

Cattedra AIDAF-EY

di Strategia delle Aziende Familiari

in memoria di Alberto Falck

Bocconi

Lo scenario economico–industriale italiano: Focus sulle aziende familiari

Carlo Salvato | Professor Università Bocconi, Dean of the Graduate School,
Deputy Rector



Università
Bocconi
MILANO

CATTEDRA AIDAF-EY
DI STRATEGIA DELLE AZIENDE FAMILIARI
IN MEMORIA DI ALBERTO FALCK



AIDAF
ITALIAN FAMILY BUSINESS



Shape the future
with confidence



Wealth Management



Angelini
Industries



BORSA ITALIANA

Il quadro resta solido, con alcuni segnali di inversione di tendenza



Università
Bocconi
MILANO

CATTEDRA AIDAF-EY
DI STRATEGIA DELLE AZIENDE FAMILIARI
IN MEMORIA DI ALBERTO FALCK



AIDAF
ITALIAN FAMILY BUSINESS



Shape the future
with confidence



UniCredit
Wealth Management



Angelini
Industries



BORSA ITALIANA

L'evoluzione della popolazione dell'Osservatorio AUB

Le aziende familiari della XVI Edizione AUB sono pari al 66,0% della popolazione delle imprese italiane con fatturato > 20 mln €

ASSETTO PROPRIETARIO	Piccole*		Medie**		Totale	
	N	%	N	%	N	%
Familiari	8.817	70,0%	6.751	61,4%	15.568	66,0%
Filiali di Imprese Estere	1.792	14,2%	2.307	21,0%	4.099	17,4%
Cooperative e Consorzi	639	5,1%	487	4,4%	1126	4,8%
Coalizioni	551	4,4%	403	3,7%	954	4,0%
Statali/Enti locali	308	2,4%	418	3,8%	726	3,1%
Controllate da P.E.	404	3,2%	542	4,9%	946	4,0%
Controllate da Banche / Assicurazioni	56	0,4%	63	0,6%	119	0,5%
Controllate da Fondazioni	16	0,1%	6	0,1%	22	0,1%
Public companies	6	0,0%	12	0,1%	18	0,1%
Totale	12.589	100,0%	10.989	100,0%	23.578	100,0%

(*) Piccole: aziende con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro alla fine del 2023 (fonte: Aida).

(**) Medio-grandi: aziende con fatturato superiore a 50 milioni di euro alla fine del 2023 (fonte: Aida).

Dopo il rimbalzo Covid, le performance sono entrate in una fase di normalizzazione

Aspetti positivi:

- capacità di **investimento e redditività operativa**: rimangono elevate (rispetto alle NF) nonostante il lieve calo rispetto al 2023
- **solidità patrimoniale**, con una ulteriore riduzione del rapporto di indebitamento (che rimane migliore rispetto alle NF)
- **disponibilità liquide**: le aziende con PFN < 0 sono aumentate ulteriormente, raggiungendo il 43%

Aspetti negativi:

- **ricavi**: battuta d'arresto dopo il forte rimbalzo successivo alla crisi pandemica (mentre i ricavi delle NF rimangono stabili)
- capacità di **ripagare il debito**: il rapporto PFN/EBITDA aumenta per la prima volta dal 2020 (e si allinea a quello delle NF)

Indicatori di performance	Aziende familiari (F)			Aziende non familiari (NF)	Confronto F - NF
	2023	2024	Δ 2023-24	2024	2024
Crescita dei ricavi	1,4%	-1,2%	-2,6	0,2%	-1,4
Crescita delle immobilizzazioni	11,1%	9,2%	-1,9	7,9%	1,3
ROI (%)	11,0	9,8	-1,2	8,3	1,5
Rapporto di indebitamento	3,9	3,6	-0,3	5,3	-1,7
PFN/EBITDA	3,4	3,7	+0,3	3,6	+0,1
Aziende con PFN < 0 *	40,1%	43,1%	+3,0	44,8%	-1,7

(*) Le aziende con PFN negativa sono quelle con disponibilità liquide in eccedenza rispetto ai debiti finanziari.

Il tasso di crescita nel 2024 delle aziende familiari vs non familiari per settore

Le aziende familiari del settore **Trasporti e logistica**, **Energia ed estrazione** e **Commercio di autoveicoli** sono quelle che hanno registrato nel 2024 i **tassi di crescita più alti** (da valutare alla luce della normalizzazione dei prezzi dell'energia e dei beni dopo i picchi del biennio precedente).

All'interno del Manifatturiero, il settore che ha sofferto maggiormente è stato il **Sistema moda**.

Macro settore	Aziende Familiari	Aziende Non Familiari	Delta
Trasporti e logistica	6,8%	1,9%	4,8%
Energia ed estrazione	5,4%	4,0%	1,4%
Commercio di autoveicoli	4,6%	0,8%	3,8%
Altri servizi	2,1%	3,8%	-1,7%
Commercio al dettaglio	1,1%	2,9%	-1,8%
Servizi alle imprese	0,8%	3,4%	-2,6%
Holding diversificate	-0,6%	4,8%	-5,4%
Commercio all'ingrosso	-2,0%	-2,0%	0,0%
Manifatturiero	-2,3%	-1,2%	-1,1%
Costruzioni	-9,0%	-2,0%	-7,0%
Totale	-1,2%	0,2%	-1,4%



Settore manifatturiero	Aziende Familiari	Aziende Non Familiari	Delta
Farmaceutica	8,4%	3,5%	4,9%
Alimentare e bevande	3,2%	4,1%	-0,9%
Altro manifatturiero	0,6%	1,1%	-0,5%
Chimico	0,3%	-2,5%	2,7%
Mezzi di trasporto	-1,2%	-8,4%	7,2%
Elettronica	-1,7%	-1,3%	-0,4%
Mobile-arredo	-1,9%	-3,7%	1,8%
Meccanica	-3,0%	-1,8%	-1,2%
Gomma e plastica	-4,1%	-2,3%	-1,7%
Carta e stampa	-4,8%	-4,4%	-0,4%
Prodotti in metallo	-5,7%	-6,1%	0,4%
Sistema moda	-8,8%	-5,6%	-3,2%

Il tasso di crescita nel biennio 2023-24 delle aziende familiari per settore

Il Commercio di autoveicoli si conferma il settore che ha registrato i tassi di crescita più elevati tra le aziende familiari.

Il settore delle Costruzioni è stato quello con la crescita più bassa, insieme a diversi settori all'interno del Manifatturiero (tra cui Carta e Stampa, Prodotti in metallo e Sistema moda).

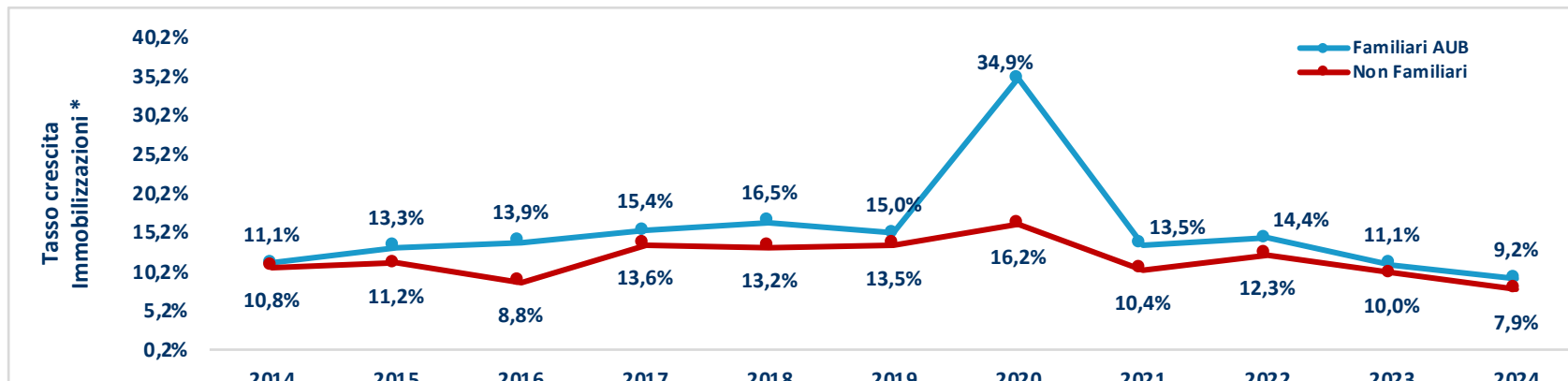
Macro settore	2022/23	2023/24	Biennio 2022-24
Trasporti e logistica	-4,9%	6,8%	1,9%
Energia ed estrazione	-18,3%	5,4%	-12,9%
Commercio di autoveicoli	19,0%	4,6%	23,6%
Altri servizi	6,8%	2,1%	8,9%
Commercio al dettaglio	4,2%	1,1%	5,3%
Servizi alle imprese	5,9%	0,8%	6,7%
Holding diversificate	2,3%	-0,6%	1,7%
Commercio all'ingrosso	-2,5%	-2,0%	-4,5%
Manifatturiero	-0,9%	-2,3%	-1,4%
Costruzioni	11,9%	-9,0%	-20,9%
Totale	1,4%	-1,2%	0,2%



Settore manifatturiero	2022/23	2023/24	Biennio 2022-24
Farmaceutica	8,7%	8,4%	17,1%
Alimentare e bevande	4,9%	3,2%	8,1%
Altro manifatturiero	2,0%	0,6%	2,6%
Chimico	-4,0%	0,3%	-3,7%
Mezzi di trasporto	5,2%	-1,2%	4,0%
Elettronica	0,3%	-1,7%	-1,4%
Mobile-arredo	-6,6%	-1,9%	-8,5%
Meccanica	4,3%	-3,0%	1,3%
Gomma e plastica	-5,9%	-4,1%	-10,0%
Carta e stampa	-11,2%	-4,8%	-16,0%
Prodotti in metallo	-6,0%	-5,7%	-11,7%
Sistema moda	-2,6%	-8,8%	-11,4%

Il tasso di crescita delle immobilizzazioni

Il tasso di crescita delle immobilizzazioni delle aziende familiari resta su livelli elevati e **superiori a quelli delle aziende non familiari anche nel 2024**, confermando una capacità di investimento che si mantiene solida anche in una fase di rallentamento della crescita dei ricavi.



Assetto proprietario	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Statali o Enti locali	5,2%	8,4%	7,3%	11,4%	11,3%	9,2%	12,6%	12,4%	12,6%	11,0%	10,8%
Familiari AUB	11,1%	13,3%	13,9%	15,4%	16,5%	15,0%	34,9%	13,5%	14,4%	11,1%	9,2%
Controllate da PE	13,5%	14,5%	20,1%	16,8%	23,9%	20,2%	38,0%	18,9%	22,4%	14,2%	8,5%
Filiali di imprese estere	11,5%	9,3%	7,1%	11,8%	10,6%	13,6%	11,4%	8,2%	9,9%	8,4%	8,5%
Coalizioni	10,3%	16,7%	11,5%	20,8%	17,5%	16,2%	30,9%	14,2%	16,6%	14,4%	6,9%
Cooperative o consorzi	10,0%	13,3%	9,5%	13,9%	16,3%	8,6%	13,6%	11,2%	12,3%	9,9%	5,5%

(*) Totale Immobilizzazioni = Imm.li materiali + immateriali + finanziarie (Fonte: Aida).

Il tasso di crescita delle immobilizzazioni nel 2024 delle aziende familiari vs non familiari

Nel 2024, in 7 settori su 10 le aziende familiari hanno registrato un tasso di **crescita delle immobilizzazioni** in doppia cifra, evidenziando una elevata propensione all'investimento anche in una fase di rallentamento del ciclo economico. Le evidenze indicano una minore propensione all'investimento all'interno del settore manifatturiero (con l'eccezione della Farmaceutica e del chimico).

Macro settore	Aziende Familiari	Aziende Non Familiari	Delta
Servizi alle imprese	19,2%	5,9%	13,3%
Holding diversificate	16,6%	0,0%	16,6%
Trasporti e logistica	16,0%	7,7%	8,3%
Energia ed estrazione	15,8%	8,3%	7,5%
Costruzioni	15,4%	11,1%	4,3%
Commercio di autoveicoli	14,2%	13,9%	0,2%
Commercio al dettaglio	10,2%	4,5%	5,7%
Commercio all'ingrosso	9,1%	10,6%	-1,5%
Altri servizi	8,0%	8,1%	-0,1%
Manifatturiero	6,0%	7,0%	-1,0%



Settore manifatturiero	Aziende Familiari	Aziende Non Familiari	Delta
Farmaceutica	18,2%	10,2%	7,9%
Chimico	9,1%	2,0%	7,2%
Meccanica	7,7%	12,4%	-4,8%
Carta e stampa	7,1%	23,9%	-16,7%
Altro manifatturiero	6,9%	5,9%	1,0%
Mobile-arredo	6,2%	5,2%	1,0%
Prodotti in metallo	6,1%	1,9%	4,2%
Alimentare e bevande	5,9%	7,4%	-1,5%
Elettronica	5,0%	2,0%	3,0%
Mezzi di trasporto	3,8%	4,9%	-1,0%
Gomma e plastica	3,6%	7,0%	-3,3%
Sistema moda	1,9%	0,8%	1,1%

Il tasso di crescita delle immobilizzazioni nel biennio 2023-24 delle aziende familiari per settore

Servizi alle imprese e Trasporti e logistica hanno registrato una crescita delle immobilizzazioni superiore a quella di tutti gli altri settori.

Il **Manifatturiero** (con alcune eccezioni al suo interno) è quello che mostra complessivamente i tassi di crescita più bassi.

Macro settore	2022/23	2023/24	Biennio 2022-24
Servizi alle imprese	21,2%	19,2%	40,4%
Holding diversificate	8,1%	16,6%	24,7%
Trasporti e logistica	18,2%	16,0%	34,2%
Energia ed estrazione	12,0%	15,8%	27,8%
Costruzioni	12,2%	15,4%	27,6%
Commercio di autoveicoli	15,7%	14,2%	29,9%
Commercio al dettaglio	14,2%	10,2%	24,4%
Commercio all'ingrosso	13,8%	9,1%	22,9%
Altri servizi	13,1%	8,0%	21,1%
Manifatturiero	7,4%	6,0%	13,4%
Totale	11,1%	9,2%	20,3%



Settore manifatturiero	2022/23	2023/24	Biennio 2022-24
Farmaceutica	2,9%	18,2%	21,1%
Chimico	5,2%	9,1%	14,3%
Meccanica	5,3%	7,7%	13,0%
Carta e stampa	7,1%	7,1%	14,2%
Altro manifatturiero	9,4%	6,9%	16,3%
Mobile-arredo	10,0%	6,2%	16,2%
Prodotti in metallo	7,8%	6,1%	13,9%
Alimentare e bevande	7,9%	5,9%	13,8%
Elettronica	11,8%	5,0%	16,8%
Mezzi di trasporto	3,9%	3,8%	7,7%
Gomma e plastica	6,1%	3,6%	9,7%
Sistema moda	7,9%	1,9%	9,8%

I tassi di redditività operativa nel 2024 delle aziende familiari vs non familiari

Le aziende familiari di tutti i settori, fatta eccezione per il Commercio di autoveicoli e il Commercio all'ingrosso, hanno registrato nel 2024 tassi di redditività operativa superiori a quelli delle aziende non familiari.

Macro settore	Familiari	Non Familiari	Delta
Energia ed estrazione	11,9	9,3	2,6
Costruzioni	11,8	8,4	3,4
Commercio di autoveicoli	10,9	13,2	-2,2
Trasporti e logistica	10,9	7,7	3,2
Commercio al dettaglio	10,4	7,4	3,1
Altri servizi	9,9	6,8	3,2
Commercio all'ingrosso	9,9	10,4	-0,5
Servizi alle imprese	9,9	7,8	2,1
Manifatturiero	9,2	7,7	1,5
Holding diversificate	9,0	7,8	1,1
Totale	9,8	8,3	1,5



Settore manifatturiero	Aziende Familiari	Aziende Non Familiari	Delta
Chimico	11,6	10,1	1,5
Altro manifatturiero	10,5	9,6	1,0
Farmaceutica	10,3	11,4	-1,1
Gomma e plastica	10,3	8,1	2,1
Elettronica	9,7	9,2	0,5
Meccanica	9,6	9,2	0,4
Alimentare e bevande	9,6	5,5	4,1
Mobile-arredo	9,3	7,6	1,6
Mezzi di trasporto	9,2	5,3	3,9
Carta e stampa	8,7	9,1	-0,4
Prodotti in metallo	7,8	5,6	2,2
Sistema moda	7,4	5,8	1,7

I tassi di redditività operativa nel biennio 2023-24 delle aziende familiari per settore

Energia ed estrazione è l'unico settore a mostrare un aumento dei tassi di redditività operativa registrati dalle imprese familiari nel 2024 (unitamente alla Farmaceutica e all'Alimentare e bevande all'interno del Manifatturiero)

Macro settore	2023	2024	Delta
Energia ed estrazione	11,0	11,9	0,9
Costruzioni	13,1	11,8	-1,3
Commercio di autoveicoli	13,2	10,9	-2,2
Trasporti e logistica	11,9	10,9	-1,0
Commercio al dettaglio	11,0	10,4	-0,6
Altri servizi	10,2	9,9	-0,2
Commercio all'ingrosso	11,1	9,9	-1,2
Servizi alle imprese	10,0	9,9	-0,1
Manifatturiero	10,6	9,2	-1,4
Holding diversificate	9,3	9,0	-0,3
Totale	11,0	9,8	-1,2



Settore manifatturiero	2023	2024	Delta
Chimico	11,8	11,6	-0,2
Altro manifatturiero	10,7	10,5	-0,2
Farmaceutica	9,9	10,3	0,4
Gomma e plastica	11,8	10,3	-1,5
Elettronica	11,3	9,7	-1,7
Meccanica	11,3	9,6	-1,6
Alimentare e bevande	9,3	9,6	0,3
Mobile-arredo	10,3	9,3	-1,0
Mezzi di trasporto	10,6	9,2	-1,3
Carta e stampa	12,2	8,7	-3,5
Prodotti in metallo	10,6	7,8	-2,9
Sistema moda	9,3	7,4	-1,8

Apertura del capitale per creare valore: conta «come» e «a chi»



Università
Bocconi
MILANO

CATTEDRA AIDAF-EY
DI STRATEGIA DELLE AZIENDE FAMILIARI
IN MEMORIA DI ALBERTO FALCK



AIDAF
ITALIAN FAMILY BUSINESS



Shape the future
with confidence



UniCredit
Wealth Management



Angelini
Industries



BORSA ITALIANA

Apertura del capitale: l'8,3% delle aziende familiari ha aperto il capitale a soggetti esterni alla famiglia



15.568

Popolazione di partenza

(tutte le aziende familiari >20M)



1.282

Aziende analizzate

(tutte quelle che hanno aperto il capitale)



MODALITÀ – Oltre due su tre (68,7%): cessione controllo

Modalità apertura capitale	Totale	% (sulla popolazione)	% (sul totale)
Operazioni di minoranza	259	1,7%	20,2%
Quotazione	142	0,9%	11,1%
Cessione controllo (>50%)	881	5,7%	68,7%
Totale	1.282	8,3%	100,0%

EVOLUZIONE – Quasi la metà (44,5%): dal 2020 in avanti

Modalità apertura capitale	Pre 2020	Dal 2020 in poi
Operazioni di minoranza	63,3%	36,7%
Quotazione	76,1%	23,9%
Cessione controllo (>50%)	49,8%	50,2%
Totale	55,4%	44,5%

Il settore di attività delle aziende che hanno aperto il capitale

Le operazioni di apertura del capitale hanno coinvolto prevalentemente imprese operanti nel Manifatturiero:

- Operazioni di minoranza: Meccanica (19,9%), Prodotti in metallo (12,8%) e Sistema moda (9,9%)
- Quotazione: Sistema moda (19,5%), Elettronica (18,3%)
- Operazioni di maggioranza: Meccanica (18,7%), Alimentare e bevande (14,2%), Prodotti in metallo (13,7%)

Macro settore	Osservatorio AUB	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Manifatturiero	43,2%	54,4%	57,7%	59,0%
Commercio	28,7%	23,9%	11,3%	19,0%
Altri servizi	6,5%	6,6%	9,9%	7,5%
Costruzioni	6,4%	2,3%	4,2%	2,7%
Holding diversificate	5,8%	1,5%	4,2%	1,8%
Trasporti e logistica	4,4%	3,9%	0,7%	4,2%
Servizi alle imprese	3,2%	4,2%	9,2%	3,7%
Energia ed estrazione	1,9%	3,1%	2,8%	2,0%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tipologia di acquirente

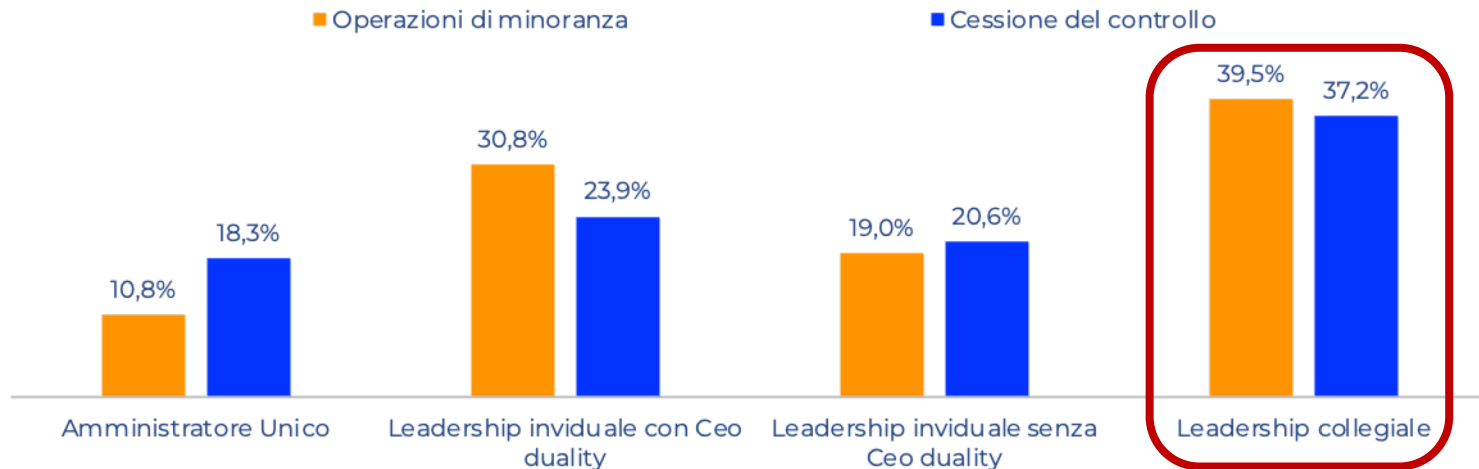
- Nella maggior parte delle operazioni di apertura del capitale (minoranza e cessione del controllo) il **partner industriale** è il tipo di acquirente più frequente.
- L'apertura del capitale è spesso utilizzata come strumento di **rafforzamento industriale e strategico**, più che come mera operazione finanziaria.

Tipologia acquirente	Operazioni di minoranza		Cessione del controllo	
	N	%	N	%
Partner industriale *	161	62,2%	691	78,4%
Fondo d'investimento	36	13,9%	104	11,8%
Private equity	26	10,0%	64	7,3%
Stato/Enti locali	26	10,0%	9	1,0%
Club deal	6	2,3%	7	0,8%
Banca	4	1,5%	6	0,7%
Totale	259	100,0%	881	100,0%

* Sono stati classificati come «partner industriali» tutti i soggetti industriali, a prescindere dalla natura dell'azionista di riferimento (a controllo familiare, gruppo estero, coalizione, etc).

I modelli di leadership delle aziende familiari che hanno aperto il capitale

- Le aziende familiari che hanno aperto il capitale hanno modelli di leadership più strutturati (con uno o più Amministratori Delegati) rispetto alla media nazionale.
- L'apertura del capitale si associa più frequentemente a assetti di comando formalizzati, nei quali la leadership risulta chiaramente definita.



Osservatorio AUB	29,9%	22,2%	14,1%	33,8%
------------------	-------	-------	-------	-------

Più del 70% delle operazioni di **CESSIONE DEL CONTROLLO è stata finalizzata a monetizzare il valore creato in passato**

Analisi delle 881 operazioni di cessione del controllo in base agli obiettivi - Tassonomia di Wennberg et al. (2010):

- valorizzazione («**harvest**»: **mietitura**)
- situazioni di difficoltà («**distress**»: **dissesto**)

Tipo di exit / Performance	Performance alte	Performance basse
Exit tramite cessione (continuità aziendale)	Harvest sale (cessione pianificata dell'azienda per monetizzare il valore creato) 70,7%	Distress sale (cessione dell'azienda per difficoltà economico-finanziarie volta a prevenire crisi aziendali) 20,8%
Exit tramite liquidazione (cessazione dell'impresa)	Harvest liquidation (chiusura volontaria dell'azienda con liquidazione a condizioni favorevoli) 6,8%	Distress liquidation (liquidazione forzata dell'azienda per gravi difficoltà economiche) 1,6%

Natura degli acquirenti e performance post-acquisizione della società familiare
«target» (ESCLUSA LA QUOTAZIONE)

1.140 operazioni			
	OPERAZIONI DI MINORANZA (259)	CESSIONE DEL CONTROLLO (881)	
Acquirente ITA  (familiare + non-fam.)	63,0%	69,2%	Circa 70% acquirente italiano (familiare o non familiare)
Impatto sul ROI della target	+7,8%	-10,8%	Minoranza : impatto positivo su ROI Cessione controllo : impatto negativo su ROI
Acquirente FAMILIARE (ITA o INT)	29%	39%	<50% acquirente familiare
Impatto sul ROI	+20,1%	+20,1%	Acquirente familiare : impatto sempre positivo e amplificato
ITA  INT. 	+21,8%	+24,7%	Nessun impatto nei casi di acquirente familiare estero
	0 (NS)	0 (NS)	

Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari

in memoria di Alberto Falck

Bocconi

Grazie per l'attenzione



Università
Bocconi
MILANO

CATTEDRA AIDAF-EY
DI STRATEGIA DELLE AZIENDE FAMILIARI
IN MEMORIA DI ALBERTO FALCK



AIDAF
ITALIAN FAMILY BUSINESS



Shape the future
with confidence



UniCredit
Wealth Management



Angelini
Industries



BORSA ITALIANA