



Sintesi dei risultati della XIV edizione dell'Osservatorio AUB 30 gennaio 2023

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

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

I contenuti della XIV edizione dell'Osservatorio AUB

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB, dal titolo "**La diversity nelle strutture di governance delle imprese familiari italiane**" ha come obiettivo primario quello di presentare una analisi puntuale delle strutture di governance allo scopo di indagare il grado di diversity presente negli organi di governo delle aziende familiari. La XIV edizione offre inoltre risultati su:

- Una comparazione delle **strutture di governance**, anche in termini di diversity, dei primi **1.000 gruppi familiari** italiani, tedeschi, francesi e spagnoli.
- L'evoluzione delle **performance** economico-finanziarie delle aziende familiari fino al 2021 (e al primo semestre 2022 per le società quotate), proseguendo il confronto tra la "crisi Covid" e la crisi del 2008-09 iniziato con la XIII edizione dell'Osservatorio;
- La mappatura degli assetti proprietari delle **aziende quotate** sui mercati europei controllati da Euronext e dei primi confronti su alcuni indicatori di governance;
- Una analisi aggiornata al 2021 sull'evoluzione degli **assetti di governance delle società quotate italiane**
- La diffusione dello strumento dell'**acquisto di azioni proprie** tra il 2013 e il 2021;

In questa sintesi si presentano i principali risultati. Il dettaglio di questi ed altri risultati saranno disponibili dal 31 gennaio 2023 nelle presentazioni delle varie parti della XIV edizione dell'Osservatorio AUB su [Presentazione XIV edizione Osservatorio AUB](#).

1. Presenza e performance delle aziende familiari italiane

Presenza

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB conferma la grande rilevanza delle **aziende familiari, che rappresentano il 65% (pari a 11.635) del totale delle imprese italiane**, senza differenze rispetto alla edizione precedente.

Al fine di evitare duplicazioni nei dati, sono state eliminate le aziende controllate nei casi di gruppi monbusiness e le società capogruppo (spesso holding finanziarie) nel caso di gruppi multibusiness. Di conseguenza, l'Osservatorio AUB analizza struttura e performance di **8.589 gruppi familiari**.

Tasso di crescita dei ricavi

Nel 2021 **le aziende familiari hanno registrato un "rimbalzo" dei ricavi pari a oltre il 20%**, superiore a quello delle imprese non familiari. Il medesimo trend è stato confermato anche nel primo semestre 2022 (dove i dati sono disponibili solo per le **società quotate**).

Tra le regioni, **Marche, Lombardia e Liguria** si posizionano ai vertici per tasso di crescita dei ricavi.

I settori **Prodotti in metallo, Gomma e plastica, Chimico e Mobile e arredo** presentano i tassi di crescita dei ricavi più elevati. Tra i settori con tassi di crescita più bassi si trovano invece Sistema moda, Farmaceutica e Meccanica.

Tasso di redditività netta (ROE)

Nel 2021 **la redditività netta delle aziende familiari ha superato il valore del 2019** (ROE 2021 pari a 13.6% versus 13.0% del 2019). Il medesimo trend è stato confermato anche nel primo semestre 2022 dove i dati sono disponibili solo per le **società quotate** (ROE 2022 pari a 8.3% versus ROE 2019 pari a 6.9%).

Dal punto di vista geografico, **interessanti le performance di alcune grandi regioni del Sud come Calabria, Campania e Sicilia** a conferma di una capacità delle aziende familiari di quelle regioni di mettere a punto modelli di business interessanti.

Dal punto di vista settoriale, **in tutti i settori si registra un miglioramento della redditività netta** tranne che nella Carta e stampa e nella Farmaceutica (quest'ultima peraltro mantiene performance a doppia cifra). **Elettronica, Mezzi di trasporto, Sistema moda e Mobile e arredo** presentano i tassi di redditività netta più elevati.

Occupazione

I miglioramenti della redditività si coniugano con l'aumento dell'**occupazione** che, per tutte le aziende familiari, è **cresciuta del 3.8% dal 2019 al 2021**.

Solidità

La solidità media di tutte le aziende familiari italiane è migliorata di oltre il 20% rispetto al 2019: il rapporto di indebitamento (totale attivo/patrimonio netto) è sceso da 5 a 4 volte. Un analogo miglioramento si registra nel rapporto PFN/EBITDA sceso da 4.6 del 2019 a 4 del 2021. La % di aziende familiari con una PFN negativa (attività finanziarie eccedenti le passività finanziarie) è migliorata di circa 6 punti rispetto al 2019 e la % di aziende familiari con situazione finanziaria problematica si è ridotta di 6 punti scendendo dal 30% al 24%.

Il miglioramento rispetto alla situazione alla fine del 2011 è molto più sensibile: la % di aziende familiari con una PFN negativa (disponibilità liquide in eccesso rispetto alle passività finanziarie) è migliorata di oltre 10 punti e la % di aziende familiari con situazione finanziaria problematica si è ridotta di 14 punti scendendo dal 38% al 24%.

Il miglioramento della solidità delle aziende familiari è confermato anche dalle **società quotate nel primo semestre 2022** dove il rapporto di indebitamento e il tasso PFN/EBITDA si mantengono al di sotto di quelli del primo semestre 2019 ("pre Covid").

2. La diversity negli assetti di governance delle aziende familiari italiane

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB dedica specifica attenzione a un tema molto importante per il futuro sviluppo delle aziende familiari: la diversity nei Consigli di Amministrazione (CdA) in termini di:

- **Età:** almeno 1 componente del CdA con meno di 40 anni di età e non più di 1 componente con più di 75 anni di età
- **Genere:** almeno il 33% di componenti di genere femminile
- **Appartenenza alla famiglia proprietaria:** almeno 1 componente non familiare.

Il tema è importante perché i risultati dell'Osservatorio AUB consentono di **confermare una correlazione positiva di magnitudo non marginale e statisticamente significativa tra diversity nei CdA e performance delle aziende familiari** in termini di crescita dei ricavi, redditività netta, EBITDA margin, rapporto di indebitamento e rapporto PFN/EBITDA.

A fronte di questa evidenza, **le aziende familiari italiane faticano ancora a realizzare una transizione verso modelli di governance più evoluti**. Tra le aziende familiari con un CdA: ¹

- solo il 26,4% delle imprese ha almeno un consigliere sotto i 40 anni di età (dieci anni fa erano il 46,6%, anche se il confronto dovrebbe tenere conto del progressivo invecchiamento della popolazione italiana misurato dall'ISTAT);
- solo il 37,6% delle imprese ha una quota del genere meno rappresentato (quello femminile) superiore al 33% (con un miglioramento di soli 3 punti percentuali rispetto a dieci anni fa);
- il 60,1% delle imprese ha almeno un consigliere non familiare (dieci anni fa erano il 54,3%).

In totale, solo **344 aziende familiari sul totale di 8.589 gruppi familiari rispettano tutti i requisiti di diversity sopra indicati**. Se quindi un maggior grado di diversity facilita il raggiungimento di migliori risultati e, nel contempo, molte aziende familiari mostrano ancora bassi livelli di diversity, **si conferma la necessità di modifiche legislative che accelerino il percorso con qualche premialità per le imprese**. In questa direzione, sarà da monitorare con attenzione il percorso del disegno di legge proposto da AIDAF.

Osservando il grado di diversity per regione, il **Lazio** è l'unica regione dove per tutti gli indicatori le aziende familiari si posizionano al di sopra della media nazionale. Buone le performance di regioni grandi come **Lombardia e Piemonte**. Più contenuto il grado di diversity per Toscana, Sicilia, Sardegna e Liguria.

Considerando i settori, **Altri servizi e Holding diversificate** presentano il grado di diversity più elevato. Tra i settori manifatturieri, **Farmaceutica, Chimica, Elettronica e Gomma e Plastica** si ben posizionano su vari indicatori, mentre Carta e Stampa, Sistema Moda e Alimentare e Bevande per vari indicatori sono sotto la media nazionale.

3. La diversity nei primi 1.000 gruppi familiari per dimensione in 4 Paesi europei

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB presenta per la prima volta una analisi comparata dei **primi 1.000 gruppi familiari di Francia, Germania, Italia e Spagna**. E anche in questo caso, l'analisi si è concentrata sulla diversity negli organi di governo.

Occorre preliminarmente notare che **i gruppi familiari italiani hanno ormai una distribuzione per dimensione simile a quella francese**, se non fosse per la presenza in Francia di un maggior numero di grandissime aziende: mentre in Italia il 2,7% delle imprese ha ricavi superiori a 2,5 miliardi di Euro, in Francia tale percentuale sale al 5,2%. Ma già nella classe immediatamente inferiore (da 1 a 2,5 miliardi di Euro) le imprese italiane sono il 6,6% del totale, mentre le francesi sono il 4,8%. **Il sistema tedesco rimane invece ancora distante**: i gruppi con ricavi superiori a 2,5 miliardi di Euro sono il 7,9% ai quali si aggiunge il 13,4% delle imprese con ricavi tra 1 e 2,5 miliardi di Euro. Il sistema spagnolo è caratterizzato da imprese familiari più piccole.

Sul tema della diversity nella governance, il primo risultato da valutare riguarda **la presenza ancora diffusa in Italia della forma dell'Amministratore Unico, pari al 12%**, mentre in Francia e in Germania nessuna impresa familiare ha questa forma (anche per un diverso sistema legislativo).

Considerando poi solo i gruppi familiari con Executive Board e CdA, il sistema italiano presenta molte somiglianze con quello francese e tedesco in termini di presenza:

- **di almeno un consigliere con età inferiore a 40 anni**: l'Italia raggiunge il 28,4% a fronte del 26,6% della Francia e il 15% della Germania
- **di almeno il 33% di donne**: l'Italia è pari al 34,9%, al di sotto della Francia (40,9%), ma ben al di sopra della Germania (15,7%)

¹ Circa il 28% delle aziende familiari italiane è amministrata da un Amministratore Unico senza la presenza di CdA.

- **di almeno un componente non familiare:** l'Italia raggiunge il 78,3%, più o meno come la Francia (77,6%) e la Germania (78,9%)
- **di non più di un consigliere con età superiore a 75 anni:** l'Italia raggiunge l'84,6% mentre la Francia (90,1%) si colloca poco al di sopra. In Germania invece quasi tutte le imprese (99,7%) rispettano questo requisito di buona governance.

Ove si considerino tutti i gruppi, compresi quelli dove è presente un Amministratore Unico, gli standard di governance delle imprese italiane si presentano meno comparabili con quelli di Francia e Germania.

Venendo invece alla leadership, i primi 1.000 gruppi italiani sono caratterizzati da una **presenza di leader familiari (60,8%) superiore** a quella di Francia (54,8%) e Germania (46,0%). **Il gender gap rimane molto elevato per tutti i Paesi:** l'Italia presenta il 21,7%, superiore a Francia (20,0%) e Germania (15,8%). Per quanto riguarda l'età dei consiglieri, **in Italia rimane sempre molto elevata la presenza di leader con età superiore a 70 anni (il 29% del totale):** in Germania è pari al 19% e in Francia al 10%. Tali differenze si attenuano ove si consideri il componente più giovane nelle leadership collegiali, un sistema molto diffuso in Italia e ancor di più in Germania.

Da ultimo, se consideriamo i **leader under 40** essi sono pochi in Italia, Francia e Germania (una % simile tra l'8 e il 9), mentre se alziamo la soglia a **under 50** in Italia essi diventano il 33% del totale, poco al di sotto di Francia (37%) e Germania (39%).

4. Le aziende quotate sui mercati europei Euronext

Le operazioni di IPO e gli assetti proprietari

Dal 2017 il numero di imprese, soprattutto familiari, oggetto di IPO in Italia è aumentato, e **il 2021 è stato l'anno con il maggior numero di IPO dell'ultimo decennio (50).**

Dal primo gennaio 2020 alla prima metà del 2022², le imprese familiari hanno rappresentato **il 90,8% delle IPO totali avvenuti alla Borsa di Milano** (pari a 77). Tale percentuale è di gran lunga la più elevata tra quelle dei mercati europei controllati da Euronext.

Se il numero delle quotazioni in Italia sta aumentando, molto lo si deve alle imprese familiari, che confermano un certo dinamismo in atto nel processo di apertura del capitale, anche se nella maggior parte dei casi si tratta di IPO avvenute sul mercato AIM, mobilitando risorse finanziarie limitate.

Estendendo l'analisi a tutte le 1.992 aziende quotate sui mercati europei controllati da Euronext, si può osservare che la Borsa di Milano è il secondo mercato Euronext per numero di aziende quotate (422), ed è **quello con la maggiore incidenza di aziende a controllo familiare (74,9%)³.** Inoltre, l'Italia è il mercato azionario (insieme a quello francese) in cui **le famiglie proprietarie detengono la quota di controllo più alta nel capitale delle imprese** (pari a circa il 60%).

Le performance economico-finanziarie

Le aziende familiari quotate alla Borsa di Milano hanno performato meglio, soprattutto nel 2021, rispetto alle altre aziende familiari quotate sui mercati Euronext. In termini di crescita, hanno registrato un **"rimbalzo" dei ricavi nel 2021 pari al 27,3%**, superiore sia a quello delle aziende familiari degli altri mercati Euronext (+21,1%) che a quello delle imprese non familiari italiane (+23,5%). Anche in termini di **redditività netta, le aziende familiari del listino milanese hanno superato il valore del 2019** (ROE 2021 pari al 9,1% versus 7,3% del 2019), superando il dato sia delle aziende non familiari italiane (6,9%) che quello delle altre imprese familiari Euronext (4,5%).

² IPO registrate dal 1 gennaio 2020 al 30 giugno 2022.

³ Sono state definite a controllo familiare le aziende controllate da uno (o due) famiglie proprietarie con una quota superiore al 25%.

Le aziende familiari quotate alla Borsa di Milano si dimostrano inoltre più solide rispetto al 2019. Il rapporto di indebitamento si è ulteriormente ridotto nel 2021 (scendendo a 3,7 rispetto al 3,9 del 2019), in linea con quanto avvenuto nelle aziende familiari degli altri mercati Euronext (passate da 3,0 nel 2019 a 2,8 nel 2021). Il miglioramento della solidità patrimoniale è confermato anche dall'analisi del rapporto PFN/EBITDA. Dopo il picco raggiunto nel 2020 (dovuto essenzialmente al calo della redditività), **il rapporto PFN/EBITDA è tornato nel 2021 a livelli inferiori rispetto a quelli pre-covid** per le aziende familiari del listino di Milano (passate da 3,1 nel 2019 a 2,9 nel 2021), mentre per le familiari quotate sugli altri mercati Euronext si è ridotto di oltre il 20% rispetto al 2020 (passando da 5,7 a 4,4).

Gli assetti di governance delle imprese familiari quotate

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB presenta inoltre per la prima volta una analisi comparata di alcuni indicatori di governance delle aziende familiari quotate sui mercati Euronext (in ordine, Amsterdam, Bruxelles, Dublino, Lisbona, Milano, Oslo e Parigi). L'analisi si è concentrata sui seguenti indicatori:

- **la leadership familiare:** le aziende familiari di Milano hanno circa il 44% di CEO appartenenti alla famiglia di controllo. Una incidenza superiore si registra soltanto in Francia (55,6%). Tutti gli altri mercati registrano una maggiore apertura al vertice;
- **un Presidente familiare:** in oltre 3 aziende su 4 (77,4%) della Borsa di Milano, tale carica è ricoperta da un membro della famiglia; si tratta di un dato superiore di almeno 10-20 punti rispetto alle aziende familiari quotate sugli altri mercati Euronext;
- **la familiarità del CdA:** le aziende familiari quotate alla Borsa di Milano hanno, in media, il 22% di consiglieri familiari nel board, un dato inferiore a quello delle aziende quotate in Portogallo (27,8%) e Francia (29,6%). La maggiore apertura verso i non familiari delle aziende familiari italiane si conferma osservando la percentuale di aziende con un CdA composto "a maggioranza" da non familiari (pari al 93,3%, contro il 75,8% in Portogallo e il 78,8% in Francia);
- **la presenza di consigliere donna nel CdA:** le aziende quotate alla Borsa di Milano con almeno il 33% di consigliere donna sono pari al 52,5%, una percentuale inferiore solo a quella delle aziende quotate in Francia (dove sono il 58,1%);
- **la presenza di consiglieri "giovani" nel CdA:** le aziende quotate alla Borsa di Milano con almeno un consigliere con età inferiore a 40 anni sono pari al 35,0%, una percentuale in linea con quella del listino francese (dove sono il 33,3%).

Da una lettura complessiva di questi indicatori, emerge che gli standard di governance delle imprese familiari italiane sono comparabili con quelli degli altri mercati Euronext. **Rispetto alla Francia** (primo mercato per numero di imprese quotate), **il listino milanese si contraddistingue per una minore "familiarità" del CdA e della leadership.** Rispetto agli altri listini emerge una buona apertura del CdA sia verso il genere femminile che verso i "giovani".

5. Gli assetti di governance delle aziende quotate italiane

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB dedica un approfondimento specifico anche agli assetti di governance delle aziende quotate in Italia. E' stata analizzata la "relazione sulla corporate governance" di 445 aziende quotate in almeno uno degli anni che va dal 2014 al 2021, monitorando l'evoluzione di alcuni indicatori di corporate governance. Si riportano a seguire le principali evidenze che sono emerse.

Dati anagrafici del CdA, del Presidente e del CEO:

- **Il controllo familiare riduce la dimensione del CdA:** le aziende familiari hanno, nel 2021, un numero di consiglieri inferiore del 20% circa rispetto alle aziende non familiari;
- **Le imprese familiari hanno un CdA che rimane in carica per un numero maggiore di anni** (nel 35% per più di 6 anni, contro circa l'11% nelle aziende non familiari);
- **L'anzianità di servizio del Presidente e del CEO nelle aziende familiari è più elevata,** rispettivamente, del 64% e del 29% rispetto alle imprese non familiari (10,7 anni vs 6,5 quella del Presidente, e 8,9 vs 6,9 quella del CEO);
- **Il controllo familiare non influenza l'età media del Presidente (che è particolarmente alta):** la carica di Presidente è ricoperta da una persona ultra-settantenne in circa 1 caso su 4, senza particolari differenze tra aziende familiari e non familiari;
- **Le aziende familiari hanno leader più giovani:** i CEO delle aziende familiari con meno di 50 anni sono il 27%, un dato superiore di 5 punti rispetto a quello delle aziende non familiari;
- **Le aziende familiari mostrano un gender gap più marcato da colmare:** il 56,9% rispetta la soglia del 33% di consiglieri donna nel CdA, un dato sensibilmente inferiore a quello delle imprese non familiari (75,7%);

Dati su consiglieri esecutivi, familiari e indipendenti:

- **Le aziende familiari hanno una incidenza più elevata di consiglieri esecutivi** (29% vs 20% nel 2021), e una percentuale quasi doppia di imprese con un Presidente esecutivo (71,0% vs 38,0%), anche se il dato mostra un calo negli ultimi anni (-11% in otto anni);
- **La figura del LID è più diffusa nelle aziende familiari** (34,0% vs 15,0%), anche per la numerosa presenza di Presidenti familiari (circa 2 su 3);
- Le aziende familiari hanno una **maggiore incidenza di consiglieri che ricoprono 2 o più (altri) incarichi** (48% vs 41%) e 3 o più (34% vs 28%) rispetto alle imprese non familiari;
- **La percentuale di consiglieri indipendenti è inferiore di circa 18 punti** nelle aziende familiari (37,4% vs 55,9%);
- **Una minore rappresentanza dei consiglieri di minoranza:** l'incidenza delle aziende con almeno un consigliere eletto dai soci di minoranza è passata dal 40% del 2014 al 45% nel 2021, ma permane un ampio divario rispetto alle imprese non familiari (58,9%);
- Nel periodo 2014-2021 è **stabile sia l'incidenza dei leader familiari** (pari al 43% circa) **che dei consiglieri familiari** (pari al 24% circa);

Un ultimo approfondimento è stato dedicato al profilo dei CEO, per il quale sono stati analizzati due indicatori:

- **Il titolo di studio:** i CEO delle aziende familiari presentano, in media, titoli di studio di grado meno elevato: l'82,2% ha una laurea vs il 94,5% dei CEO delle aziende non familiari;
- **L'esperienza internazionale:** i CEO delle imprese familiari con esperienze lavorative e/o di studio all'estero sono in numero inferiore (15,9% vs 24,6% nelle aziende familiari), e con una esperienza più breve (2,6 anni vs 6,7).

Dal quadro di sintesi sopra delineato emergono, su tutte, tre aree di miglioramento sulle quali le aziende familiari dovrebbero lavorare per migliorare il proprio assetto di governance: 1) l'apertura verso consiglieri indipendenti; ii) la rappresentanza in CdA degli azionisti di minoranza; iii) la rappresentanza in CdA del genere femminile.

6. Le operazioni di acquisto di azioni proprie

La XIV edizione dell'Osservatorio AUB dedica un approfondimento alle strutture proprietarie, analizzando **la diffusione delle operazioni di acquisto di azioni proprie**. Partendo dall'intera



popolazione italiana delle imprese con fatturato superiore a 20 milioni di euro,⁴ è stato analizzato l'azionariato di 9.871 gruppi negli anni dal 2013 al 2021. I risultati indicano che l'acquisto di azioni proprie è cresciuto nel periodo preso in considerazione, soprattutto nelle aziende familiari: **in meno di 10 anni, la percentuale di aziende familiari che ha acquistato azioni proprie è quasi raddoppiata, passando dall'8,7% del 2013 al 15,8% del 2021.** E anche la quota di azioni proprie detenute è cresciuta di circa 3 punti (passando dall'8,1% all'11,0%). Un incremento di proporzioni simili è avvenuto anche nelle aziende non familiari, ma la diffusione è inferiore (l'incidenza delle aziende non familiari è passata dal 5,2% al 10,3%).

L'Osservatorio AUB ha inoltre provato ad approfondire alcuni possibili driver alla base delle operazioni di acquisto di azioni proprie, e i risultati evidenziano che il fenomeno è maggiore:

- **nelle aziende con una proprietà più concentrata**, in cui il primo azionista (non necessariamente familiare) detiene una quota superiore al 50%;
- **nelle aziende di maggiori dimensioni**, con una incidenza di imprese via via più elevata al crescere della dimensione aziendale;
- **nelle aziende più longeve**, probabilmente per via di una compagine proprietaria più frammentata con il passare delle generazioni.

Di converso, non emergono differenze tra l'incidenza di imprese che hanno acquistato azioni proprie e: i) la posizione finanziaria netta dell'impresa; ii) il settore di attività e il CAGR dei ricavi del settore; iv) l'area geografica dell'impresa. Pertanto, si può concludere che l'uso dello strumento "acquisto azioni proprie" non sembra essere legato nè alla disponibilità di cassa (misurata in termini di PFN negativa) nè alle minori prospettive di crescita del settore (misurate in termini di CAGR dei ricavi).

I risultati permettono di concludere come una delle finalità di tale strumento (forse la principale) sia quella **di consentire (e valorizzare) l'uscita di uno o più soci dalla compagine sociale**, agevolando fenomeni di riassetto della compagine proprietaria.

⁴ Sono state eliminate le aziende controllate nei casi di gruppi monobusiness e le società capogruppo (spesso holding finanziarie) nel caso di gruppi multibusiness, nonché le filiali di imprese estere (con un headquarter non italiano). Per tale motivo, il numero di imprese analizzato è passato da 17.901 a 9.871 imprese.