



In collaborazione con:



**Bocconi**

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

# XII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane di fronte alla pandemia Covid-19

26 gennaio 2021

*di Guido Corbetta e Fabio Quarato*



Università Commerciale  
Luigi Bocconi

I numeri dell'Osservatorio AUB sui media:

81 **Citazioni su giornali e riviste**

I numeri su LinkedIn del profilo della Cattedra AIDAF-EY

1.350 **Nuovi follower**

130 **Post pubblicati**

179.000 **Visualizzazioni dei post**

2.813 **Singole visite alla pagina**

**Dati aggiornati al 18/01/2021**

- I. La popolazione di riferimento, crescita e redditività**
- II. I primi 1.000 gruppi di Francia, Germania, Italia e Spagna**
- III. La struttura economica e finanziaria delle imprese familiari italiane all'inizio del 2020**
- IV. L'impatto della struttura patrimoniale e finanziaria sulle performance economico-finanziarie**
- V. La reazione delle imprese quotate nel corso del 2020**

**Bocconi**

# **La popolazione di riferimento, crescita e redditività**



## Le aziende familiari della XII Edizione AUB sono pari al **65,6%** della **popolazione delle imprese italiane con fatturato > 20 mln €**

ASSETTO PROPRIETARIO	Piccole *		Medio-grandi **		Totale	
	N	%	N	%	N	%
<b>Familiari</b>	<b>6.721</b>	<b>69,1%</b>	<b>5.086</b>	<b>61,6%</b>	<b>11.807</b>	<b>65,6%</b>
Filiali di Imprese Estere	1.402	14,4%	1.809	21,9%	3.211	17,8%
Cooperative e Consorzi	549	5,6%	402	4,9%	951	5,3%
Coalizioni	563	5,8%	305	3,7%	868	4,8%
Statali/Enti locali	264	2,7%	335	4,1%	599	3,3%
Controllate da Private Equity (P.E.)	167	1,7%	237	2,9%	404	2,4%
Controllate da Banche / Assicurazioni	41	0,4%	69	0,8%	110	0,6%
Controllate da Fondazioni	13	0,1%	6	0,1%	19	0,1%
Public companies	7	0,1%	6	0,1%	13	0,1%
<i>Totale</i>	<b>9.727</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.255</b>	<b>100,0%</b>	<b>17.982</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Piccole: aziende con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro alla fine del 2018 (fonte: Aida).

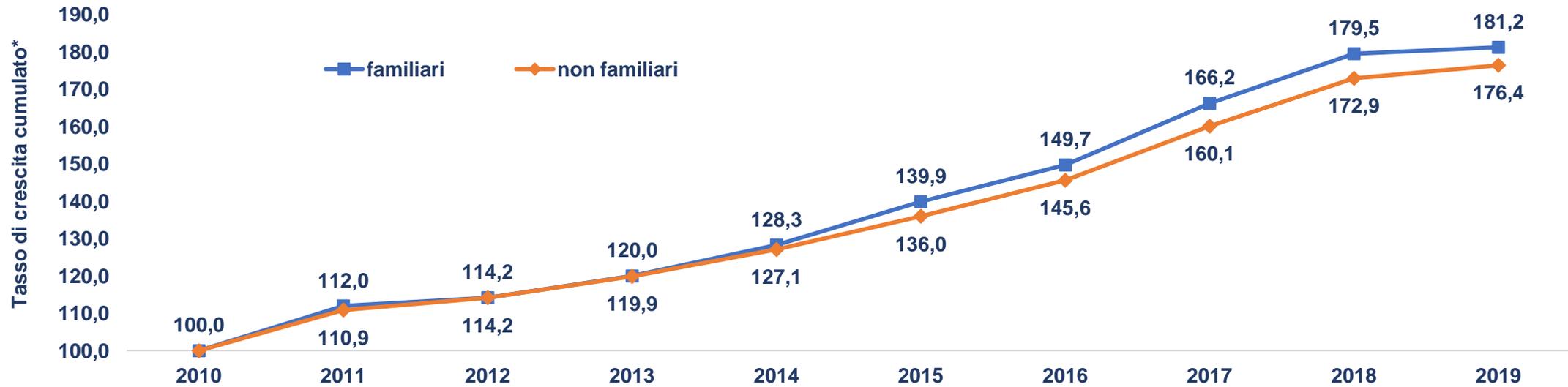
(\*\*) Medio-grandi: aziende con fatturato superiore a 50 milioni di euro alla fine del 2018 (fonte: Aida).

**Le aziende familiari con fatturato > 50 milioni € sono passate da **4.251 della I edizione** a **5.086 della XII Edizione****

ASSETTO PROPRIETARIO	2007		2009		2011		2014		2018	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
<b>Familiari</b>	<b>4.251</b>	<b>55,5%</b>	<b>3.893</b>	<b>57,1%</b>	<b>4.249</b>	<b>58,0%</b>	<b>4.242</b>	<b>59,2%</b>	<b>5.086</b>	<b>61,6%</b>
Filiali di Imprese Estere	1.817	23,7%	1.449	21,3%	1.544	21,1%	1.494	20,9%	1.809	21,9%
Coalizioni	694	9,0%	596	8,7%	609	8,3%	476	6,6%	305	3,7%
Cooperative e Consorzi	423	5,5%	396	5,8%	407	5,6%	382	5,3%	402	4,9%
Statali/Enti locali	397	5,5%	349	5,1%	359	4,9%	347	4,8%	335	4,1%
Controllate da Private Equity (P.E.)			93	1,4%	117	1,6%	158	2,2%	237	2,9%
Altri assetti proprietari*	81	1,1%	40	0,6%	35	0,5%	64	0,9%	81	1,0%
<i>Totale</i>	<b>7.663</b>	<b>100%</b>	<b>6.816</b>	<b>100%</b>	<b>7.320</b>	<b>100%</b>	<b>7.163</b>	<b>100%</b>	<b>8.255</b>	<b>100%</b>

(\*) Altri assetti proprietari: Controllate da banche/assicurazioni, controllate da fondazioni, public companies

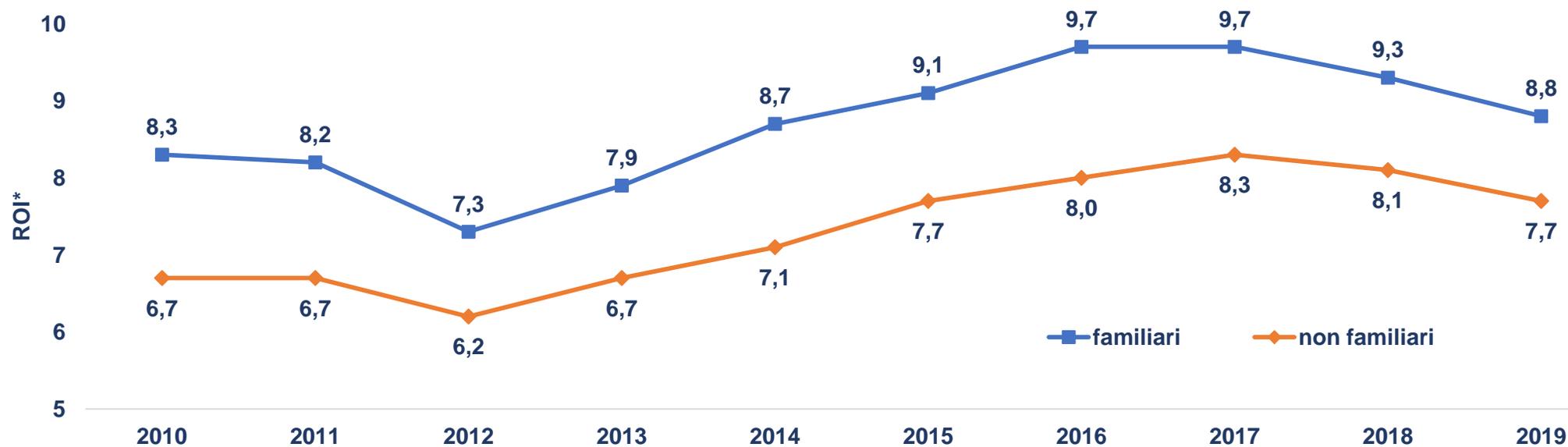
## Dal 2010 il tasso di crescita delle aziende familiari é stato superiore rispetto a quello di altri tipi di aziende non familiari



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statali o Enti locali	100	105,0	110,2	113,5	114,4	116,7	117,9	123,8	130,0	135,2
Controllate da PE	100	116,0	120,6	129,0	139,4	151,9	165,6	182,2	200,4	214,4
Familiari AUB	100	112,0	114,2	120,0	128,3	139,9	149,7	166,2	179,5	181,2
Filiali di imprese estere	100	110,6	112,8	117,3	124,3	133,0	142,3	156,6	167,5	170,9
Coalizioni	100	110,0	115,5	123,5	133,4	145,4	160,0	176,0	193,6	197,5
Cooperative o consorzi	100	110,8	117,5	125,7	132,0	141,2	149,7	161,7	171,4	173,1

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

## Dal 2017 il ROI delle aziende familiari è diminuito di oltre il 9%



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statali o Enti locali	5,7	5,3	4,2	5,4	6,5	6,5	7,0	7,2	6,7	6,3
Controllate da PE	7,9	8,0	6,6	7,1	7,3	7,7	6,8	6,5	5,7	5,3
Familiari AUB	8,3	8,2	7,3	7,9	8,7	9,1	9,7	9,7	9,3	8,8
Filiali di imprese estere	7,6	7,6	7,3	7,7	8,1	9,0	9,6	10,1	9,9	9,5
Coalizioni	8,1	8,2	7,1	7,9	8,7	8,7	9,3	9,2	9,4	9,2
Cooperative o consorzi	3,9	4,4	3,8	4,3	4,3	4,1	4,2	4,0	3,8	3,4

(\*) ROI: tasso di redditività del capitale investito (Fonte: Aida)

**Bocconi**

# **I primi 1.000 gruppi di Francia, Germania, Italia e Spagna a confronto**



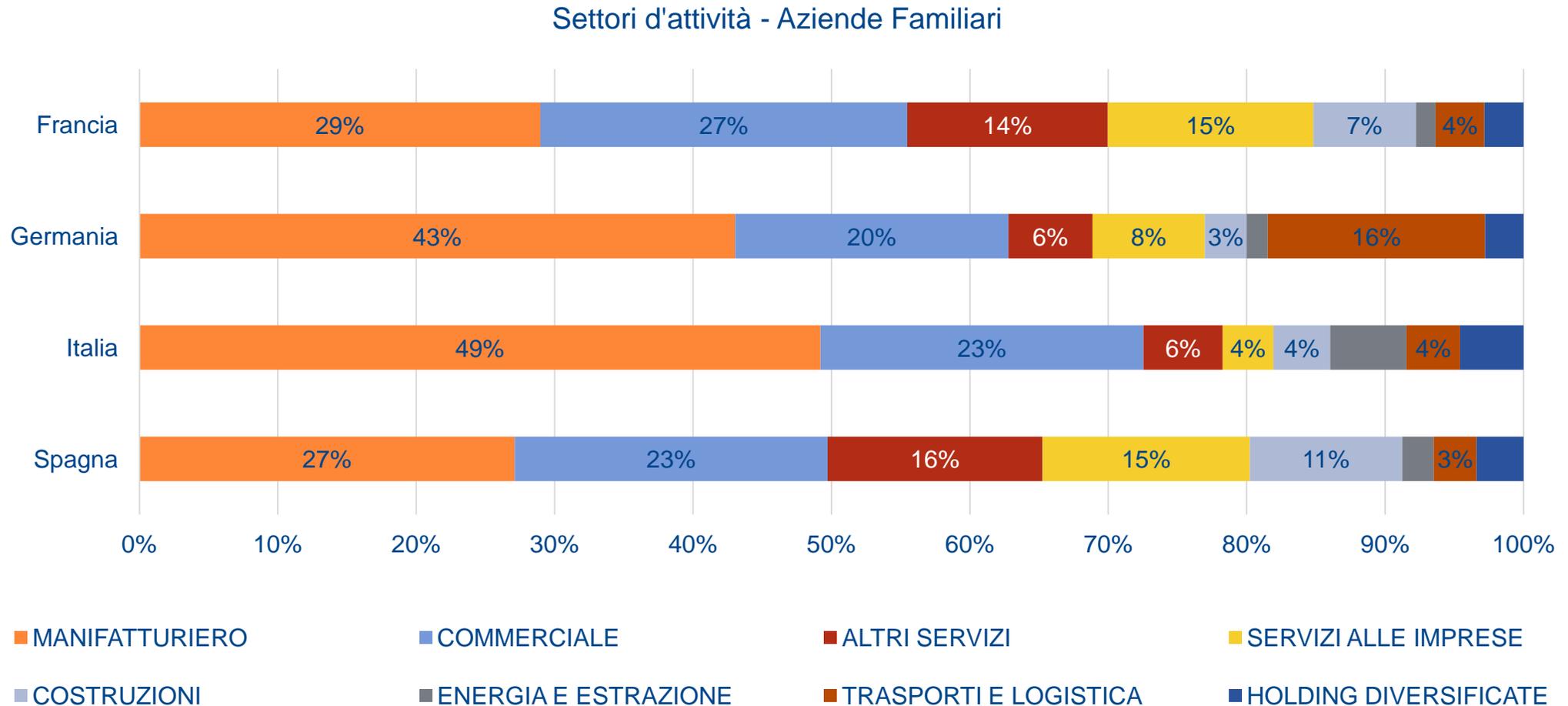
# Le imprese familiari sono un attore importante del sistema economico in tutti i Paesi

Bocconi

ASSETTO PROPRIETARIO	FRANCIA		GERMANIA		ITALIA		SPAGNA	
	N	%	N	%	N	%	N	%
Aziende familiari	283	28,3%	395	39,5%	437	43,7%	354	35,4%
Filiali di Multinazionali	343	34,3%	306	30,6%	376	37,6%	367	36,7%
Statali	73	7,3%	83	8,3%	48	4,8%	35	3,5%
Cooperative o consorzi	102	10,2%	39	3,9%	62	6,2%	42	4,2%
Coalizioni	55	5,5%	63	6,3%	30	3,0%	105	10,5%
Controllate da Private Equity (P.E.)	59	5,9%	12	1,2%	31	3,1%	33	3,3%
Controllate da banche / assicurazioni	25	2,5%	14	1,4%	12	1,2%	18	1,8%
Public Company	57	5,7%	34	3,4%	1	0,1%	31	3,1%
Fondazioni	3	0,3%	54	5,4%	2	0,2%	15	1,5%
<b>Totale</b>	<b>1000*</b>	<b>100,0%</b>	<b>1000*</b>	<b>100,0%</b>	<b>1000*</b>	<b>100%</b>	<b>1000*</b>	<b>100,0%</b>

\* Prime 1000 imprese, familiari e non familiari, per ricavi di vendita nel 2018 di ciascun Paese.

## Germania e Italia sono i Paesi con la maggiore incidenza di aziende che operano nel settore **manifatturiero**



## La distribuzione dimensionale delle **aziende familiari** nei quattro Paesi **conferma quella per l'intera popolazione**

Bocconi

CLASSE DIMENSIONALE	FRANCIA		GERMANIA		ITALIA		SPAGNA	
	N	%	N	%	N	%	N	%
> 10 mld	13	4,6%	22	5,6%	4	0,9%	7	2,0%
Tra 5 e 10 mld	9	3,2%	21	5,3%	4	0,9%	3	0,8%
Tra 2,5 e 5 mld	32	11,3%	51	12,9%	21	4,8%	9	2,5%
Tra 1 e 2,5 mld	56	19,8%	130	32,9%	67	15,3%	26	7,3%
Tra 0,5 e 1 mld	75	26,5%	171	43,3%	127	29,1%	58	16,4%
< 0,5 mld	98	34,6%	0	0,0%	214	49,0%	251	70,9%
<b>Totale</b>	<b>283*</b>	<b>100,0%</b>	<b>395*</b>	<b>100,0%</b>	<b>437*</b>	<b>100,0%</b>	<b>354*</b>	<b>100,0%</b>

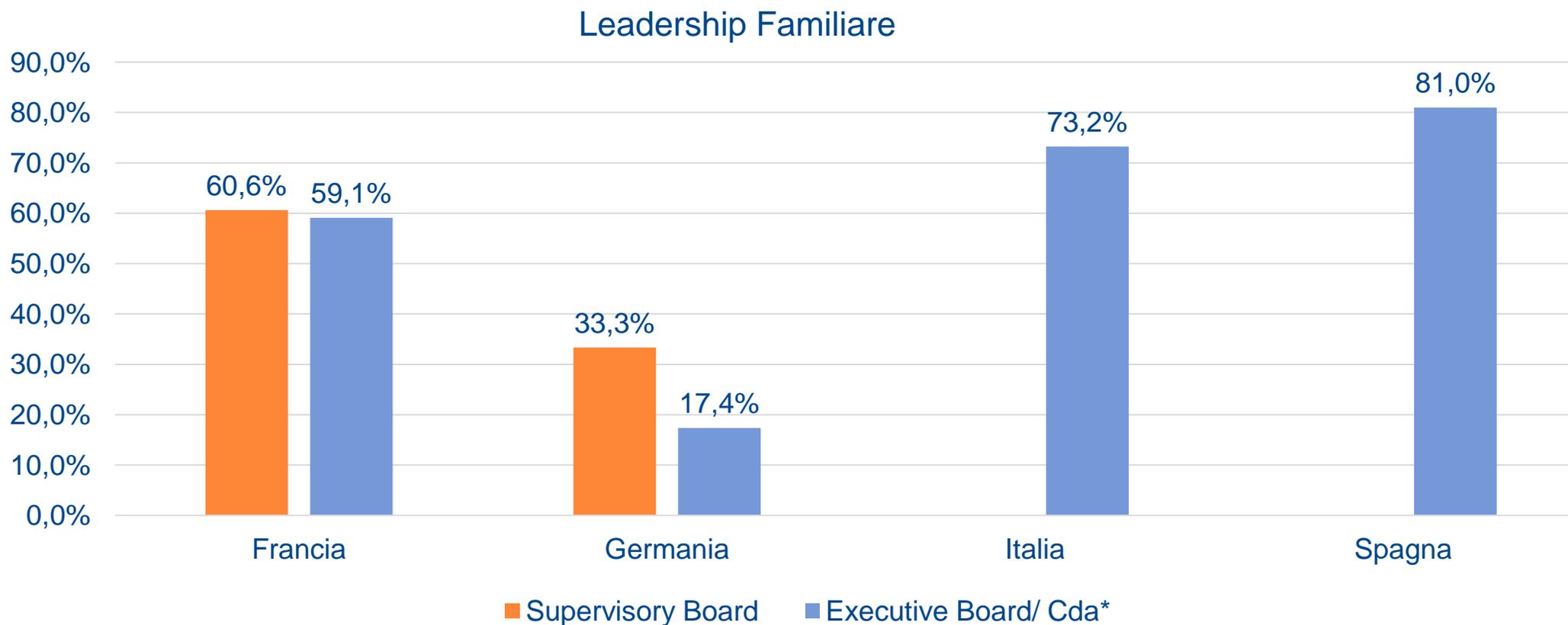
\* Totale imprese familiari tra le prime 1000 aziende per ricavi di vendita nel 2018 di ciascun Paese.

**Tra le prime 1000 imprese, l'Italia presenta una incidenza di **aziende quotate inferiore** a Francia e Germania. In Italia le imprese **familiari quotate sono più** delle non familiari**

Assetto proprietario	Familiari		Non Familiari		Totale	
	N	%	N	%	N	%
<b>FRANCIA</b>	83	29,3%	90	12,6%	173	17,3%
<b>GERMANIA</b>	52	13,2%	82	13,6%	134	13,4%
<b>ITALIA</b>	48	11,0%	26	4,6%	74	7,4%
<b>SPAGNA</b>	16	4,5%	53	8,2%	69	6,9%

Si rileva un'elevata presenza di **leader familiari** nelle imprese italiane e spagnole. In Francia la leadership familiare è comunque largamente diffusa

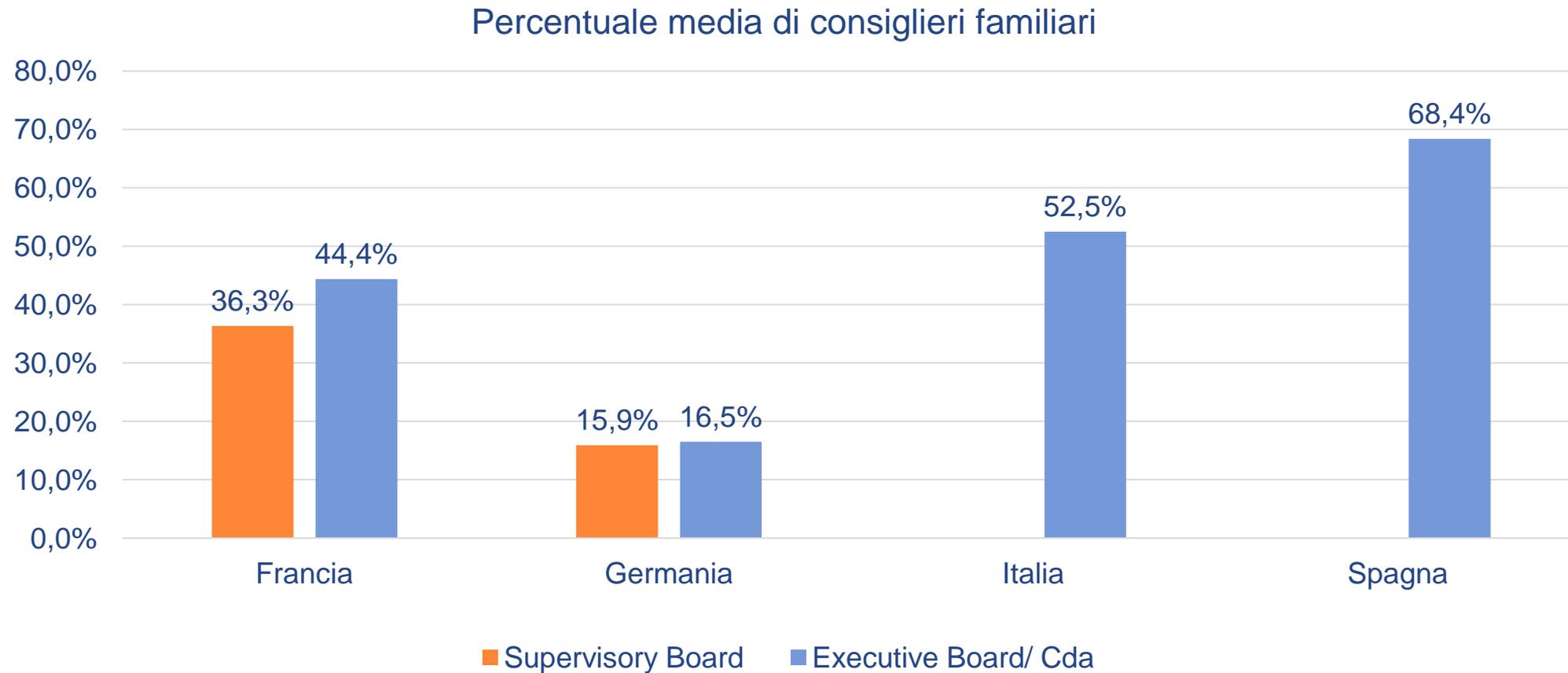
Bocconi



\* Il leader è il CEO, quando presente, oppure il Chairman (Fonte: Orbis).

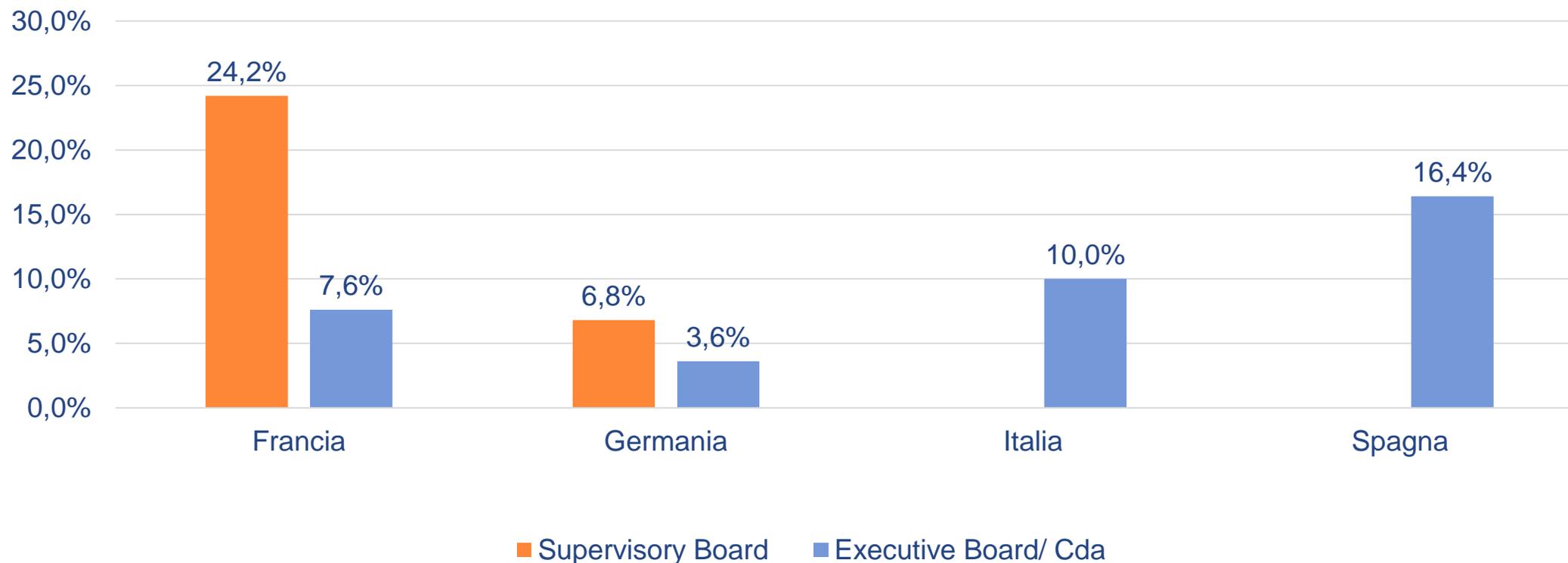
## Nelle aziende familiari, si rileva una percentuale più elevata di **consiglieri familiari** nelle imprese italiane e spagnole

Bocconi



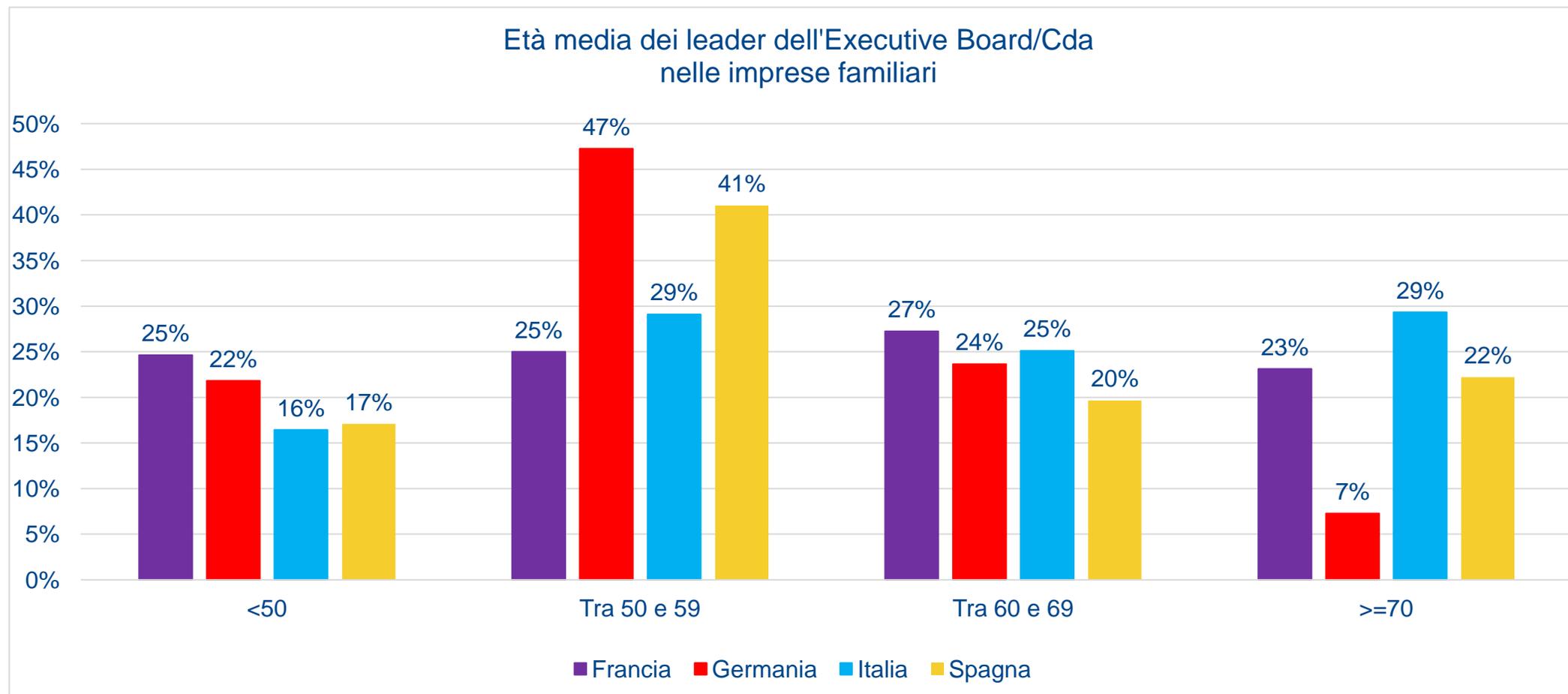
**Nelle imprese familiari dei 4 Paesi, così come in tutte le imprese, si conferma un gender-gap molto elevato nei ruoli di leadership, in particolare in Germania**

Leadership femminile nelle aziende familiari



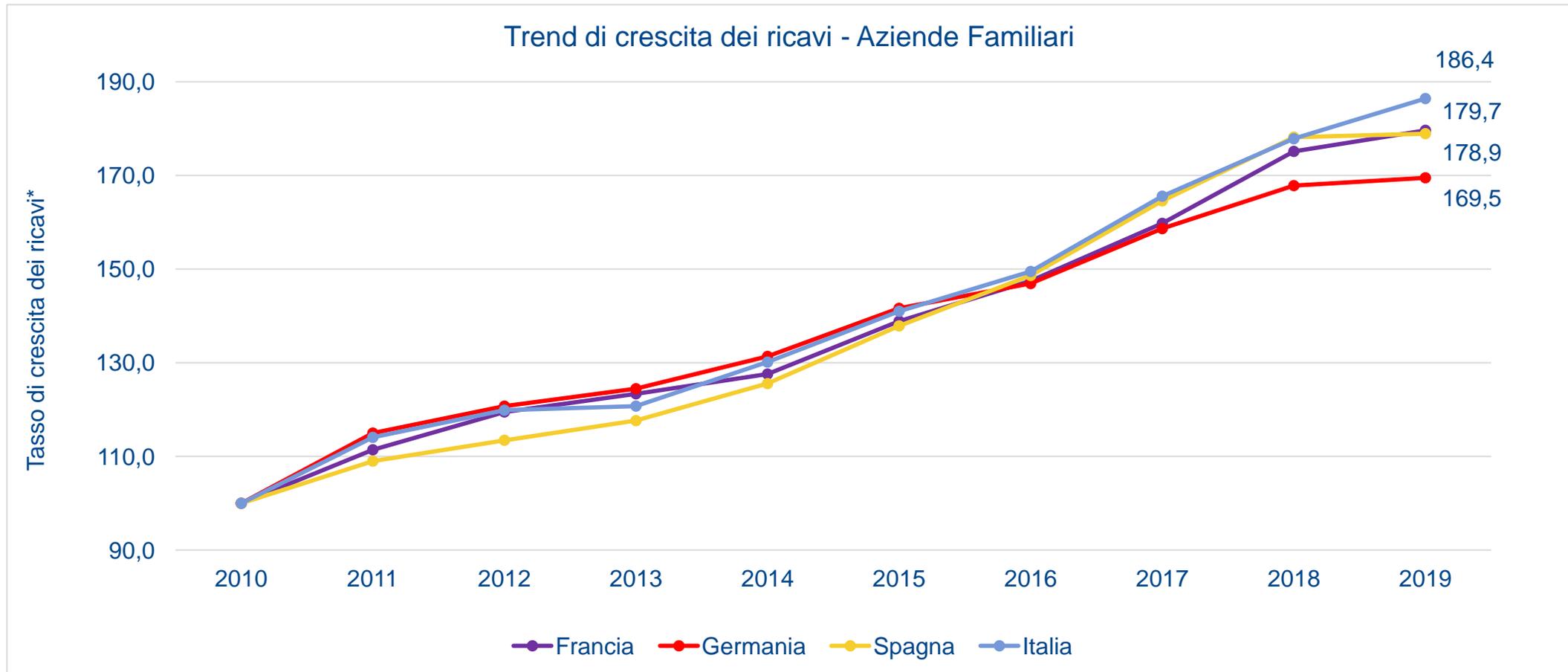
## Nelle aziende familiari, così come in tutte le imprese, in Italia si registra una percentuale maggiore di leader sopra i 70 anni

Bocconi



# Le aziende familiari italiane sono cresciute più delle imprese francesi, tedesche e spagnole

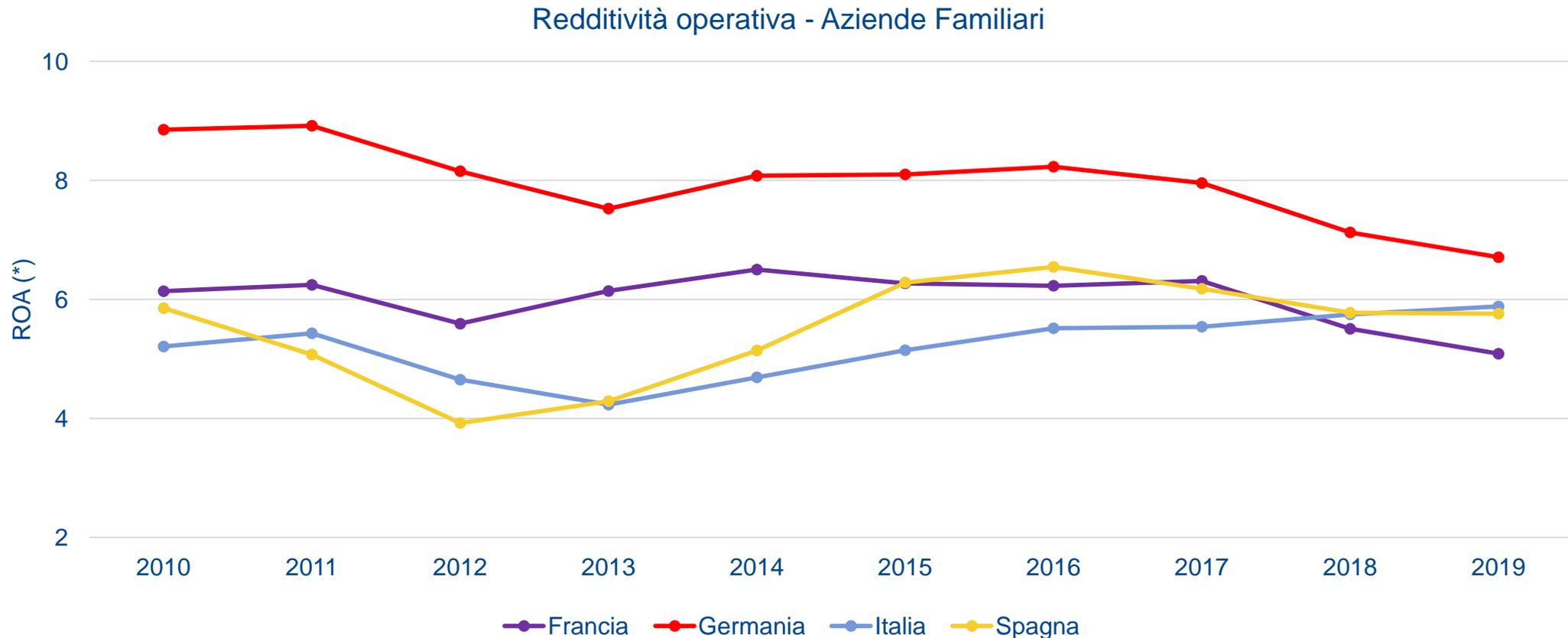
Bocconi



(\*) CAGR: Crescita cumulata su base 100 (anno 2010), calcolata sui ricavi operativi (Fonte: Orbis).

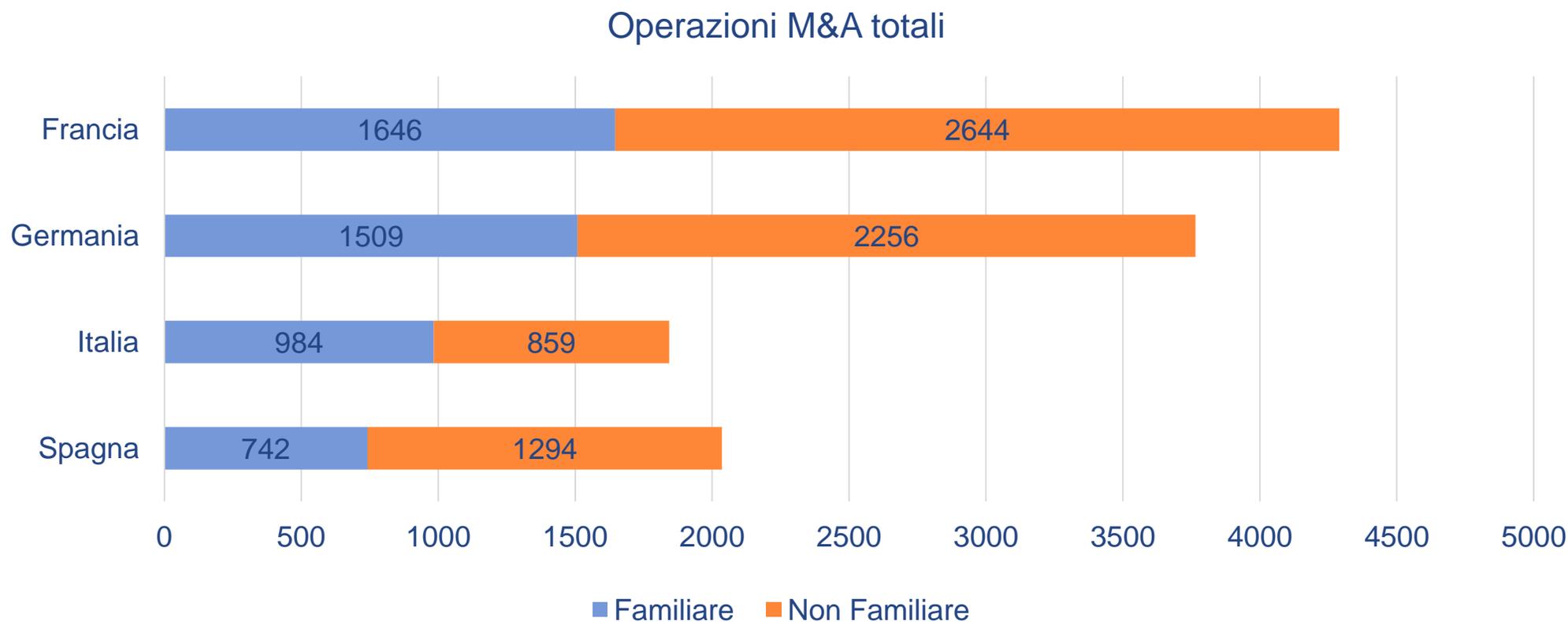
# Le aziende familiari italiane nel 2019 hanno superato la redditività operativa che avevano nel 2010, superando le imprese francesi e spagnole

Bocconi



(\*) ROA: Reddito ante imposte / Totale Attivo (Fonte: Orbis).

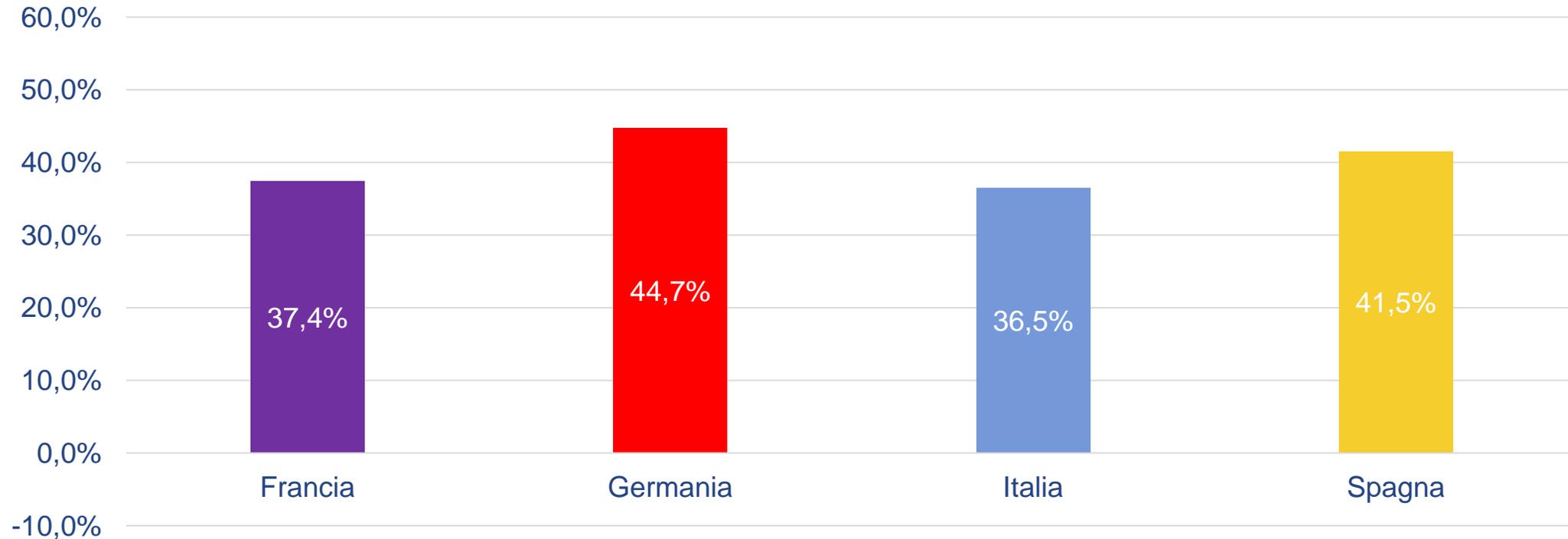
## Le società francesi e tedesche hanno concluso **operazioni di M&A\*** in numero superiore rispetto a quanto effettuato da aziende italiane e spagnole



\* Sono state considerate le operazioni di acquisizione del controllo, ossia quelle volte ad acquisire più del 50% del capitale della target e le acquisizioni al 100% in Joint Venture, completate nell'intervallo temporale 2000 – 2019 dalle aziende, familiari e non familiari, dei quattro Paesi.

La percentuale di aziende **Acquiror** è pari a circa il **40%** del totale delle aziende in tutti i Paesi, con una incidenza maggiore in **Germania** \*

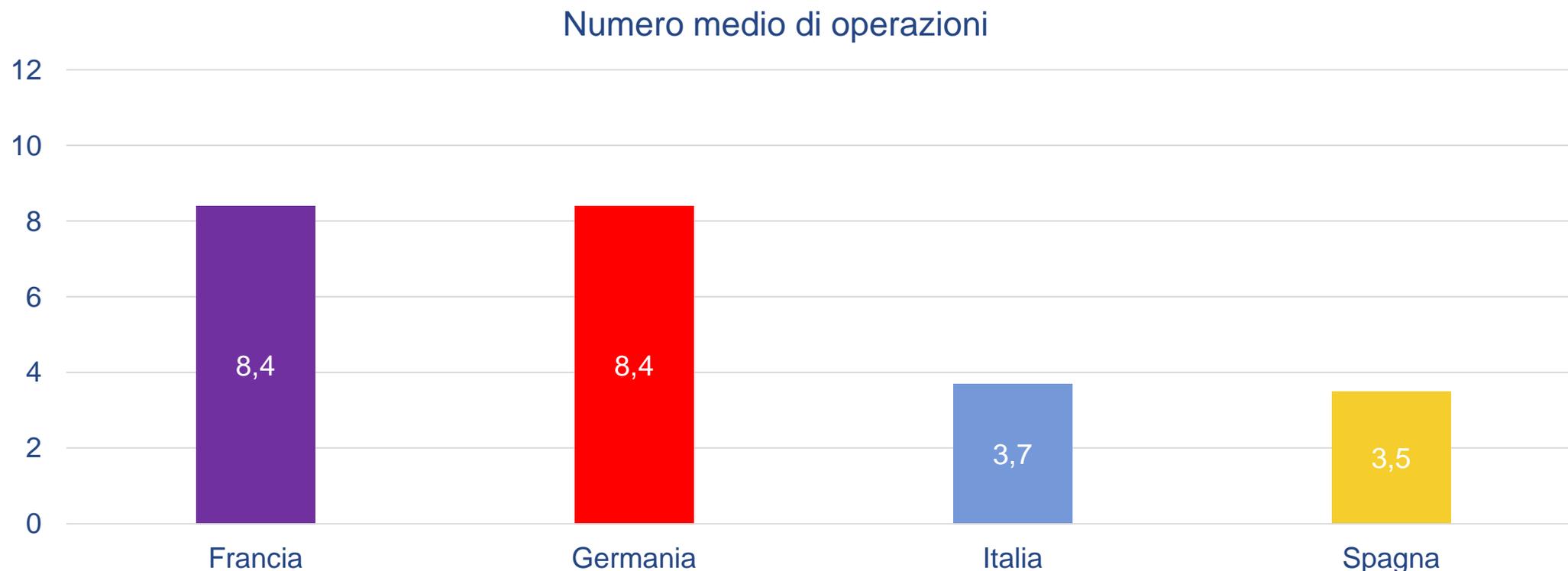
Percentuale delle aziende Acquiror sul Totale



\* Sono state considerate le operazioni di acquisizione del controllo, ossia quelle volte ad acquisire più del 50% del capitale della target e le acquisizioni al 100% in Joint Venture, completate nell'intervallo temporale 2000 – 2019 dalle prime 1000 aziende, per ricavi di vendita, dei quattro Paesi.

## Le aziende Acquiror francesi e tedesche concludono in media **un numero di operazioni più che doppio** rispetto a quello delle aziende Acquiror italiane e spagnole

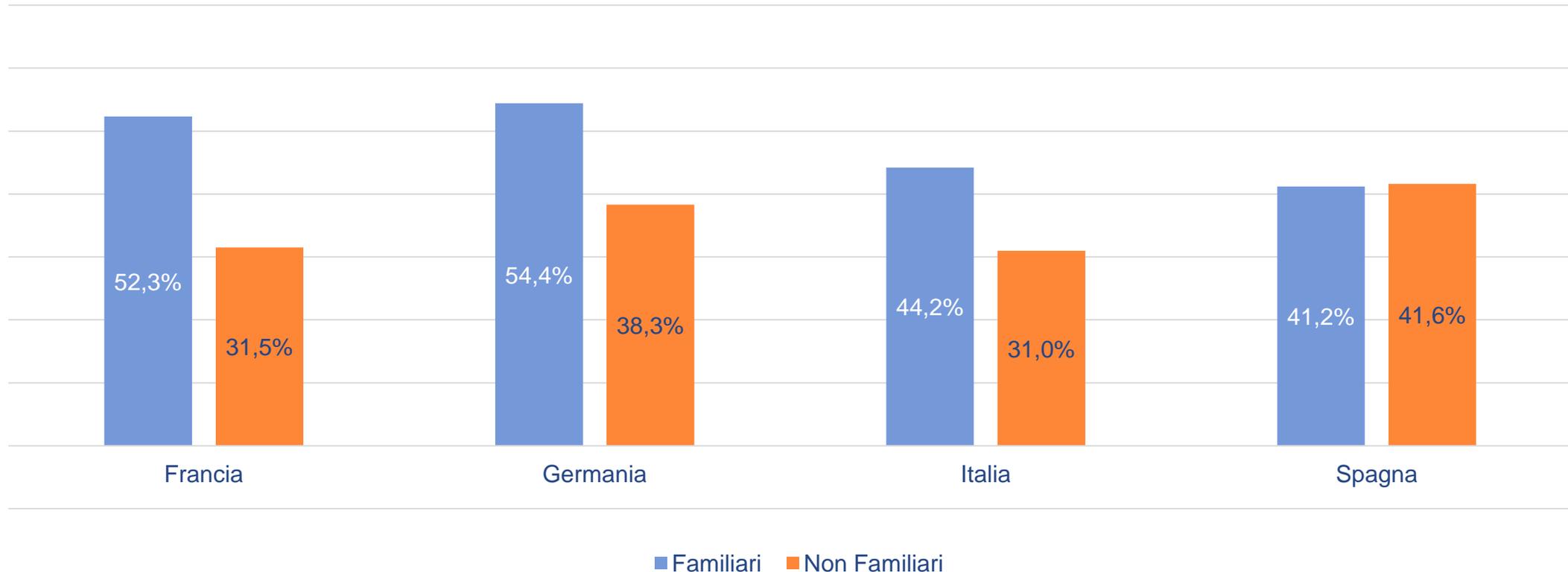
Bocconi



\* Sono state considerate le operazioni di acquisizione del controllo, ossia quelle volte ad acquisire più del 50% del capitale della target e le acquisizioni al 100% in Joint Venture, completate nell'intervallo temporale 2000 – 2019 dalle aziende dei quattro Paesi.

# L'incidenza delle **Acquiror familiari** è superiore o uguale a quella registrata dalle **Acquiror non familiari** nei vari Paesi

Incidenza delle aziende Acquiror



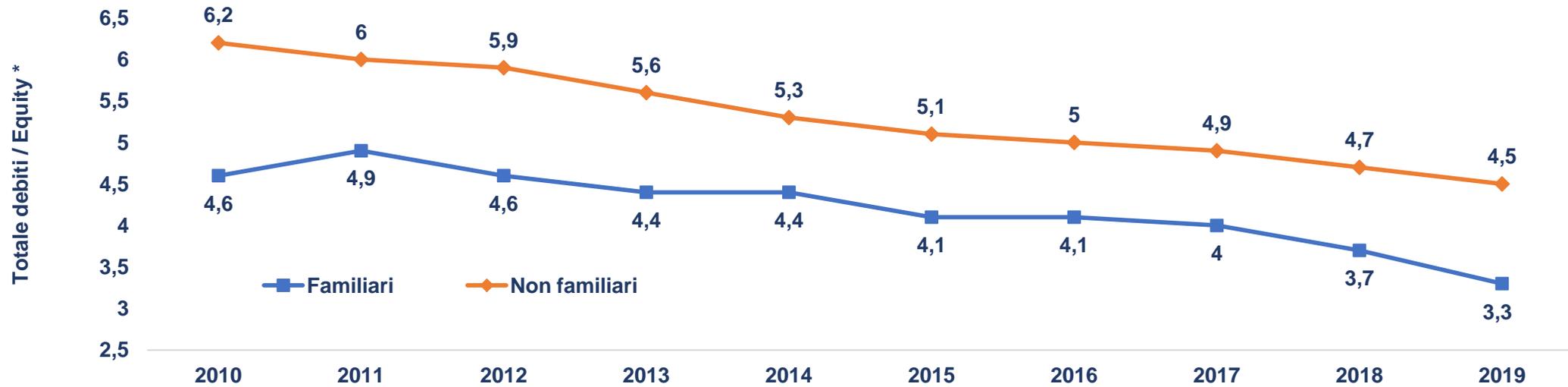
\* Sono state considerate le operazioni di acquisizione del controllo, ossia quelle volte ad acquisire più del 50% del capitale della target e le acquisizioni al 100% in Joint Venture, completate nell'intervallo temporale 2000 – 2019 dalle prime 1000 aziende, per ricavi di vendita, dei quattro Paesi.

**Bocconi**

# **La solidità delle aziende familiari italiane a inizio 2020**



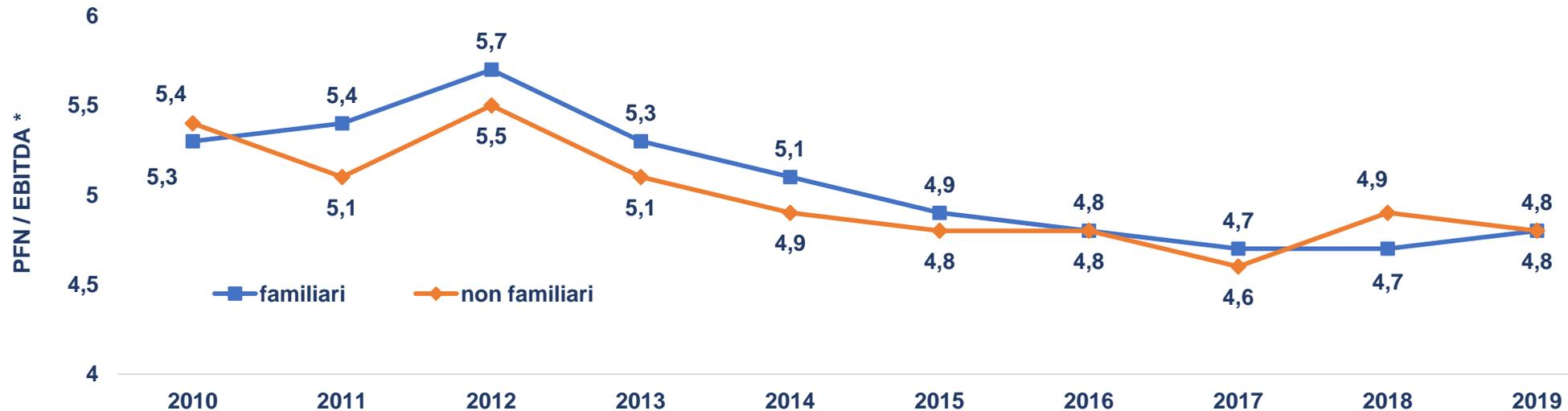
## Dal valore massimo del 2011 il rapporto Debt / Equity delle aziende familiari si è ridotto di circa il 33%



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statali o Enti locali	5,4	5,2	5,2	4,5	4,1	3,8	3,5	3,3	3,1	2,9
Controllate da PE	5,2	4,2	4,5	4,1	4,0	3,7	3,4	3,6	2,9	3,5
Familiari AUB	4,6	4,9	4,6	4,4	4,4	4,1	4,1	4,0	3,7	3,3
Filiali di imprese estere	5,2	5,2	5,1	4,8	4,5	4,2	4,0	4,0	3,9	3,5
Coalizioni	6,2	6,0	5,6	5,3	5,2	5,0	5,4	5,1	4,9	4,5
Cooperative o consorzi	10,3	9,8	9,8	9,8	9,9	9,7	9,9	10,0	9,2	9,3

(\*) Rapporto Debt / Equity = Totale Debiti / Patrimonio Netto (Fonte: Aida). L'indice è stato calcolato considerando esclusivamente le aziende con Patrimonio Netto positivo. Il Rapporto Debt / Equity delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari.

## Dal valore massimo del 2012 il rapporto PFN/EBITDA delle aziende familiari si è ridotto del 18%



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statali o Enti locali	4,0	4,7	4,2	3,6	3,3	3,5	3,0	3,1	1,6	2,9
Controllate da PE	4,8	4,0	4,4	4,2	4,0	3,6	4,0	3,9	4,5	4,2
Familiari AUB	5,3	5,4	5,7	5,3	5,1	4,9	4,8	4,7	4,9	4,8
Filiali di imprese estere	4,3	4,0	4,6	4,1	4,1	3,7	3,5	3,4	3,6	3,5
Coalizioni	4,9	5,3	5,1	5,6	4,3	4,7	4,6	4,3	4,5	4,2
Cooperative o consorzi	8,5	7,5	7,9	7,2	7,5	7,8	8,1	7,9	8,7	8,3

(\*) PFN: Debiti bancari + Debiti altri finanziatori + Obbligazioni + Finanziamento soci - Disponibilità liquide - Altri titoli (Fonte: Aida). Il rapporto PFN / EBITDA delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari. Sono state considerate solo le aziende con PFN e EBITDA positivi.

## Dal valore massimo del 2012 il rapporto **PFN/Equity** delle aziende familiari è diminuito di oltre il 26%



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statali o Enti locali	1,6	1,7	1,5	1,3	1,2	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9
Controllate da PE	2,1	1,8	1,9	1,6	1,9	1,5	1,3	1,5	1,3	1,3
Familiari AUB	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4
Filiali di imprese estere	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,1
Coalizioni	2,0	2,2	1,9	1,8	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5
Cooperative o consorzi	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5	2,4

(\*) Rapporto PFN / Equity = PFN / Patrimonio Netto (Fonte: Aida), dove PFN è stato calcolato come: Debiti bancari + Debiti altri finanziatori + Obbligazioni + Finanziamento soci - Disponibilità liquide - Altri titoli. L'indice è stato calcolato considerando esclusivamente le aziende con PFN e Patrimonio Netto positivi. Il Rapporto PFN / Patrimonio Netto delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari.

**Il 24,3% delle aziende familiari si presenta con valori di indicatori di solidità critici**

## Rapporto PFN/Equity\*

Rapporto PFN / EBITDA \*

	< 0	Tra 0 e 3	Tra 3 e 5	> 5	Totale
< 0	29,5%	0,0%	0,0%	0,0%	29,5%
Tra 0 e 3	0,0%	32,0%	0,2%	0,1%	32,3%
Tra 3 e 4	0,0%	7,6%	0,3%	0,1%	8,0%
Tra 4 e 5	0,0%	6,1%	0,5%	0,1%	6,7%
>5	0,0%	18,0%	3,5%	2,0%	23,5%
Totale	29,5%	63,7%	4,5%	2,3%	100,0%

(\*) I rapporti PFN/EBITDA e PFN/Equity sono stati calcolati considerando per l'anno 2019 esclusivamente le aziende con valori di EBITDA positivi e Equity positivi.

## Il 33,3% delle aziende familiari italiane ha una situazione di solidità problematica o meritevole di attenzione a inizio 2019

Indicatore	%
Equity negativo	0,1%
EBITDA negativo	2,8%
Equity e EBITDA negativi	0,5%
<b>Totale</b>	<b>3,4%</b>
Aziende con indicatori di solidità critici	23,5%
Aziende con indicatori di solidità «di allerta»	6,4%
<b>Totale</b>	<b>29,9%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>33,3%</b>

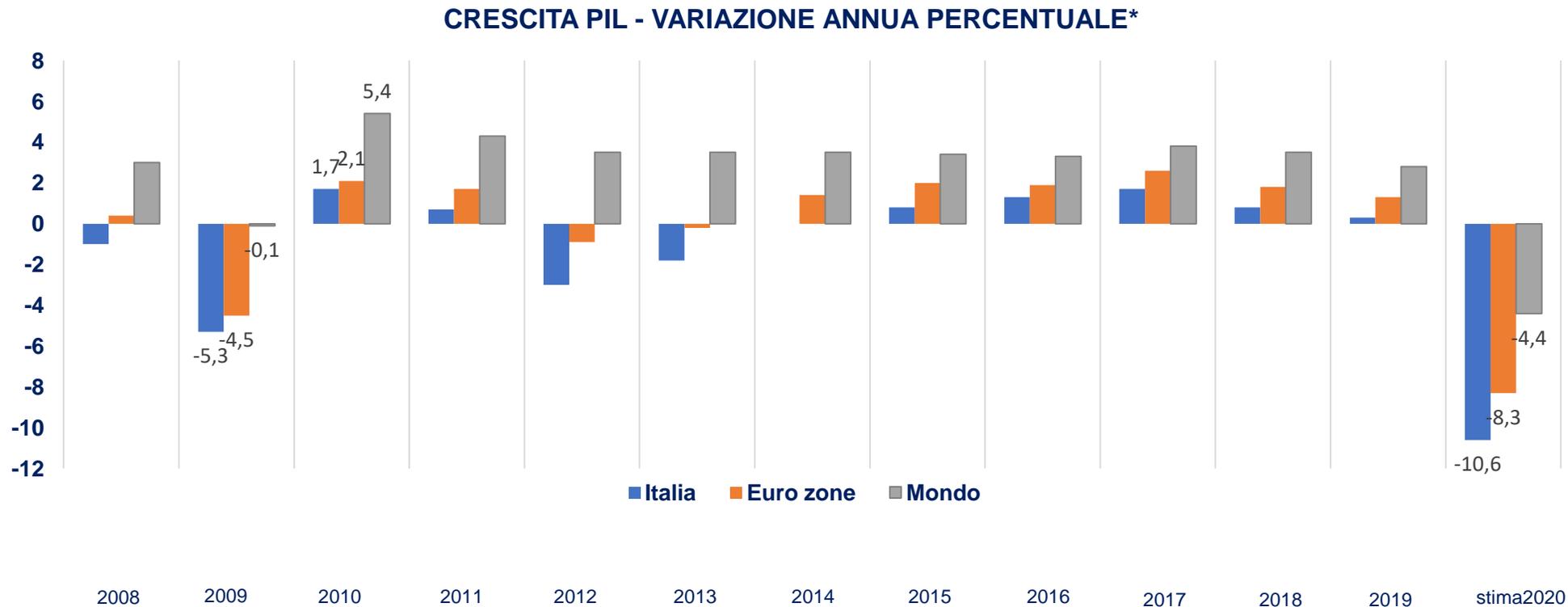
**Da inizio 2009 a inizio 2020 le aziende con PFN negativa sono aumentate di circa 12 punti e le aziende con una **situazione di solidità problematica o meritevole di attenzione** si sono **ridotte del 10% circa****

	2009	2020	Delta 2020-2009
Equity negativo	0,7%	0,1%	-0,6
EBITDA negativo	3,4%	2,8%	-0,6
Equity e EBITDA negativo	0,2%	0,5%	+0,3
<b>Totale</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-0,9</b>
Aziende con valori critici	31,0%	23,5%	-7,5
Aziende con valori "di allerta"	7,8%	6,4%	-1,4
<b>Totale</b>	<b>38,8%</b>	<b>29,9%</b>	<b>-8,9</b>
<b>TOTALE</b>	<b>43,1%</b>	<b>33,3%</b>	<b>-9,8</b>
<b>PFN negativa</b>	<b>17,7%</b>	<b>29,5%</b>	<b>+11,8</b>

**Secondo una analisi dell'Osservatorio AUB X Edizione, la crisi del 2008-2009 ha indotto il 17,5% delle aziende familiari italiane a entrare in procedure liquidatorie e concorsuali nell'arco di un decennio.**

**Se applicassimo le stesse proporzioni, tenendo conto della migliore situazione di solidità all'inizio del 2020, ci si potrebbe attendere che il 13,5% delle aziende familiari italiane entri in procedure liquidatorie o concorsuali nell'arco del prossimo decennio.**

**Secondo l'Outlook IMF, la crisi del 2020 sta avendo un impatto sul PIL italiano e internazionale di proporzioni doppie. Se la ripresa dei prossimi anni non fosse migliore di quella del passato decennio, possiamo stimare che **circa il 25% delle imprese familiari italiane potrebbe entrare in procedure liquidatorie o concorsuali nell'arco del prossimo decennio****



# **L'impatto della struttura patrimoniale e finanziaria sulle performance economico-finanziarie (in collaborazione con FSI)**



**La struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese rappresenta da tempo uno dei temi centrali nel dibattito sul tessuto imprenditoriale del nostro Paese e non solo**

**Bocconi**



**Quali fattori determinano la scelta delle fonti di finanziamento?**  
**Quali sono le conseguenze della struttura patrimoniale e finanziaria sulla crescita e sulla redditività delle imprese?**

La ricerca ha l'obiettivo di verificare se e in quale misura un **maggiore utilizzo di capitale di debito rispetto all'equity** possa in qualche misura **limitare i progetti di investimento**, arrivando a costituire un freno per lo sviluppo delle imprese italiane

Bocconi



- **Crescita dei ricavi**
- **Crescita delle immobilizzazioni**
- **Crescita dell'attivo netto**
- **ROA**
- **EBITDA margin**
- **Crescita EBITDA**

**Le aziende con un tasso di indebitamento più elevato presentano livelli di crescita e redditività inferiori negli anni successivi rispetto ad aziende con un indebitamento meno elevato**

**Un aumento di 1 unità del rapporto PFN / EBITDA riduce la media annua dei 5 anni successivi dei seguenti indicatori di performance delle percentuali di seguito indicate:**

Variabile dipendente (media 2014-2018)	Tasso di crescita annuo dei ricavi	ROA	Tasso di crescita annuo Immobilizz. totali	EBITDA margin	Tasso di crescita annuo EBITDA	Tasso di crescita anno Attivo Netto
PFN / EBITDA 2014 *	-1,5%	-6,0%	-1,7%	-9,5%	-2,6%	-1,9%
P value **	***	***	***	***	*	***

\* PFN: Debiti verso banche + Debiti verso altri finanziari – Disponibilità liquide (Fonte: Aida). Sono state escluse le aziende con EBITDA negativo.

\*\* I valori indicano alta significatività (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\*) se il p value è <.1). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) redditività (ROA). Sono inoltre state aggiunte delle dummy variables per controllare per anno, settore (considerando i primi 2 digit del codice Ateco 2007) e regione.

**Un incremento del livello di indebitamento è associato a performance inferiori negli anni successivi, anche per le aziende con un basso livello di indebitamento di partenza**

**Un incremento del livello di indebitamento ha un impatto tanto più negativo sugli indicatori di crescita e redditività quanto più elevato è il livello di indebitamento di partenza**

Implicazione per le imprese: sviluppare una cultura dell'equity per vincere la sfida della crescita dimensionale

- Una cultura dell'equity è collegata a scelte di apertura del capitale, a scelte di distribuzione di dividendi, a scelte di governance e di gestione aziendale
- Le aziende con una struttura finanziaria più solida sono quelle in grado di conseguire una crescita profittevole più elevata nel medio-lungo periodo

**Bocconi**

# **La reazione delle imprese quotate nel corso del 2020**



**L'analisi dei prezzi di Borsa dal 1 gennaio al 31 dicembre 2020 indica che le aziende familiari hanno registrato una performance azionaria superiore del **22,3%** rispetto alle aziende non familiari \***

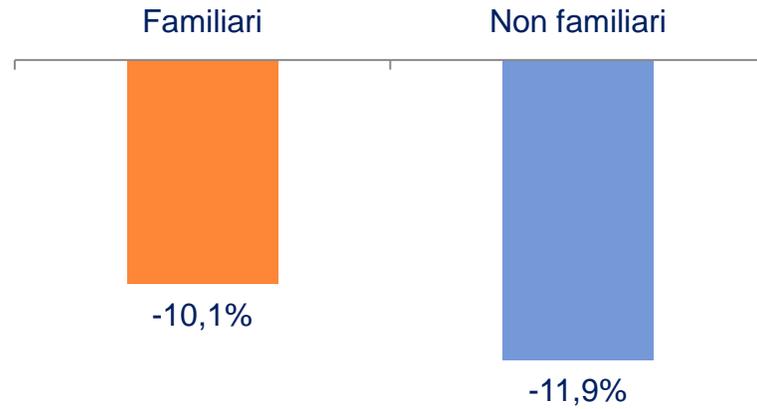
Variabile dipendente: Cumulative abnormal returns

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Aziende familiari</b>	<b>13.60</b>	<b>15.91*</b>	<b>17.34**</b>	<b>16.93**</b>	<b>18.20**</b>	<b>22.26**</b>
	(8.504)	(8.312)	(8.461)	(8.489)	(8.933)	(8.611)
Ln (ricavi di vendita) **		2.528*	2.629*	2.656*	2.782*	2.981**
		(1.476)	(1.398)	(1.419)	(1.438)	(1.413)
Età dell'impresa			-0.0989	-0.0972	-0.0845	-0.0367
			(0.0891)	(0.0891)	(0.0936)	(0.0986)
ROE **				1.427	1.594	1.328
				(1.094)	(1.167)	(1.179)
Rapporto di indebitamento **					-10.05	-16.95
					(12.47)	(11.51)
Segmento Borsa	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Settore	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Regione	NO	NO	NO	NO	NO	SI
Numerosità	351	351	351	351	351	351

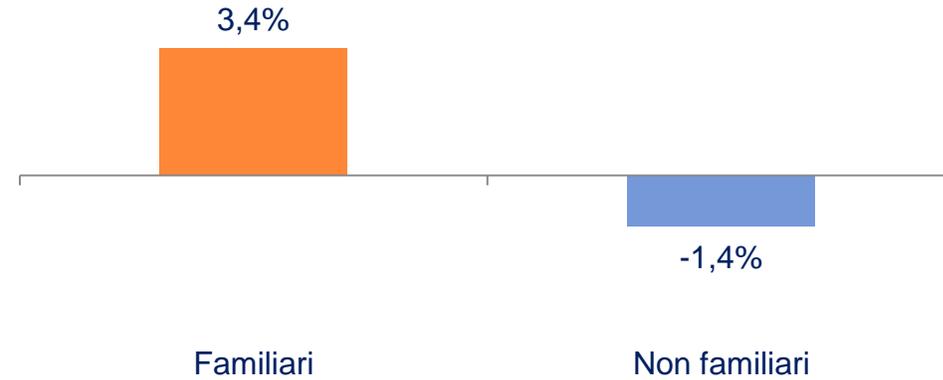
(\*) L'analisi è stata svolta con un modello di regressione OLS calcolando i rendimenti giornalieri cumulati CAPM-adjusted ("cumulative abnormal returns") dal primo gennaio al 31 dicembre 2020. I beta CAPM sono stati stimati utilizzando i rendimenti giornalieri da gennaio 2017 a dicembre 2019 e utilizzando il FTSE-All Shares come indice di mercato. Il risultato è stato confermato anche con un modello di regressione Difference-in-Difference (DiD) utilizzando l'analisi dei rendimenti giornalieri CAPM-adjusted ("abnormal return") nello stesso periodo di tempo (1 gennaio - 31 dicembre 2020).

(\*\*) Dati contabili al 31.12.2019 (fonte: Aida)

## Tasso di crescita dei ricavi



## Tasso di crescita dei dipendenti



Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al primo semestre 2020 (Fonte: Datastream). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) indebitamento; 4) anno (firm year dummies); 5) settore (firm year industry) considerando i primi 3 digit del codice Nace; 6) regione dell'impresa; 7) Segmento di Borsa. Il p value è <.0.1.

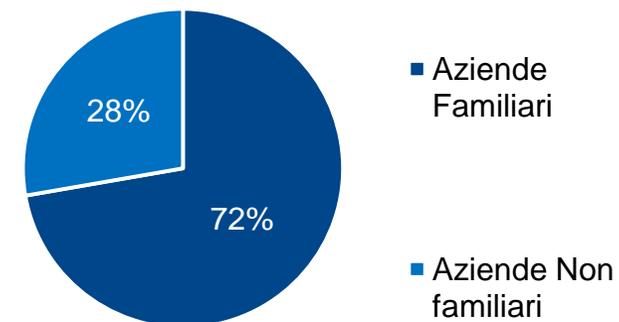
**Tra l'inizio del 2020 e il 30 giugno 2020 si registra un peggioramento del rapporto PFN/Equity, se pur in misura non (ancora?) elevata**

Rapporto PFN*/EQUITY* **	30.06.2019		31.12.2019		30.06.2020	
	NF	F	NF	F	NF	F
< 0	13,7%	17,8%	16,4%	21,4%	17,1%	18,3%
Tra 0 e 3	79,5%	76,7%	78,1%	74,6%	77,1%	74,1%
Tra 4 e 5	4,1%	3,0%	2,7%	2,5%	1,4%	4,6%
Maggiore di 5	2,7%	2,5%	2,7%	1,5%	4,3%	3,0%

(\*) PFN : Debiti bancari + Debiti altri finanziatori - Disponibilità liquide (Fonte: Aida).

(\*\*) Rapporto PFN / Equity = PFN / Patrimonio Netto (Fonte: Aida). La base di calcolo è costituita dalle sole aziende con EQUITY positivo.

**Escludendo banche e assicurazioni, sono state analizzate 310 aziende quotate (224 familiari e 86 non familiari), monitorando la reazione al Covid-19 sulla base dei seguenti indicatori**



SMARTWORKING PRE & POST COVID-19



DONAZIONE MONETARIE



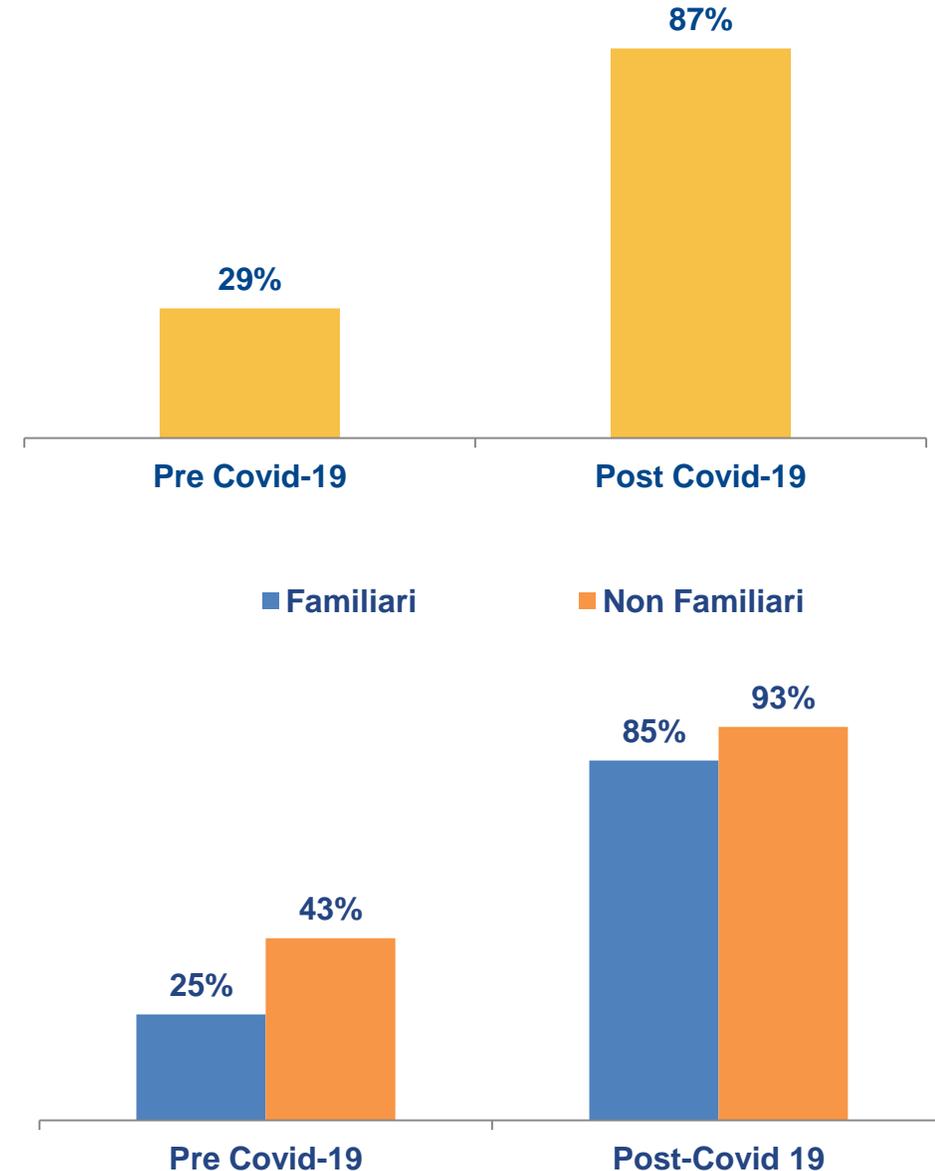
SICUREZZA



E-COMMERCE

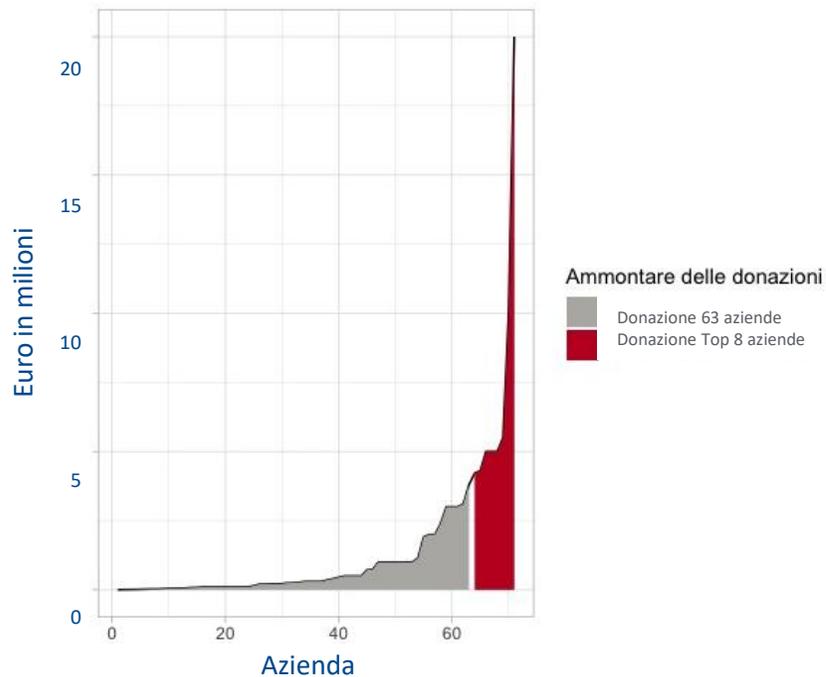
**Meno di 1 azienda su 3 dichiarava di aver già utilizzato lo smart-working come forma di lavoro prima dello scoppio della pandemia**

**Le aziende familiari, che partivano da una diffusione dell'utilizzo dello smart-working più ridotta (25% vs 43%), sono giunte all'85% (contro il 93% delle non familiari). Anche se in termini di organizzazione del lavoro presentano qualche ritardo, hanno mostrato una capacità di reazione più elevata**



**Circa 1/3 delle imprese (96 su 310) ha effettuato atti di liberalità consistenti in donazioni monetarie per un ammontare “dichiarato” di circa 100 milioni di euro**

Ammontare della donazione monetaria di ogni azienda

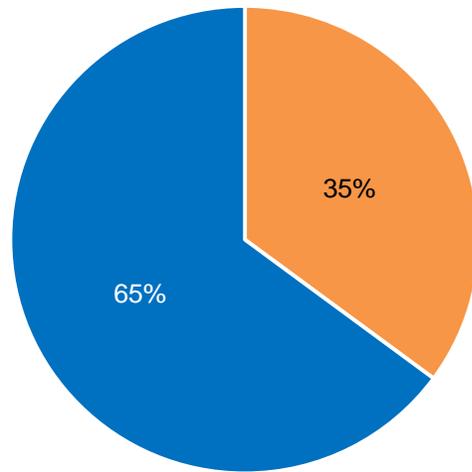


- 96**  
Totale aziende che hanno donato
- 71**  
Aziende hanno divulgato l'ammontare delle donazioni
- 98,66**  
Milioni di euro donati dalle 71 aziende
- 51,28**  
Milioni di euro donati dalle top 8 aziende
- 62,1%**  
Donazioni delle top 8 aziende sul totale donazioni

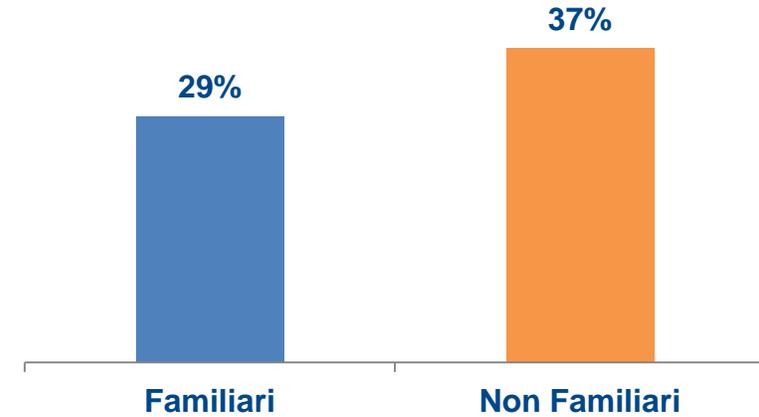
- Top 8 aziende per donazioni**  
(Aziende familiari in grassetto)
1. Snam
  2. **Moncler**
  3. **FCA**
  4. **Tod's**
  5. Recordati
  6. **Atlantia**
  7. **Mediaset**
  8. **CNH Industrial**

**Una minore percentuale di imprese familiari ha effettuato atti di liberalità consistenti in donazioni monetarie, ma circa 2/3 dell'ammontare complessivo delle donazioni è stato effettuato dalle aziende familiari \***

Ammontare delle donazioni



■ Aziende Non Familiari    ■ Aziende Familiari



**48**  
Totale aziende familiari  
che hanno donato

**23**  
Totale aziende non familiari  
che hanno donato

**64 mln**  
Di euro donati dalle  
aziende familiari

**35 mln**  
Di euro donati dalle  
aziende non familiari

(\*) I dati sono calcolati sulle 71 aziende che hanno dichiarato l'ammontare della donazione (sulle 96 totali che hanno effettuato donazioni).

## Le top 8 aziende per ammontare complessivo della donazione \*

### Aziende familiari



1. Moncler



2. FCA



3. Tod's



4. Atlantia



5. Mediaset



6. CNH Industrial



7. Italmobiliare



8. ERG

### Aziende non familiari



1. Snam



2. Recordati



3. Telecom Italia



4. A2A



5. Nexi



6. Sicit Group



7. Covivio

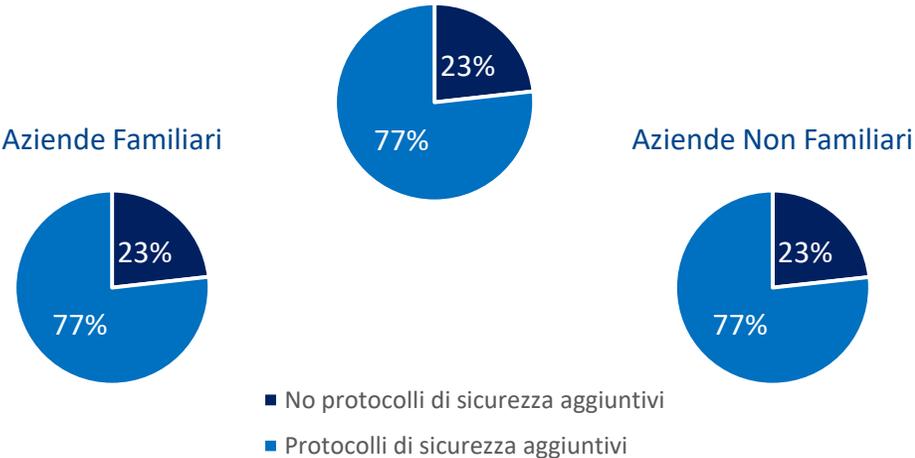


8. Avio

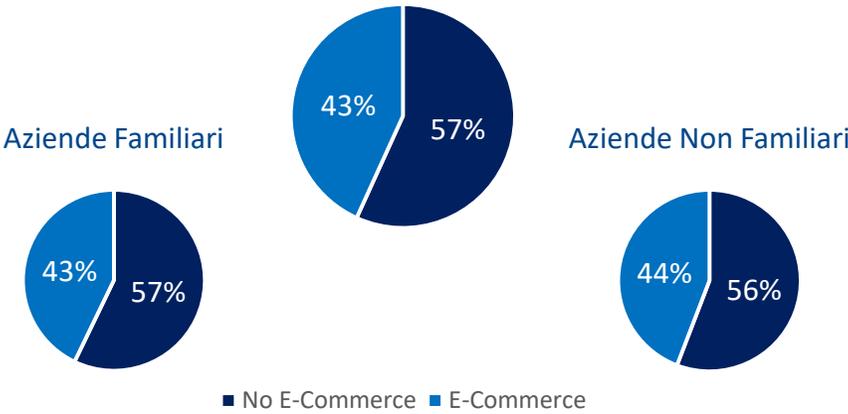
(\* ) I dati sono relativi alle 71 aziende che hanno dichiarato l'ammontare della donazione (sulle 96 totali che hanno effettuato donazioni).

Si riscontra una forte similarità tra le imprese familiari e non familiari sia con riferimento ai **protocolli di sicurezza** messi in atto per garantire la continuità aziendale ...

Aziende con protocolli di sicurezza aggiuntivi



Aziende che adottano E-commerce



... sia con riferimento alle percentuale di imprese che si sono dotate di **piattaforme di e-commerce (B2B o B2C)** prima o durante i mesi successivi allo scoppio della pandemia

Oltre a Mario Amore e Paola Taricco, docenti dell'Università Bocconi, si ringraziano studenti e studentesse che hanno collaborato alle attività di ricerca dell'Osservatorio AUB XII edizione:

- **Filippo Bonandrini**
- **Vittorio Cugnin**
- **Antonio Di Pasquale**
- **Mariavittoria Finotti**
- **Alessandro Greselin**
- **Marta Eugenia Logullo**
- **Andrea Paolo Pacilli**
- **Federica Pasotti**

e il team di JEME Bocconi nelle persone di Matteo Corsi e David Shi Jiacheng



In collaborazione con:



**Bocconi**

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



Università Commerciale  
Luigi Bocconi

# Grazie per l'attenzione

*La presentazione può essere scaricata sul sito della Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari al seguente link:*

*<https://www.aidaf-ey.unibocconi.it/>*