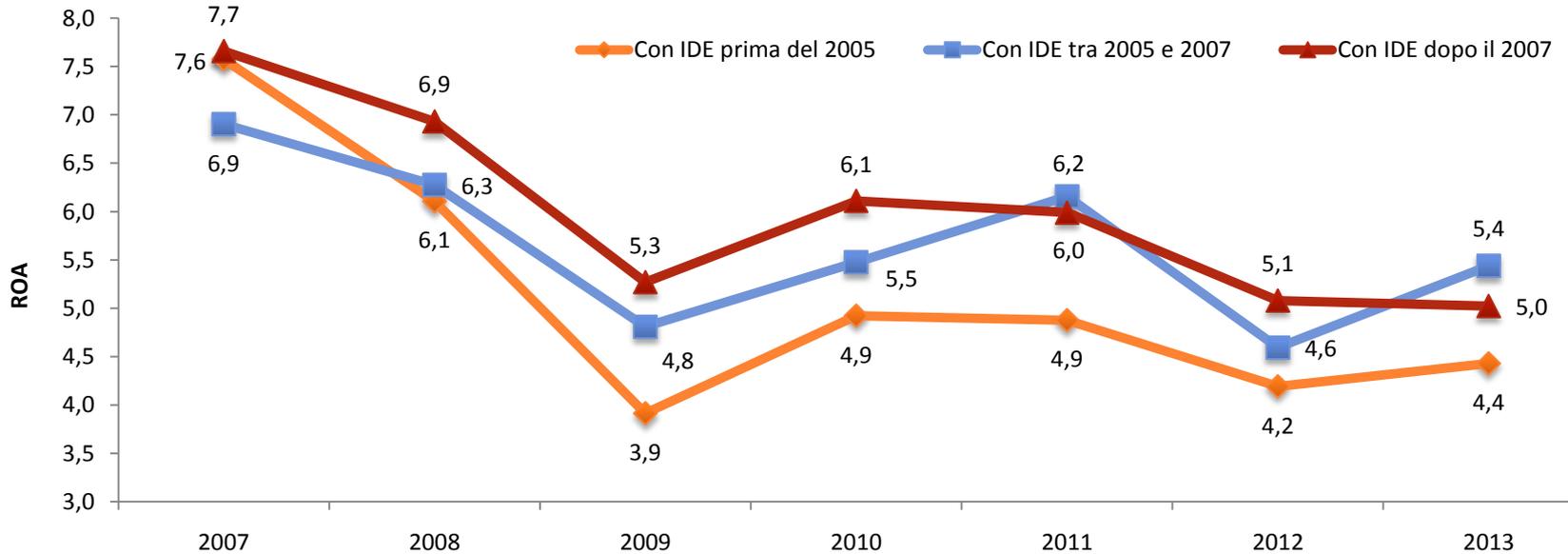
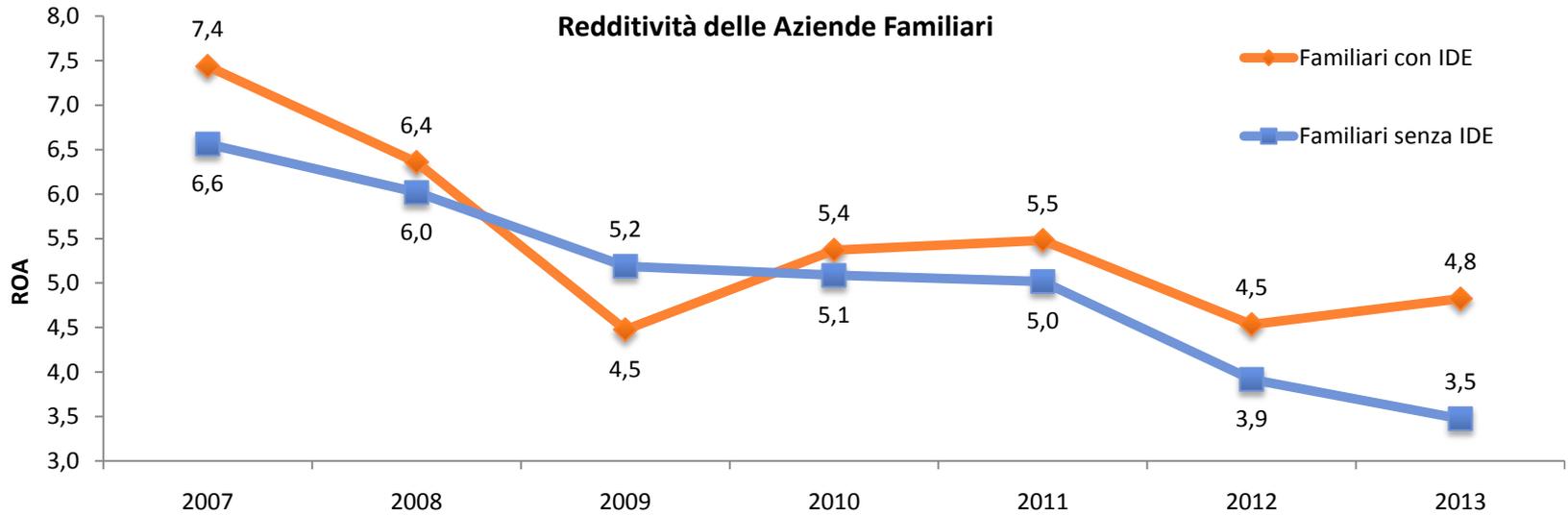


Anno di internazionalizzazione e performance (1/5)

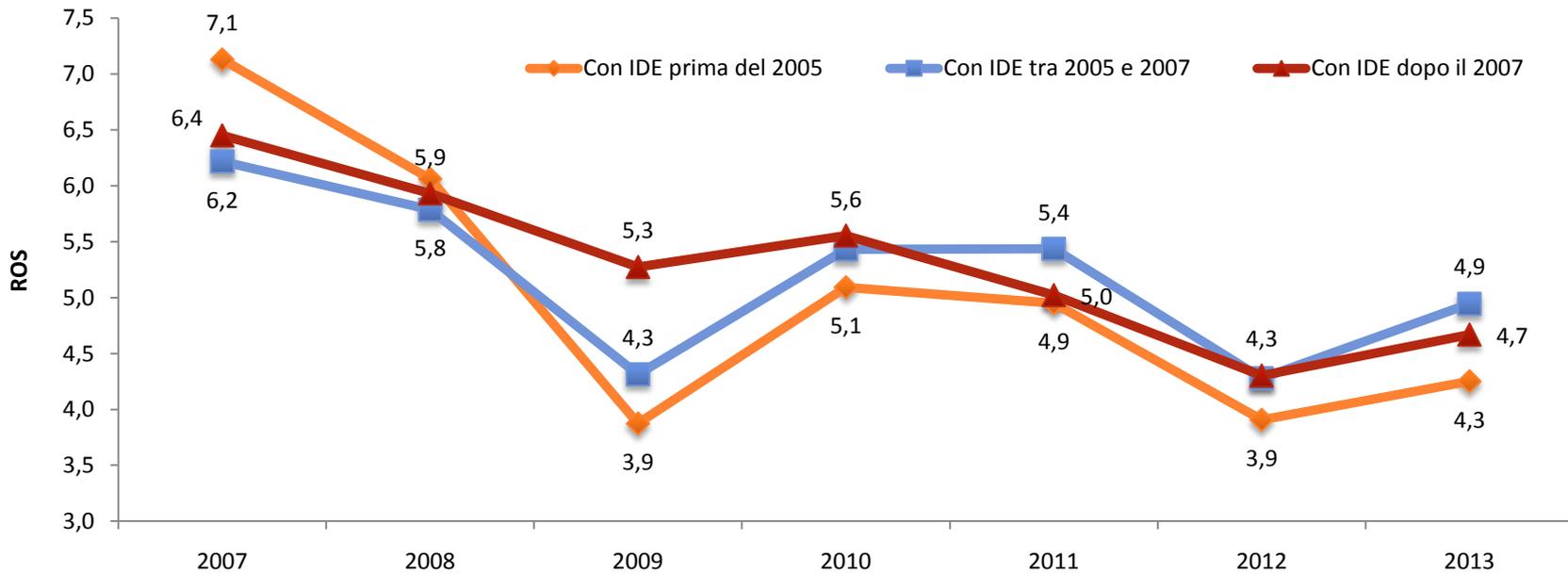
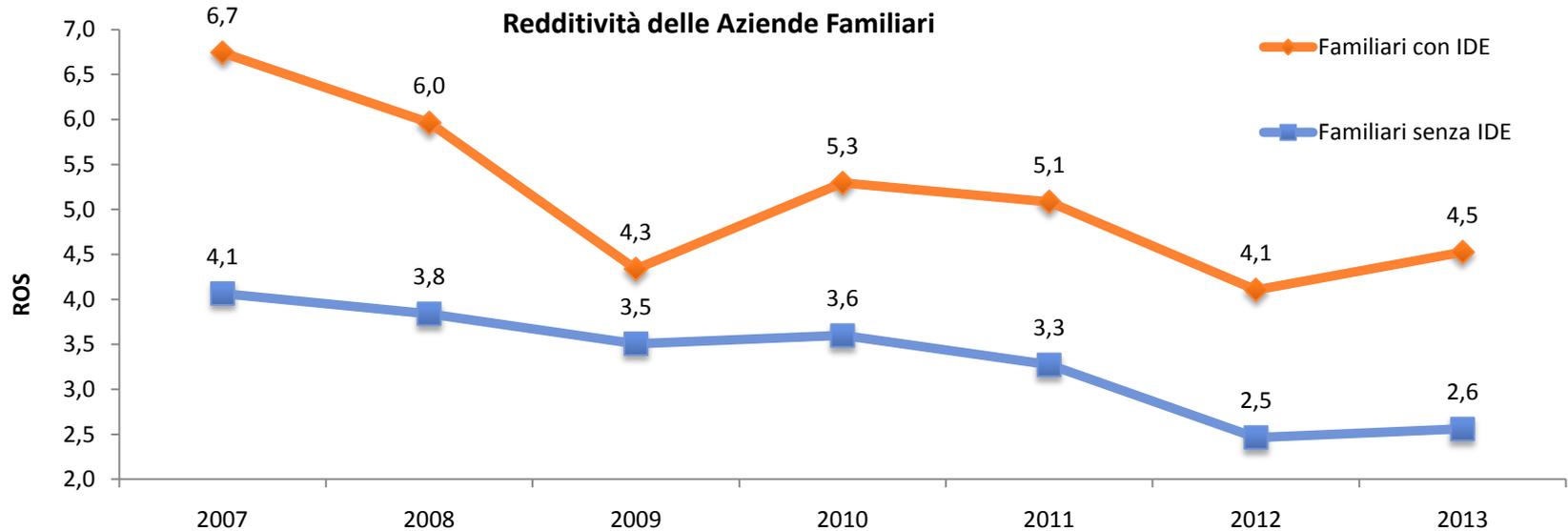
Crescita Cumulata delle Aziende Familiari



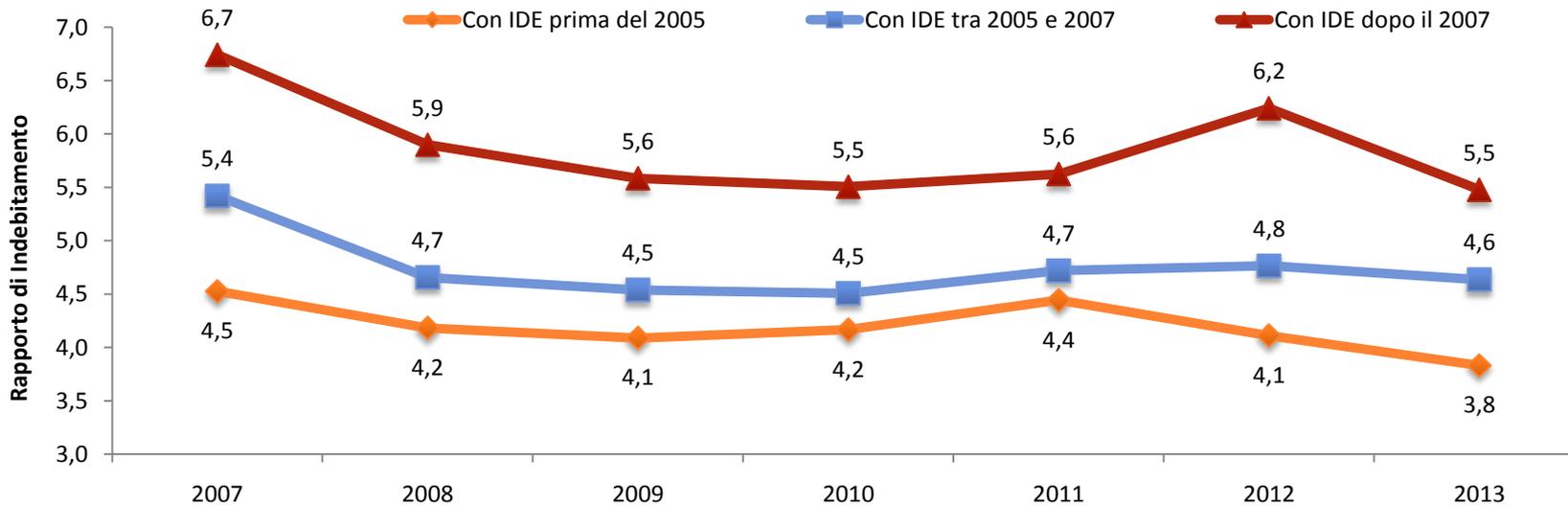
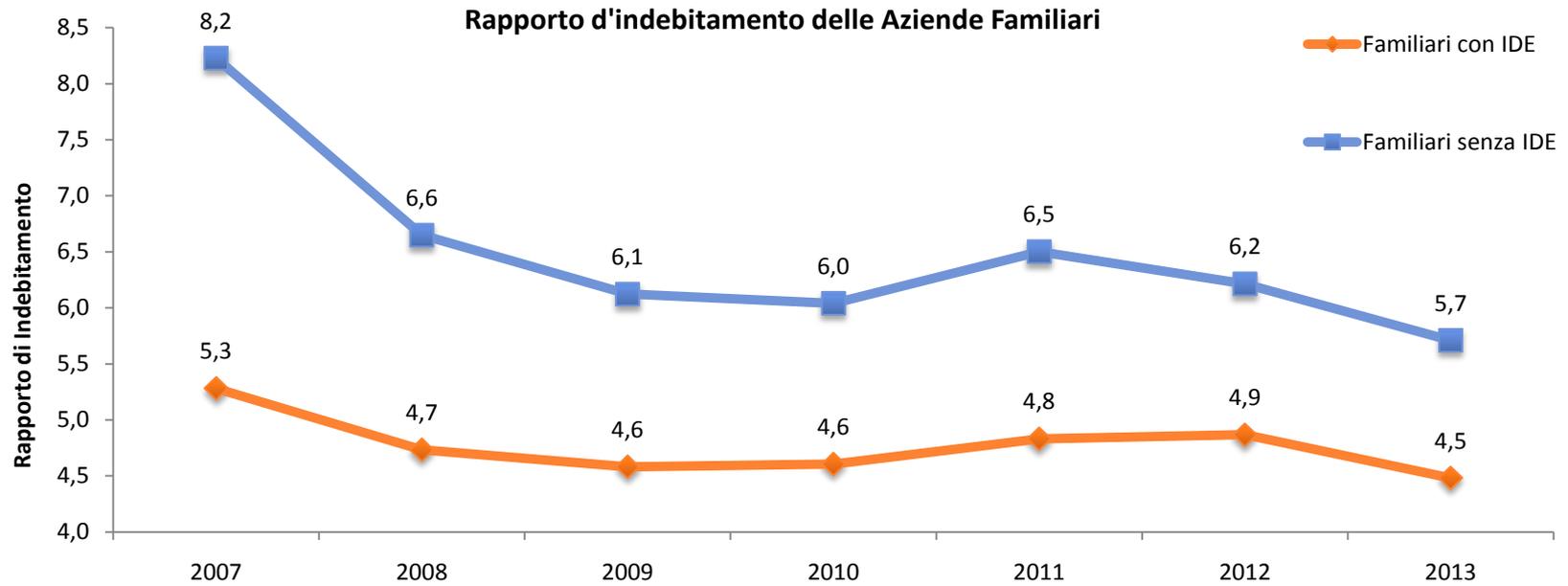
Anno di internazionalizzazione e performance (2/5)



Anno di internazionalizzazione e performance (3/5)

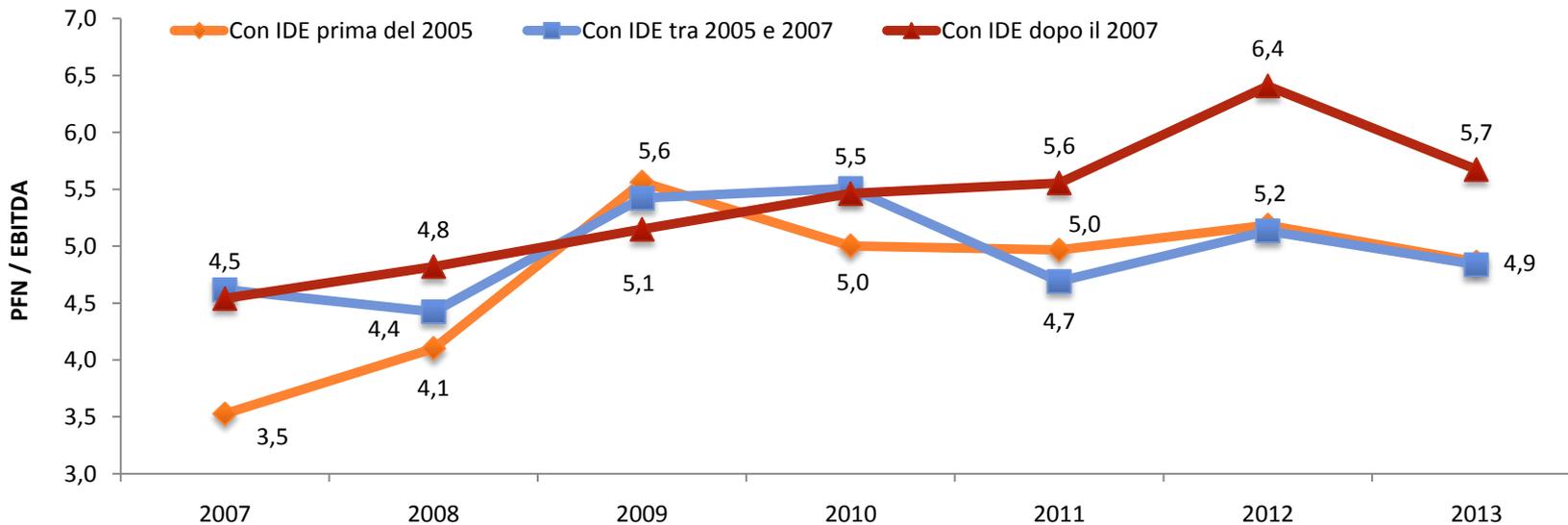
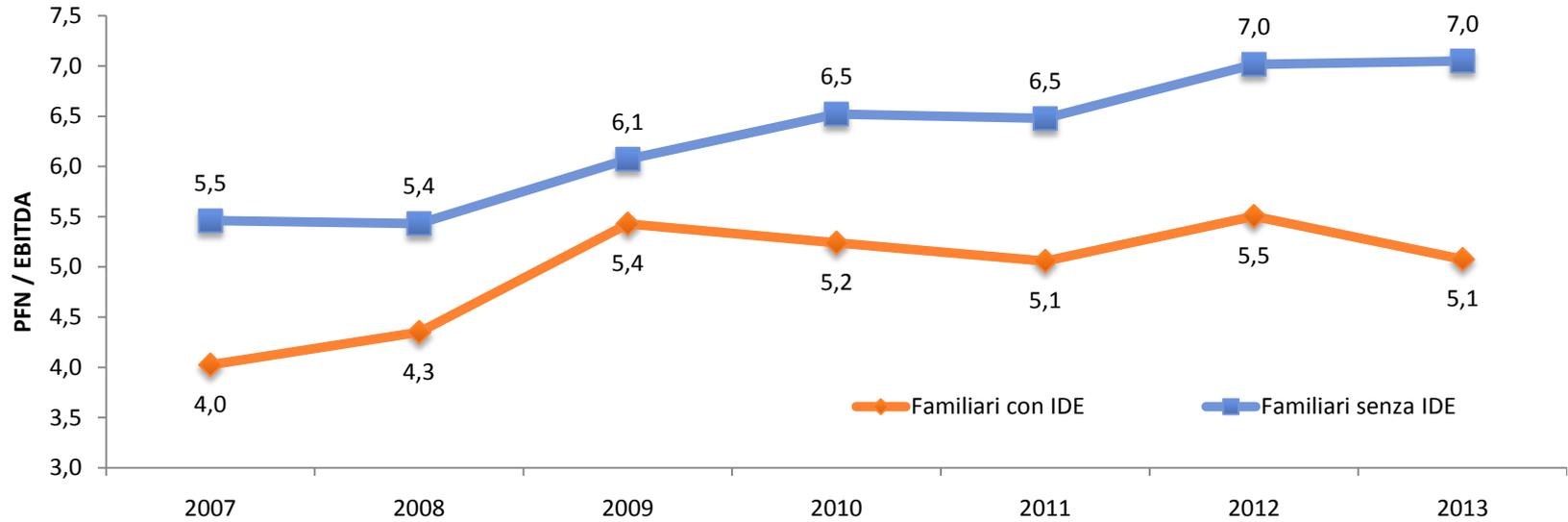


Anno di internazionalizzazione e performance (4/5)



Anno di internazionalizzazione e performance (5/5)

PFN/EBITDA delle Aziende Familiari



Parte V



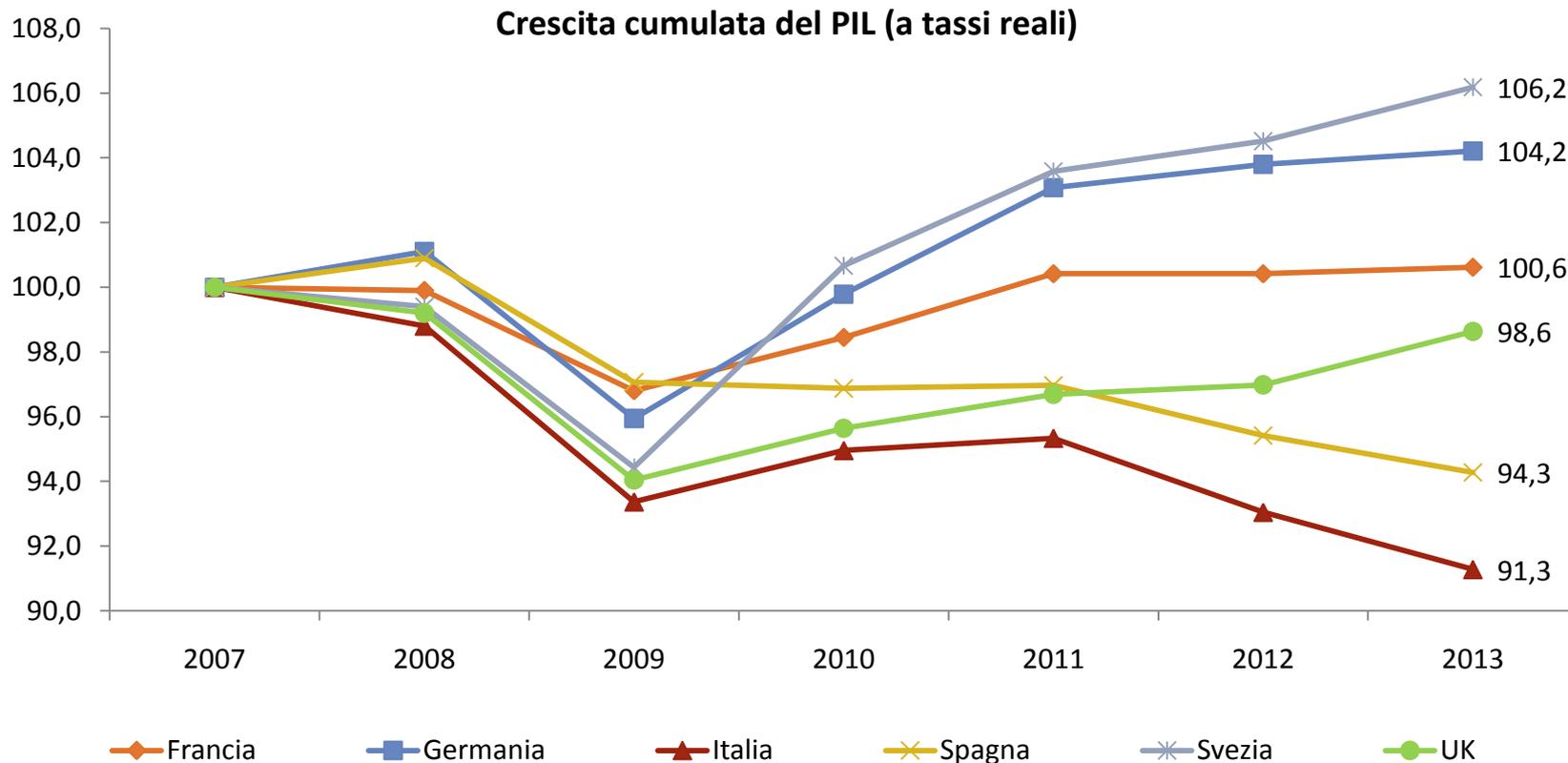
Una comparazione tra le aziende più grandi dei principali Paesi europei

- **Il quadro macroeconomico**
- Le popolazioni di riferimento
- Le performance economico-finanziarie
- Le strutture di governance

L'andamento del Prodotto Interno Lordo

Bocconi

Università Commerciale
Luigi Bocconi



- **La Svezia è il Paese che ha conseguito la maggiore crescita del PIL (+6,2%) tra il 2007 e il 2013, seguita dalla Germania (+4,2%).**
- **Di converso, l'Italia è il Paese che ha registrato la maggiore contrazione del PIL (-8,7%) nello stesso periodo di tempo.**

(*) Tassi di crescita del PIL a valori reali (Fonte: Eurostat).

Parte V

Una comparazione tra le aziende più grandi dei principali Paesi europei

- Il quadro macroeconomico
- **Le popolazioni di riferimento**
- Le performance economico-finanziarie
- Le strutture di governance

Le popolazioni di riferimento



L'assetto proprietario delle prime 300 aziende per dimensione (escluse banche ed assicurazioni) dei 6 Paesi europei considerati *

| Assetto proprietario | Francia | Germania | Italia | UK | Spagna | Svezia |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| COALIZIONI | 0,0% | 2,0% | 5,3% | 0,0% | 0,7% | 3,1% |
| CONTROLLATE DA BANCHE/ASSICURAZIONI | 7,0% | 0,0% | 1,0% | 4,4% | 7,5% | 0,3% |
| CONTROLLATA DA FONDI DI INVESTIMENTO/PE | 6,0% | 2,3% | 1,3% | 14,4% | 5,1% | 12,5% |
| COOPERATIVE E CONSORZI | 9,0% | 8,0% | 5,7% | 1,7% | 4,4% | 3,1% |
| FAMILIARI | 36,0% | 36,7% | 40,7% | 15,1% | 35,6% | 32,9% |
| FILIALI DI IMPRESE ESTERE | 16,7% | 20,0% | 30,3% | 34,9% | 32,2% | 20,7% |
| FONDAZIONI | 0,7% | 0,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| PUBLIC COMPANY | 8,0% | 14,3% | 0,0% | 25,8% | 6,4% | 10,2% |
| STATALI O ENTI LOCALI | 16,7% | 16,0% | 15,7% | 3,7% | 8,1% | 17,3% |
| TOTALE | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

(*) Le prime 300 aziende per ciascun Paese sono state identificate sulla base dei ricavi delle vendite (fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis).

L'incidenza delle aziende quotate

L'incidenza delle aziende quotate sul totale delle aziende (familiari, non familiari e totali) di ciascun Paese

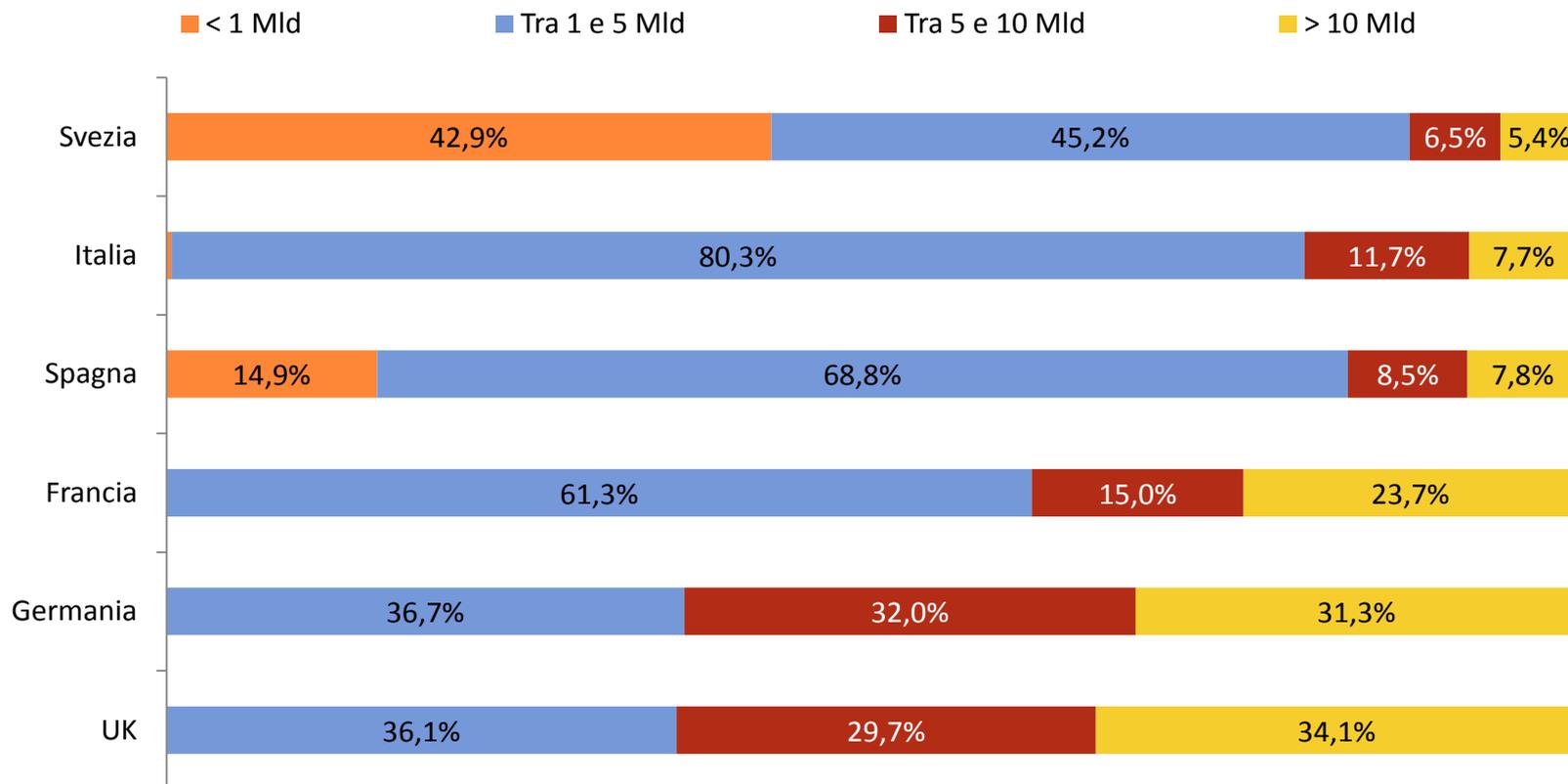


| Paesi | Familiari | Non Familiari | Totale |
|----------|-----------|---------------|--------------|
| Francia | 46,3% | 24,0% | 32,0% |
| UK | 26,7% | 25,3% | 25,5% |
| Svezia | 36,1% | 10,6% | 19,0% |
| Germania | 13,6% | 20,5% | 18,0% |
| Italia | 22,1% | 10,7% | 15,3% |
| Spagna | 21,9% | 10,5% | 14,6% |

L'Italia presenta una incidenza di aziende quotate molto contenuta (15,3%), anche se le imprese familiari sembrano essere più aperte al mercato rispetto alle aziende non familiari (22,1% vs 10,7%).

Le dimensioni aziendali

- Le aziende di maggiori dimensioni sono localizzate in UK e in Germania.
- La Svezia è il Paese con il maggior numero di aziende con fatturato inferiore al miliardo di euro.



Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.

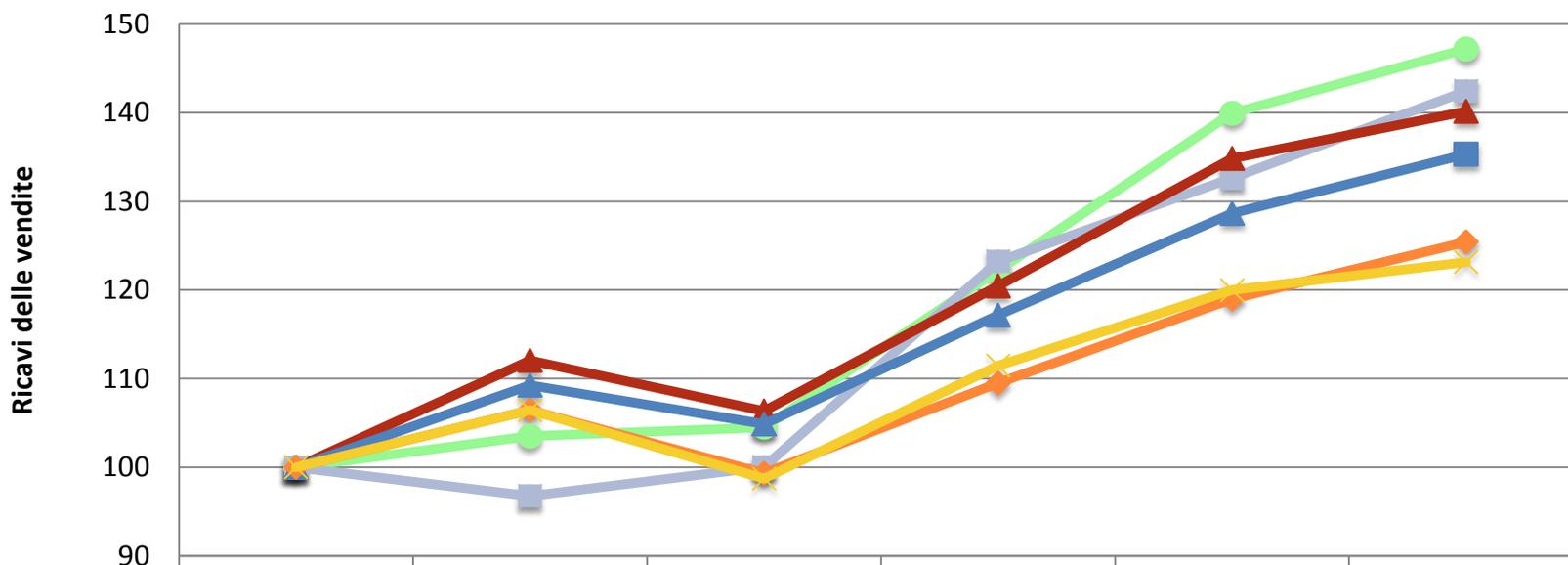
Parte V

Una comparazione tra le aziende più grandi dei principali Paesi europei

- Il quadro macroeconomico
- Le popolazioni di riferimento
- **Le performance economico-finanziarie**
- Le strutture di governance

La crescita dei ricavi delle aziende più grandi

Trend dei ricavi delle prime 300 aziende di ciascun Paese (*)



| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| UK | 100 | 103,5 | 104,5 | 122,2 | 139,9 | 147,2 |
| Svezia | 100 | 96,8 | 100,0 | 123,2 | 132,6 | 142,4 |
| Italia | 100 | 112,1 | 106,4 | 120,5 | 134,8 | 140,2 |
| Germania | 100 | 109,3 | 104,9 | 117,2 | 128,6 | 135,3 |
| Francia | 100 | 106,5 | 99,3 | 109,5 | 119,0 | 125,4 |
| Spagna | 100 | 106,4 | 98,7 | 111,5 | 120,0 | 123,1 |

(*) Crescita cumulata su base 100 (anno 2007), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Orbis).

La crescita dei ricavi e del PIL a confronto

CAGR del PIL e del tasso di crescita dei ricavi nel periodo 2007-2012



| Paesi | CAGR 2007-2012 dei ricavi | CAGR 2007-2012 del PIL |
|----------|------------------------------|---------------------------|
| UK | +8,0% | -0,6% |
| Svezia | +7,3% | +0,9% |
| Italia | +7,0% | -1,4% |
| Germania | +6,2% | +0,7% |
| Francia | +4,6% | +0,1% |
| Spagna | +4,3% | -0,9% |

Non sembra esserci una correlazione tra il tasso di crescita del PIL del Paese di origine e il tasso di crescita dei ricavi: tale evidenza indica come le dinamiche di crescita di tali aziende siano prevalentemente guidate dall'andamento delle economie dei Paesi esteri in cui operano.

La crescita dei ricavi delle aziende familiari e non

Comparazione del CAGR 2007-2012 delle aziende familiari e non familiari di maggiori dimensioni

Bocconi

Università Commerciale
Luigi Bocconi

| Paesi | Familiari | | Non Familiari | | Totale | |
|-----------------|-----------|--------------|---------------|--------------|--------|--------------|
| | N | CAGR 2007-12 | N | CAGR 2007-12 | N | CAGR 2007-12 |
| UK | 46 | 11,4% | 254 | 7,4% | 300 | 8,0% |
| Svezia | 99 | 8,7% | 201 | 6,5% | 300 | 7,3% |
| Italia | 122 | 7,0% | 178 | 6,9% | 300 | 7,0% |
| Germania | 110 | 6,7% | 190 | 5,9% | 300 | 6,2% |
| Francia | 108 | 5,3% | 192 | 4,2% | 300 | 4,6% |
| Spagna | 107 | 3,5% | 193 | 4,6% | 300 | 4,3% |

Dimensione e crescita delle aziende più grandi

Una *clusterizzazione* delle aziende in base alla dimensione aziendale e i tassi di crescita realizzati

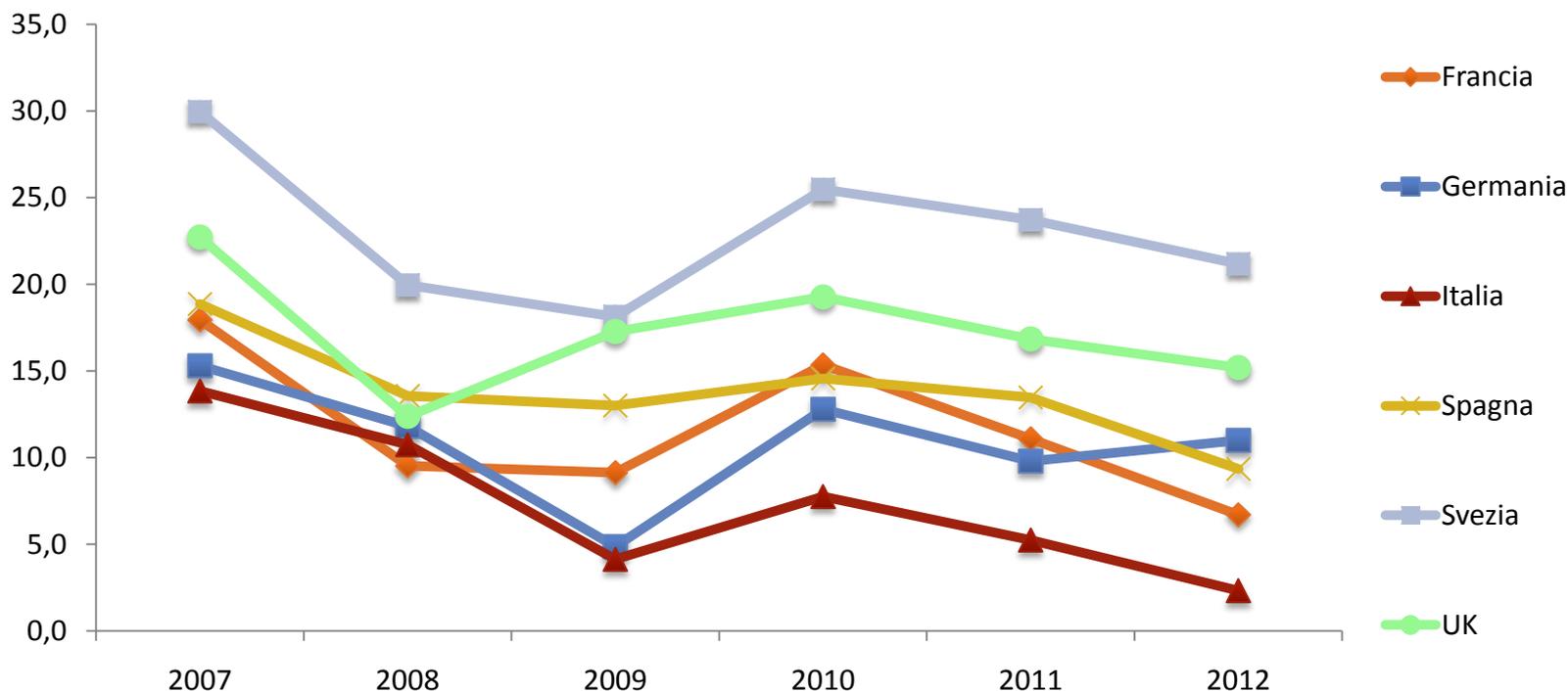
Bocconi

Incidenza
aziende con
fatturato
> 5
miliardi di
euro

| | | | |
|----------|---------|----------|------------------|
| > 40% | | Germania | UK |
| 20 – 40% | Francia | | |
| < 20% | Spagna | | Italia Svezia |
| | < 30% | 30 – 40% | > 40% |

Crescita cumulata nel periodo 2007-2012

Il trend del ROE delle prime 300 aziende di ciascun Paese (*)



- In tutti e sei i Paesi analizzati, le aziende non hanno recuperato i livelli di redditività netta pre-crisi.
- Nonostante la contrazione della redditività delineatasi nel biennio 2008-09, le aziende svedesi hanno registrato un ROE medio superiore al 23%.

(*) ROE = Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis).

La redditività netta delle aziende familiari e non

Comparazione della variazione dal 2007 al 2012 della redditività netta tra le aziende familiari e non familiari

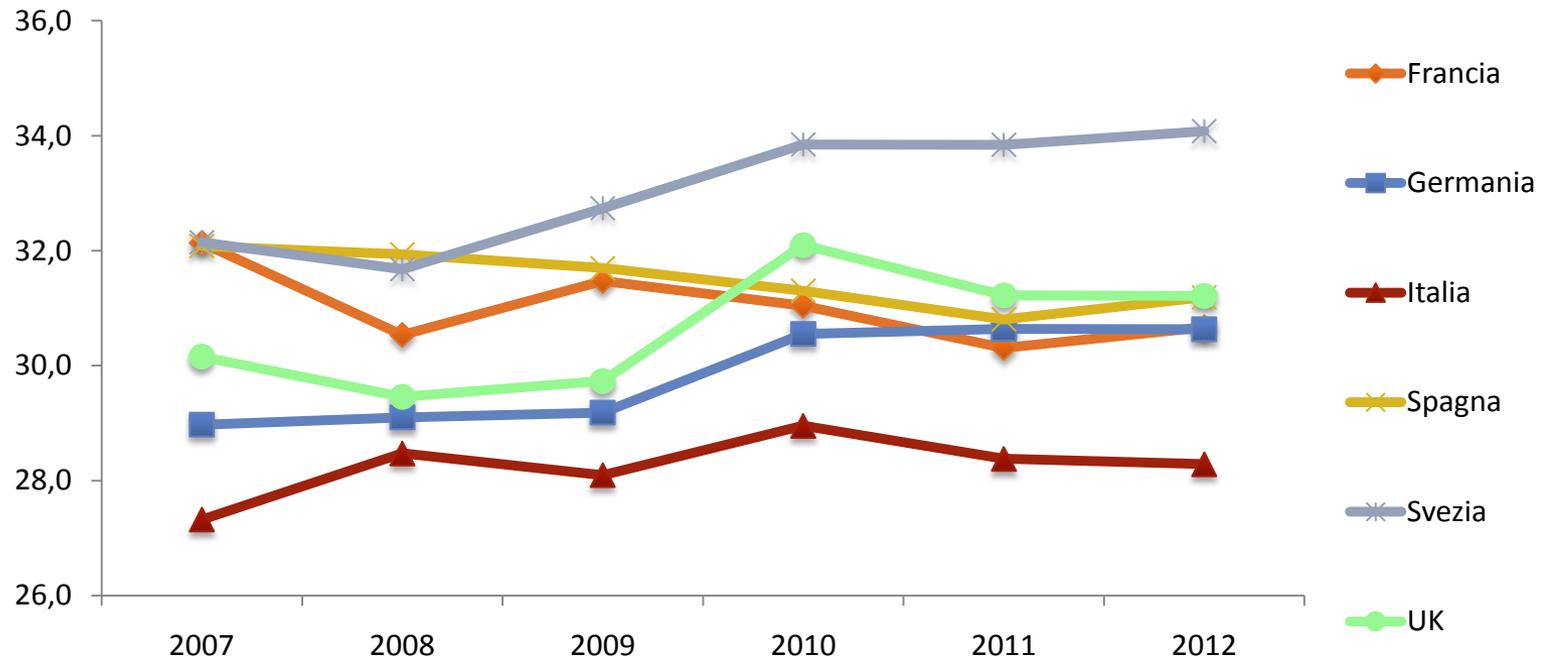


| Delta ROE 2007-2012 | Familiari | Non Familiari | Totale |
|------------------------|-----------|---------------|--------------|
| Germania | -4,4 | -4,1 | -4,3 |
| UK | -7,9 | -7,5 | -7,5 |
| Svezia | -10,7 | -7,1 | -8,8 |
| Spagna | -15,6 | -5,6 | -9,5 |
| Francia | -12,2 | -10,7 | -11,2 |
| Italia | -13,2 | -10,3 | -11,5 |

(*) ROE = Reddito Netto/Patrimonio Netto (Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis).

La patrimonializzazione delle aziende più grandi

Il Grado di Patrimonializzazione delle prime 300 aziende di ciascun Paese (*)



- Le aziende svedesi presentano i livelli di patrimonializzazione più elevati, mentre quelle italiane registrano i livelli più bassi.
- Il grado di patrimonializzazione medio conseguito da quasi tutti i Paesi nel 2012 è migliore di quello registrato nel 2007.

(*) Grado di patrimonializzazione = Patrimonio Netto/Totale Attivo (Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis).

Comparazione della variazione dal 2007 al 2012 del grado di patrimonializzazione tra le aziende familiari e non familiari



| Delta grado di patrimonializzazione 2007-2012 | Familiari | Non Familiari | Totale |
|---|-----------|---------------|--------|
| Svezia | 6,1 | 0,5 | 1,9 |
| Germania | 3,5 | 1,3 | 1,7 |
| UK | -2,4 | 1,5 | 1,1 |
| Italia | 2,0 | 0,5 | 1,0 |
| Spagna | 0,0 | -1,3 | -0,9 |
| Francia | 0,2 | -2,3 | -1,5 |

(*) Grado di patrimonializzazione = Patrimonio Netto/Totale Attivo (Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis).

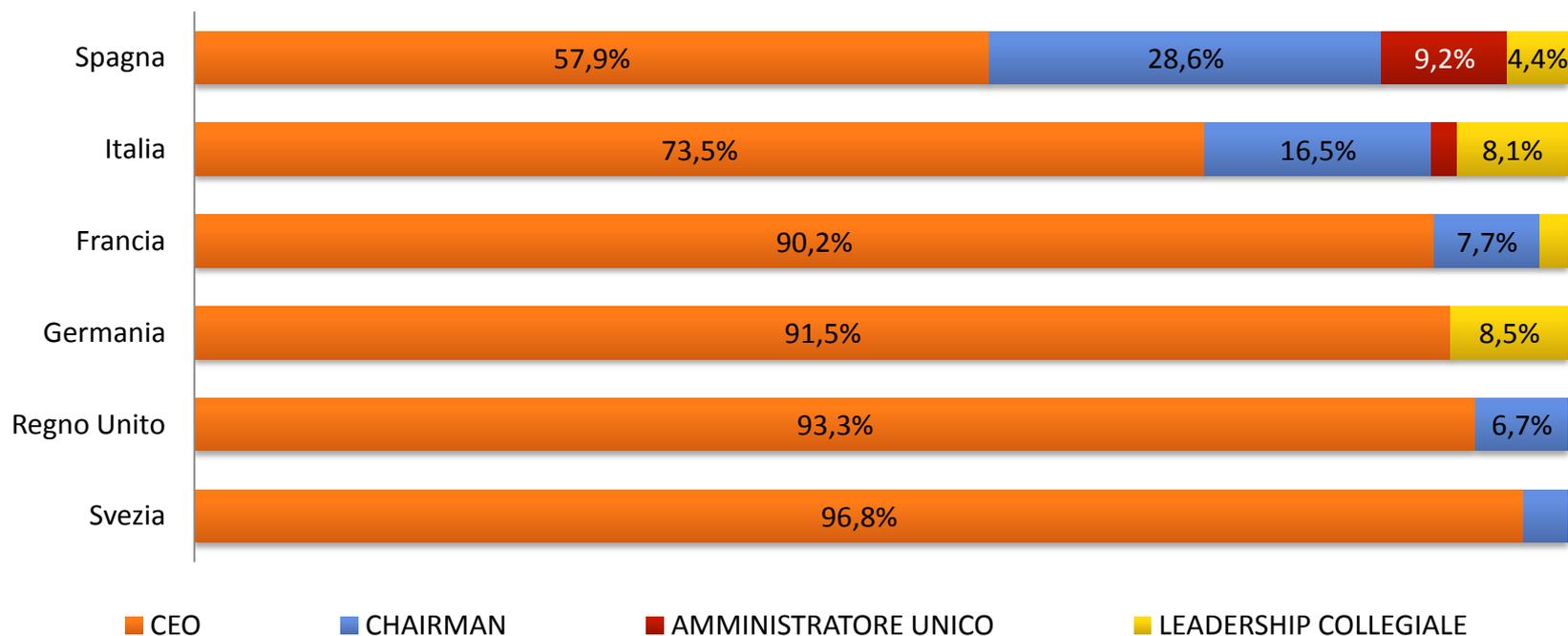
Parte V

Una comparazione tra le aziende più grandi dei principali Paesi europei

- Il quadro macroeconomico
- Le popolazioni di riferimento
- Le performance economico-finanziarie
- **Le strutture di governance**

I modelli di leadership (tutte le aziende)

- Il modello di governo con un singolo Amministratore Delegato (CEO) è quello più diffuso nelle aziende europee.
- L'Italia e la Germania sono i Paesi con il maggior numero di aziende guidate da una leadership collegiale.
- L' Amministratore Unico è presente soltanto nelle aziende spagnole e (in misura più ridotta) nelle aziende italiane.

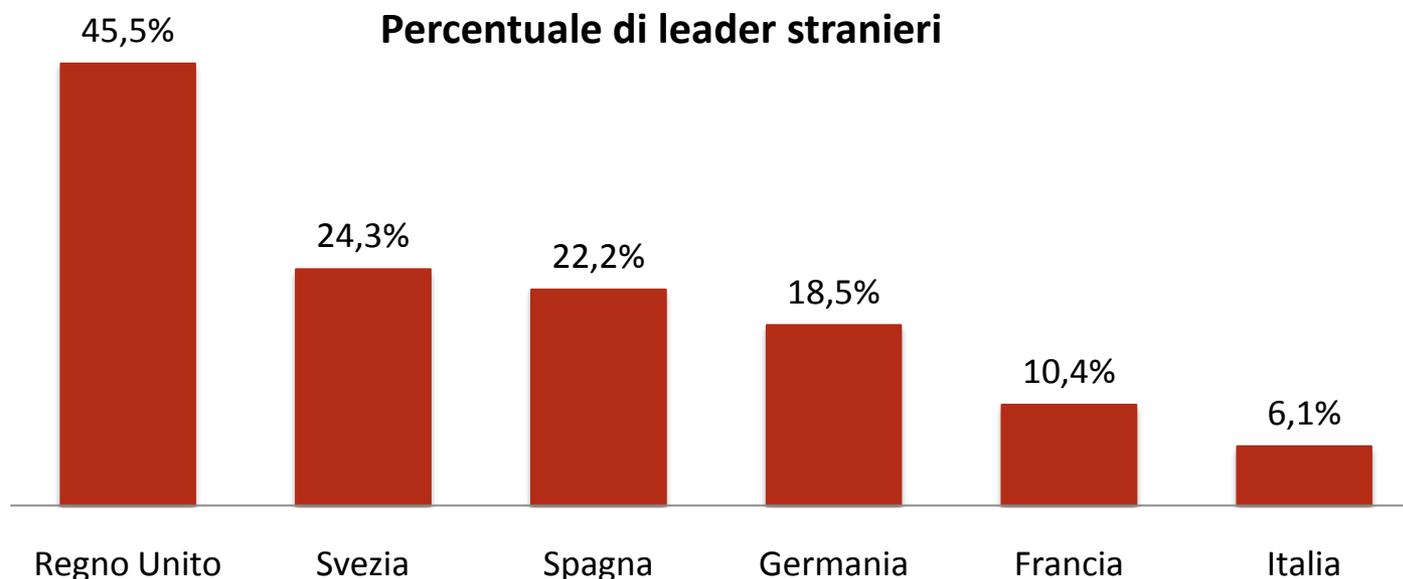


(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.



Le aziende italiane e francesi di maggiori dimensioni mostrano una bassa apertura nei confronti di leader stranieri

Bocconi



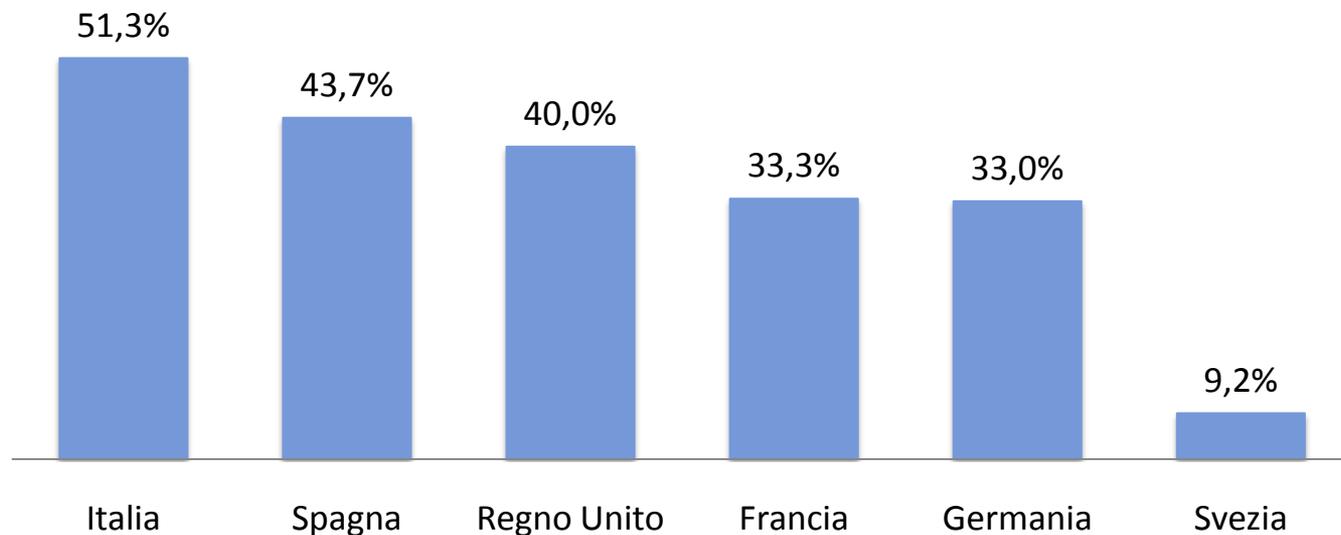
| Macroarea | Regno Unito | Svezia | Spagna | Germania | Francia | Italia |
|--------------|-------------|--------|--------|----------|---------|--------|
| Europa | 23,3% | 21,5% | 15,9% | 14,7% | 7,9% | 4,4% |
| Africa | 3,4% | | 1,6% | | 0,6% | |
| Asia/Oceania | 5,1% | 2,1% | 0,7% | 1,9% | 0,6% | |
| America | 13,6% | 0,7% | 4,0% | 1,9% | 1,2% | 1,7% |

(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.

La leadership familiare (solo aziende familiari)



- L'Italia è il Paese con la maggiore incidenza di leader familiari.
- Il ruolo della famiglia in posizioni di leadership è importante anche nelle aziende spagnole e inglesi.

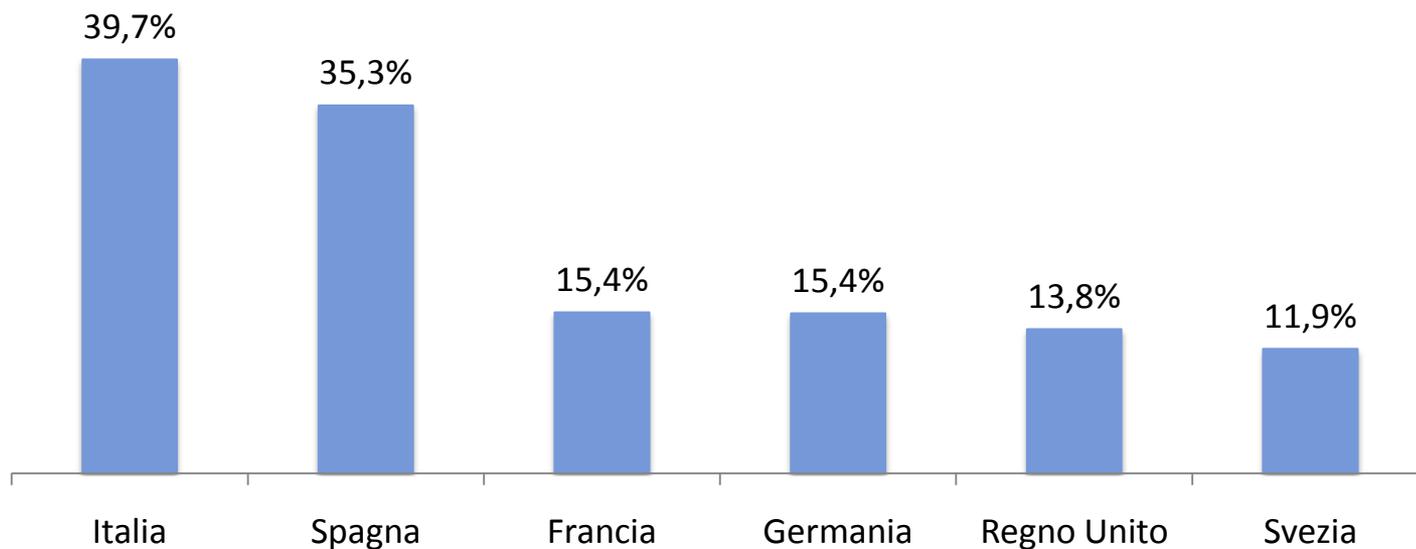


(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.

I consiglieri familiari (solo aziende familiari)

Il grado di partecipazione dei membri della famiglia nel CdA differisce significativamente tra i diversi Paesi europei analizzati:

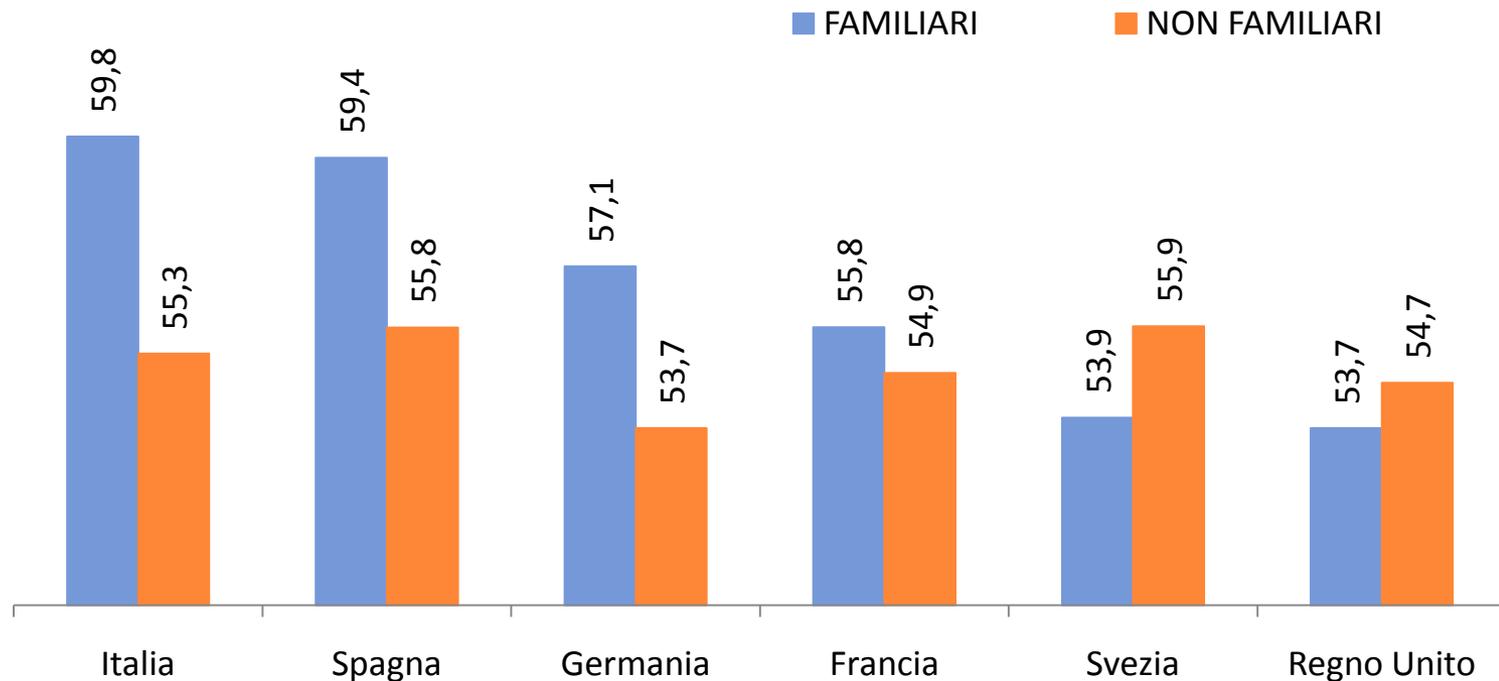
- la famiglia ha un ruolo importante nelle aziende spagnole e italiane (oltre 1 consigliere su 3);
- la percentuale media dei consiglieri familiari è intorno al 15% in Francia, Germania, Regno Unito e Svezia.



(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.

L'età media del leader aziendale (tutte le aziende)

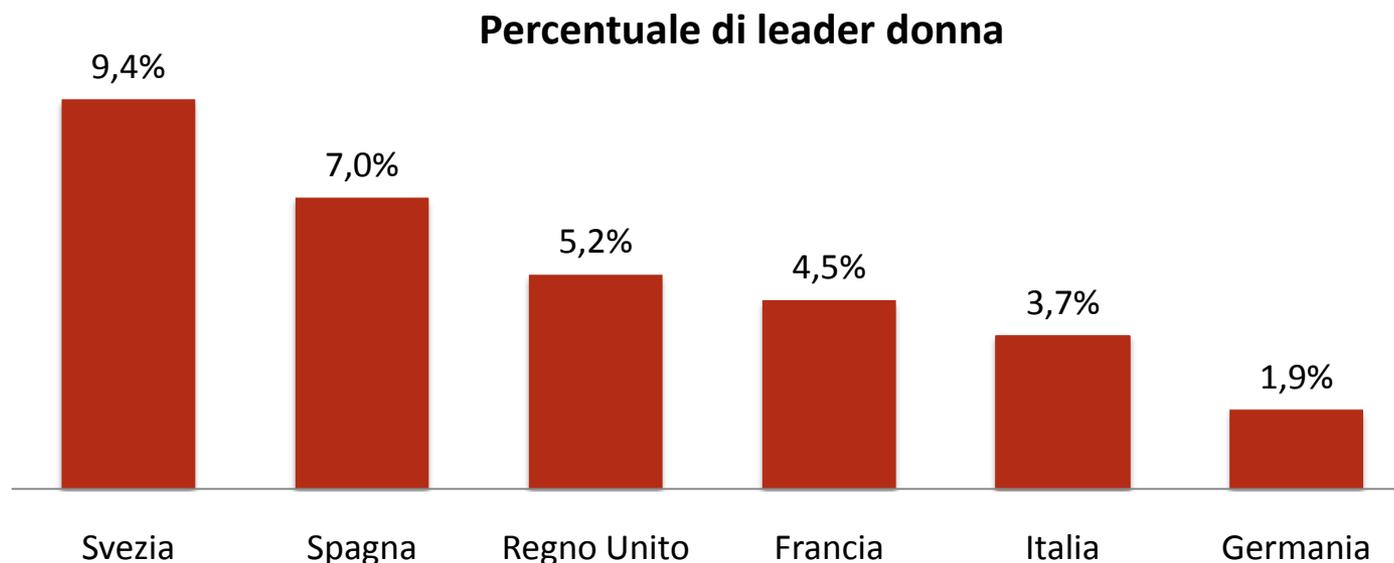
- In tutti i Paesi analizzati il leader ha un'età media superiore a 50 anni.
- Sono soprattutto le aziende familiari ad essere guidate da leader più *senior*, un dato influenzato dalla figura del fondatore delle aziende familiari.



(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.



- La presenza di donne con un ruolo di leadership è ancora limitata in tutte le maggiori aziende europee.
- Tra queste, le aziende svedesi sono quelle che mostrano una maggiore apertura verso i leader donna.
- In Italia e in UK le aziende familiari mostrano una maggiore incidenza di leader donna, al contrario di quanto avviene in Spagna e Svezia.



(*) Fonte: elaborazioni Osservatorio AUB su dati Orbis.

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 ATECORI) 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.



La raccolta di dati ed informazioni sugli organi di governo e sui leader aziendali è avvenuta tramite la codifica di quanto contenuto nelle visure camerali storiche delle aziende considerate (fonte: Camera di Commercio, Industria, Agricoltura ed Artigianato di Milano). Per questo motivo, è stato necessario effettuare alcune scelte metodologiche per garantire l'analizzabilità dei dati. In particolare:

- La familiarità del Presidente, dell'Amministratore Delegato, dell'Amministratore Unico e di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione è stata rilevata per affinità di cognome con quello della famiglia proprietaria. Dunque, i dati potrebbero risultare lievemente sottostimati;
- Lo stesso dicasi per l'appartenenza alla famiglia di controllo dei soggetti detentori di quote del capitale sociale.