

DESIGNED FOR YOUR WORLD

SDA Bocconi
SCHOOL OF MANAGEMENT

**Partner tecnico-scientifico
Corporate Governance Lab:**



PwC TLS
Avvocati e Commercialisti

Main Partner

Osservatorio Imprese, CG Lab:



**BANCA
GENERALI**

**Main Partner Osservatorio Crescita Sostenibile,
Internazionalizzazione e Apertura del Capitale, CG Lab:**



CONCENTRARE O FRAMMENTARE? ASSETTI AZIONARI, GOVERNANCE E PERFORMANCE DELLE MEDIE E GRANDI IMPRESE ITALIANE

Osservatorio imprese – Corporate Governance Lab

Alessandro Minichilli

Professore Ordinario Università Bocconi, SDA Professor di Strategia, Imprenditorialità e Governance
Direttore Corporate Governance Lab, Co-Direttore eSG Lab, SDA Bocconi

Daniela Montemerlo

SDA Bocconi Affiliate Professor
Professoressa Ordinaria Università dell'Insubria

Valentino D'Angelo

Coordinatore Corporate Governance Lab

Timeline degli eventi istituzionali del CG Lab

Dal 2019, il Corporate Governance Lab ha sviluppato delle ricerche su rilevanti temi legati al contesto imprenditoriale italiano che sono diventati occasioni di discussione e approfondimenti e, soprattutto, condivisione.

Il valore della buona governance: performance migliori per imprese più forti



2019

Tenere la ruota tra rischi e incertezza: il valore della buona governance



2021

Aprirsi a nuove prospettive: il valore aggiunto dell'apertura del capitale



2023

La governance d'impresa: il momento delle società non quotate



2020

La libertà statutaria delle imprese: un'occasione perduta?



2022

In filiera si vince: il ruolo della governance per lo sviluppo sostenibile di PMI e grandi imprese



La popolazione di riferimento del Corporate Governance Lab

Il **Corporate Governance LAB** monitora tutte le imprese italiane con fatturato superiore ai €50 milioni, e al suo interno l'**Osservatorio imprese** ne monitora la governance e la proprietà (per le imprese a controllo familiare, statale, di coalizione e finanziario).

Assetto Proprietario	Perimetro 2020			Imprese		Perimetro 2022		
	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio	uscite	entrate	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio
Familiare	5.162	60,5%	83,9%	757	2.232	6.637	61,4%	85,7%
Statale o Ente locale	350	4,1%	5,7%	81	65	334	3,1%	4,3%
Coalizione	336	3,9%	5,5%	65	119	390	3,6%	5%
A controllo Finanziario	308	3,6%	5,0%	5	85	388	3,6%	5%
Perimetro Osservatorio	6.156	72%	100%	908	2.501	7.749	72%	100%
<i>Filiale di impresa estera*</i>	1.945	22,8%		56	678	2.567	23,7%	
<i>Cooperativa o consorzio*</i>	402	4,7%		48	133	487	4,5%	
<i>Altre*</i>	34	0,4%		19	0	15	0,1%	
Perimetro CG Lab	8.537	100%		1.266	3.312	10.818	100%	

*Escluse dalle analisi

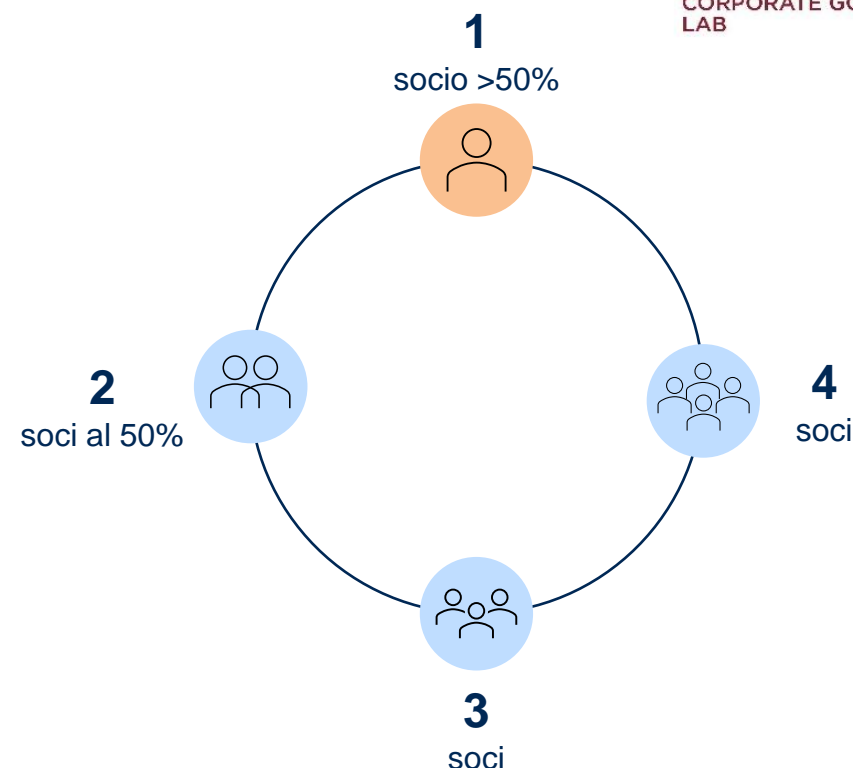
Obiettivi, metodologia e campione



Obiettivi dello studio

La proposta del Report Annuale 2024 del Corporate Governance Lab è quella di esaminare l'effetto dei cambiamenti negli assetti proprietari delle imprese italiane sulle performance e sulla governance aziendale.

Le analisi hanno come obiettivo comprendere l'efficacia dei diversi assetti proprietari con vari gradi di concentrazione – in termini di numerosità dei soci persone fisiche, da due a quattro – nonché le dinamiche proprietarie volte ad aumentare o a ridurre la concentrazione stessa.



dinamica degli assetti proprietari



concentrazione



frammentazione

Al fine di comprendere meglio le dinamiche proprietarie, di governance e finanziarie, nonché le scelte strategiche, si è condotta un'analisi comparativa confrontando:

- Il **campione di analisi**, composto dalle imprese con **due, tre e quattro azionisti**.
- Il **campione di confronto**, composto esclusivamente da imprese controllate da un **socio di maggioranza**.

Il campione di confronto* è composto da imprese che possiedono caratteristiche simili a quelle del campione di analisi, ma la cui proprietà è concentrata nelle mani di un socio di maggioranza (quota maggiore del 50%) persona fisica. Per ogni impresa del campione d'analisi, è stata quindi individuata un'azienda abbinata, comparabile in termini di ricavi, settore, debt-to-equity, localizzazione e dipendenti nell'anno 2014.

*Il campione di confronto è stato rilevato a partire dalla metodologia di Coarsened Exact Matching (CEM). Per ulteriori dettagli sulla metodologia, consultare <https://gking.harvard.edu/files/cem-stata.pdf>.

Metodologia e dati

La definizione della popolazione

14.492

tutte le imprese con fatturato superiore a €20M nel 2014

3.722

tutte le imprese con un socio di maggioranza (>50%) persona fisica o due (al 50%), tre o quattro azionisti persone fisiche nel 2014

2.216

tutte le imprese con un
azionista di maggioranza
(> 50%)

1.506

tutte le imprese con due (al
50%), tre o quattro azionisti

2.592

imprese risultanti dal matching

Metodologia e dati

La definizione dei campioni

2.592

imprese con proprietà concentrata nelle mani di uno, due, tre o quattro azionisti persone fisiche (risultanti dal matching)

1.296

imprese con un azionista di maggioranza (> 50%)

1.296

imprese con due (al 50%), tre o quattro azionisti

405

imprese con due azionisti al 50%

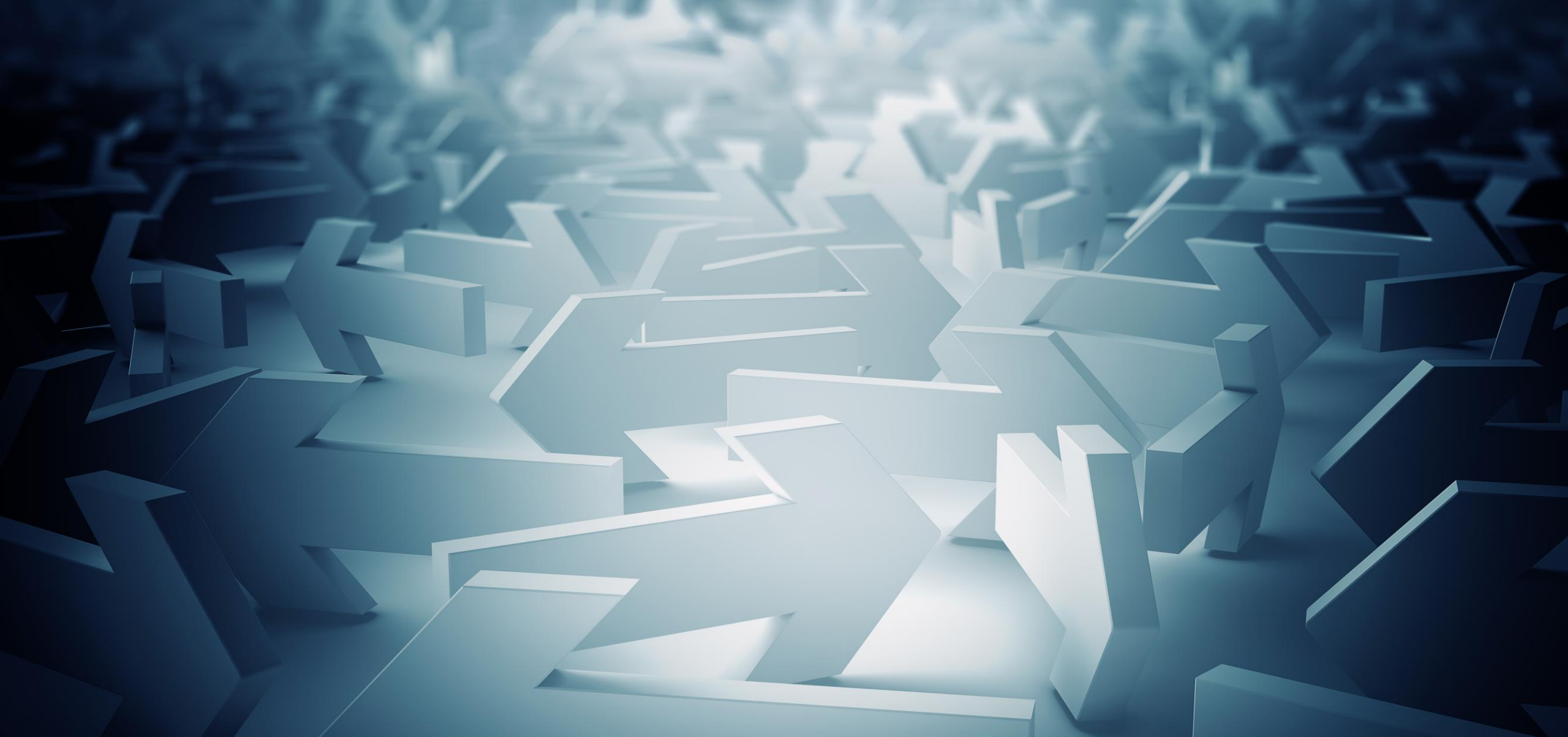
476

imprese con tre azionisti

415

imprese con quattro azionisti




Le dinamiche proprietarie



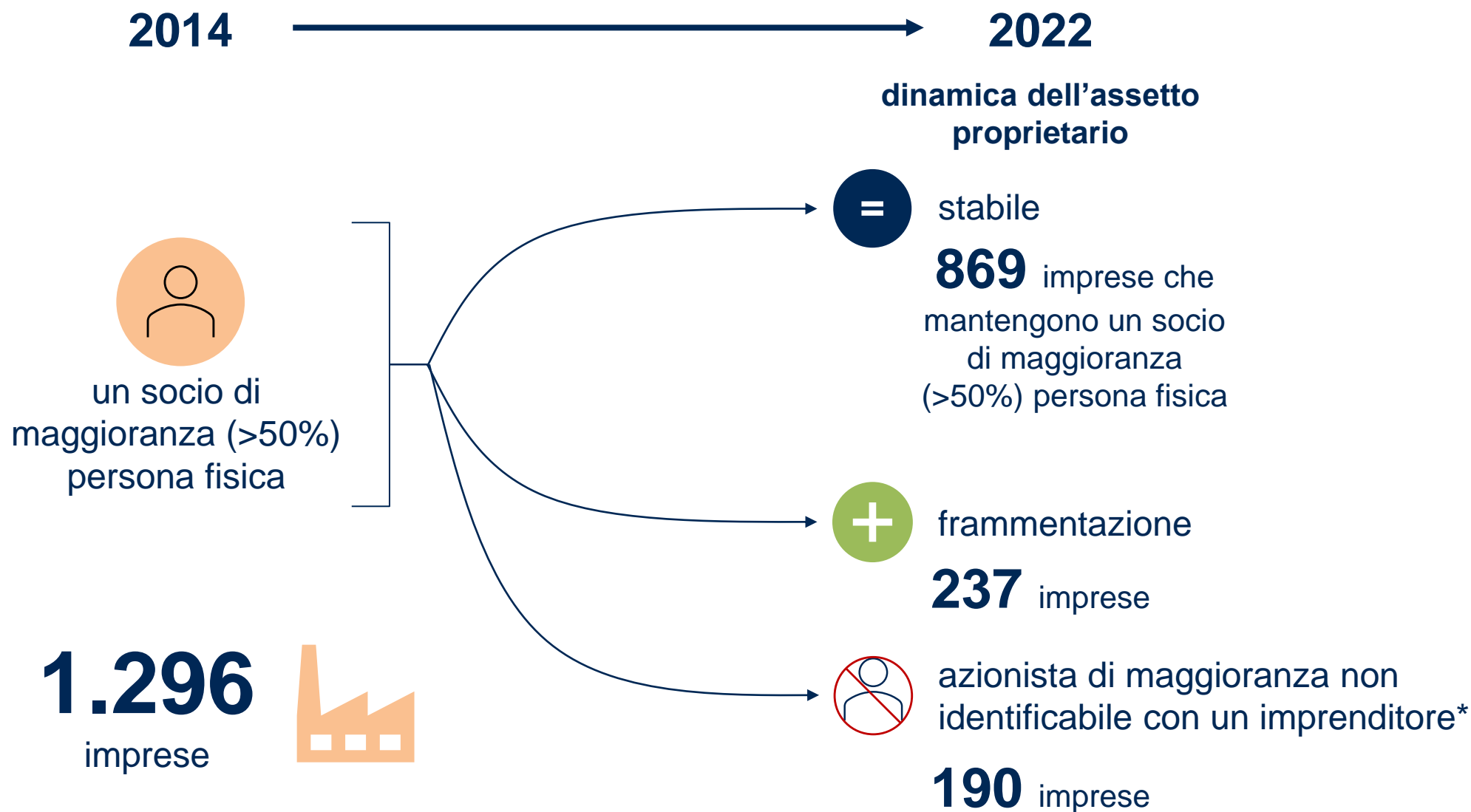
Il Campione d'analisi



Il Campione d'analisi

2014 dimensione di fatturato – milioni di €	2022 dinamica dell'assetto proprietario % di imprese alla seconda della dimensione di fatturato		
	concentrazione 	stabile 	frammentazione 
€20M-€50M	37%	54%	9%
€50M-€100M	42%	46%	12%
>€100M	46%	48%	6%

Il Campione di confronto

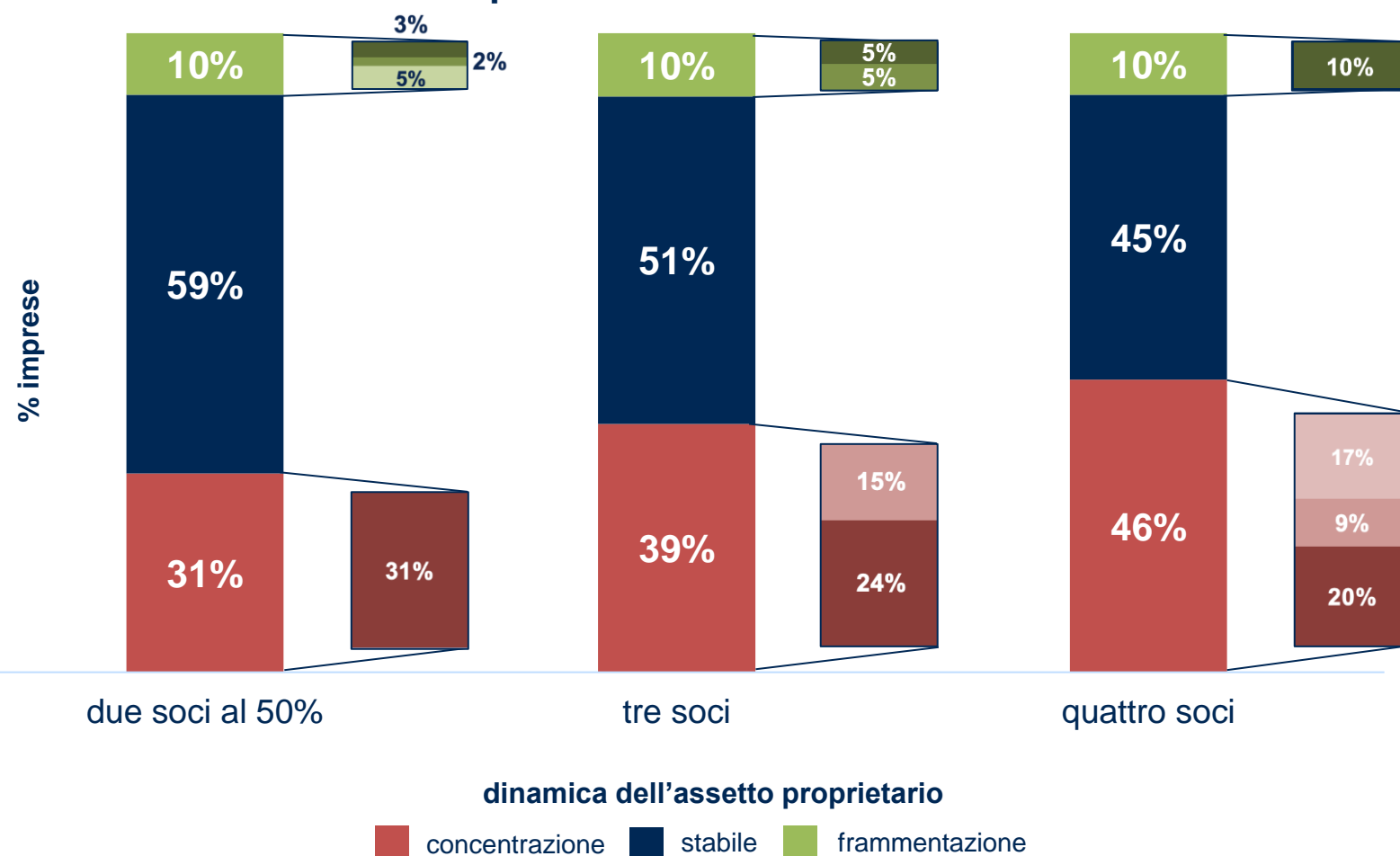


*Sono state escluse dalle analisi le 190 imprese che al 2022 hanno un azionista di maggioranza non identificabile con un imprenditore

Dinamiche degli assetti proprietari

Campione d'analisi

Dinamiche degli assetti proprietari per classe proprietaria nel periodo 2014-2022

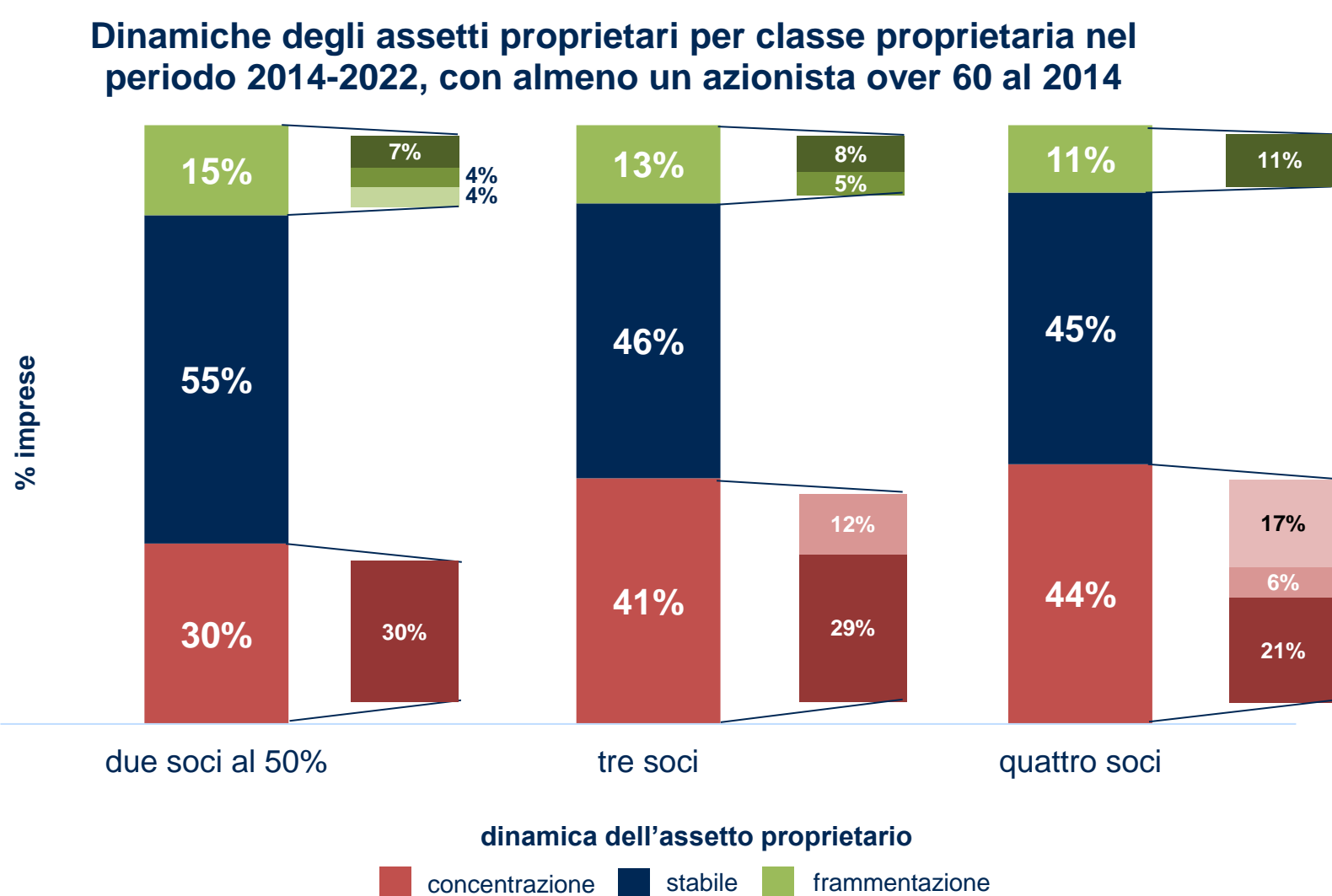


Osservando più nel dettaglio i cambiamenti proprietari, si nota che le imprese con tre o quattro soci che concentrano la proprietà nel periodo analizzato passano a un assetto con un socio di maggioranza – forse a esito di divergenze o conflittualità

Età dei soci e dinamiche degli assetti proprietari

Campione d'analisi

Dinamiche degli assetti proprietari per classe proprietaria nel periodo 2014-2022, con almeno un azionista over 60 al 2014



■ stabile

concentrazione

frammentazione

■ 1 socio >50%

■ 3 soci

■ 2 soci

■ 4 soci

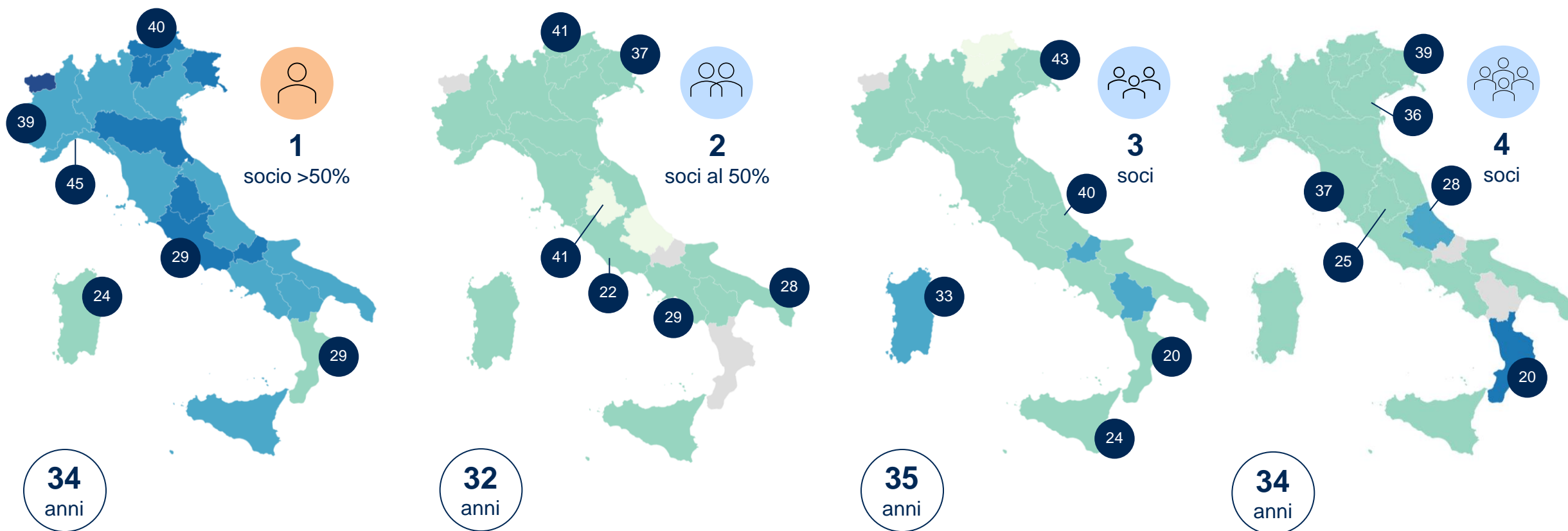
■ 3 soci

■ 5+ soci

Scomponendo le imprese per tipo di proprietà, notiamo che anche per queste aumenta in modo sensibile la percentuale di imprese che frammentano.

Caratteristiche del Campione d'analisi

% di imprese all'interno della regione



Fascia %

< 10 10-30 30-50 50-75 ≥ 75

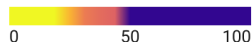
○ età media delle imprese al 2022

● età media delle imprese, per regione al 2022

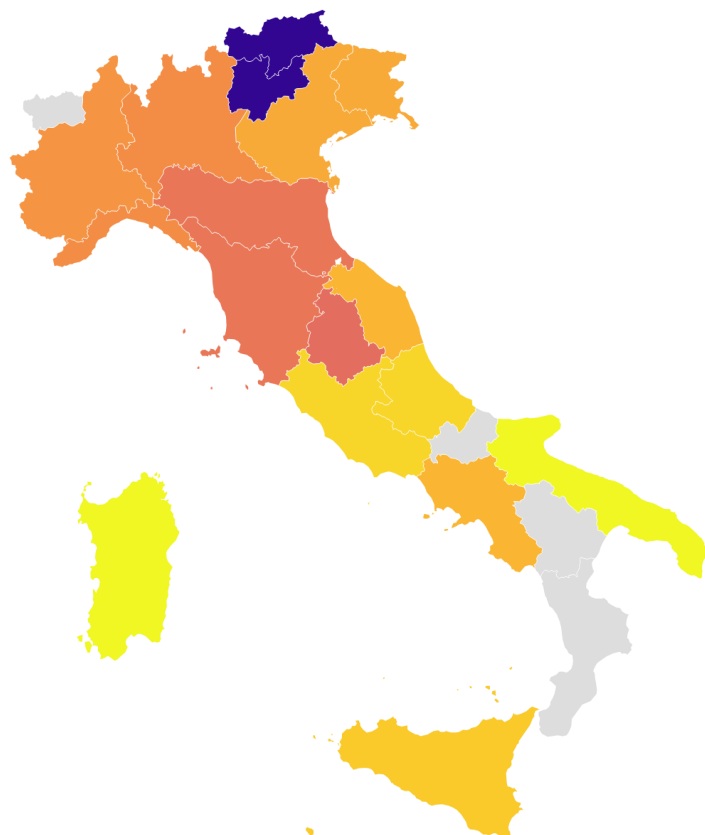
Caratteristiche del Campione d'Analisi

% di imprese all'interno della regione

Imprese che hanno concentrato la struttura
proprietaria nel periodo 2014-2022



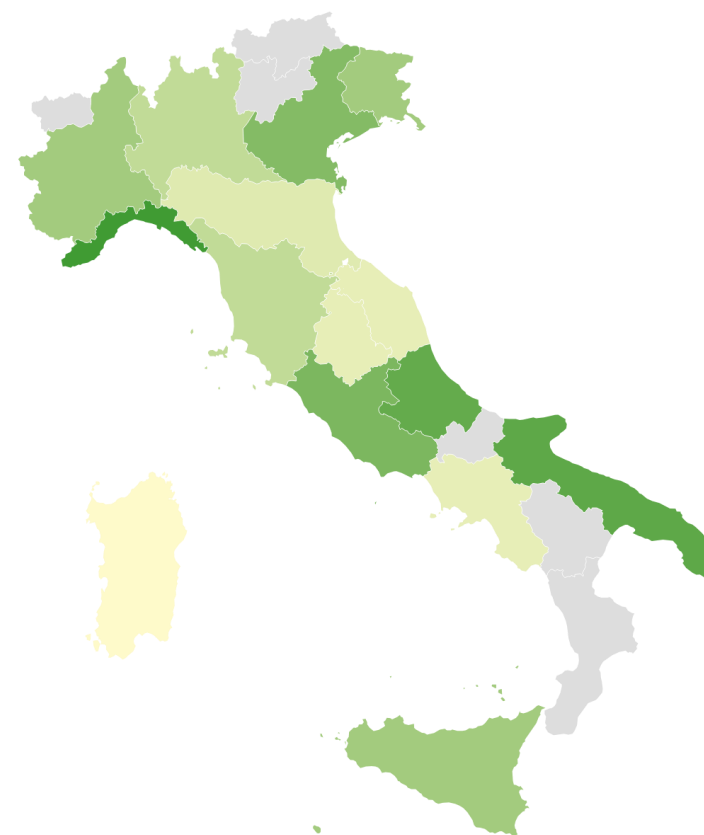
33
anni



Imprese che hanno frammentato la struttura
proprietaria nel periodo 2014-2022



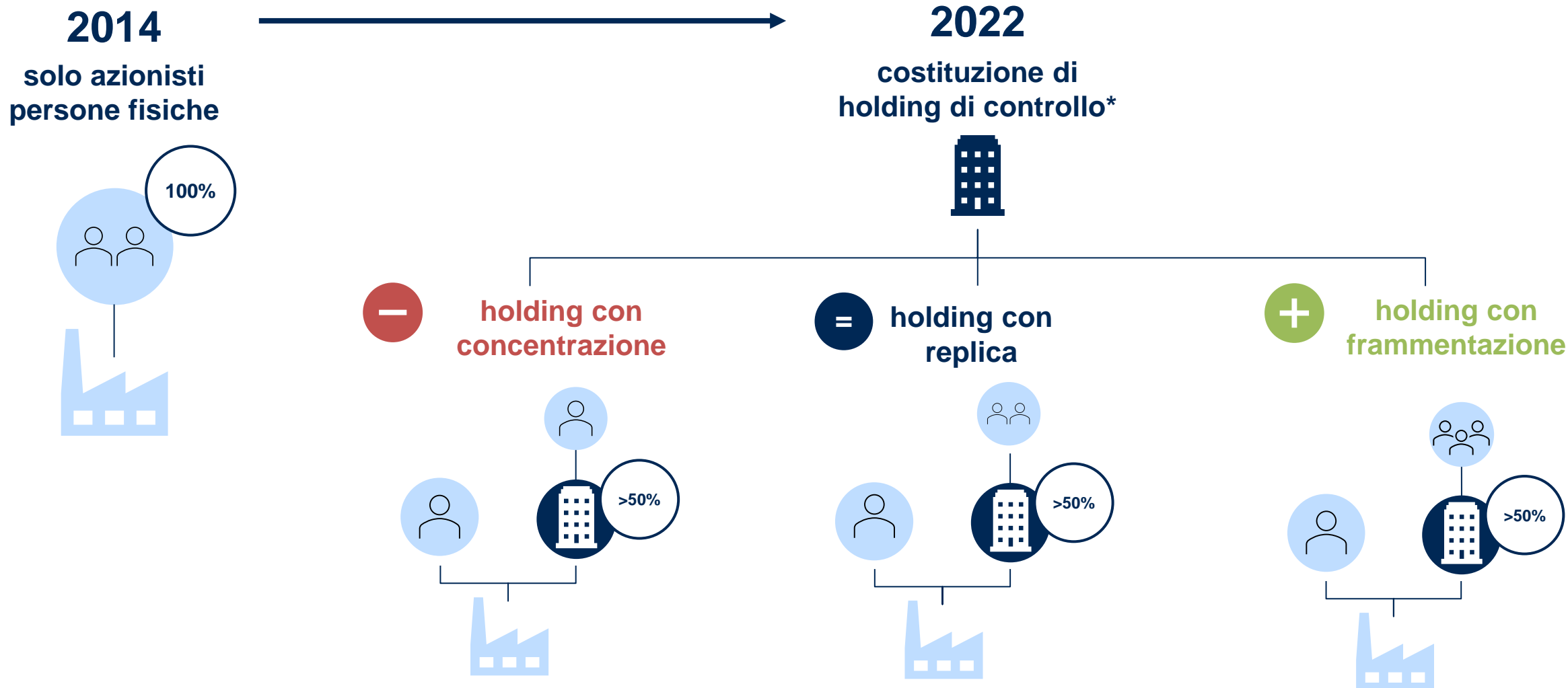
36
anni



età media delle imprese al 2022

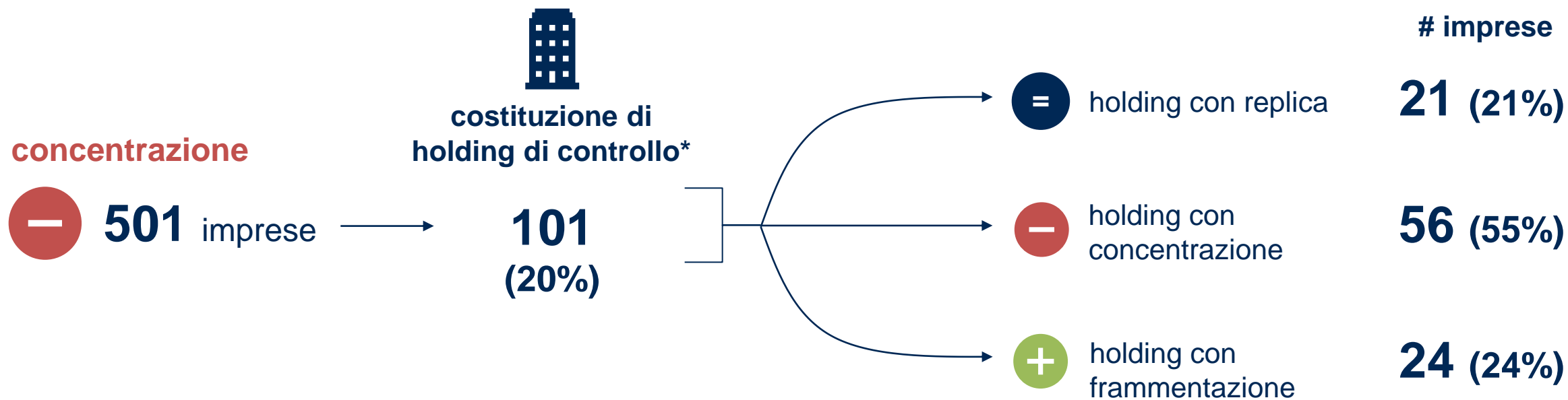
Dinamiche degli assetti proprietari

La costituzione di una holding di controllo – un esempio



Dinamiche degli assetti proprietari

Costituzione di una holding di controllo nel periodo 2014-2022



% di imprese che costituiscono una holding di controllo, per dimensione di fatturato

€20M-€50M €50M-€100M >€100M

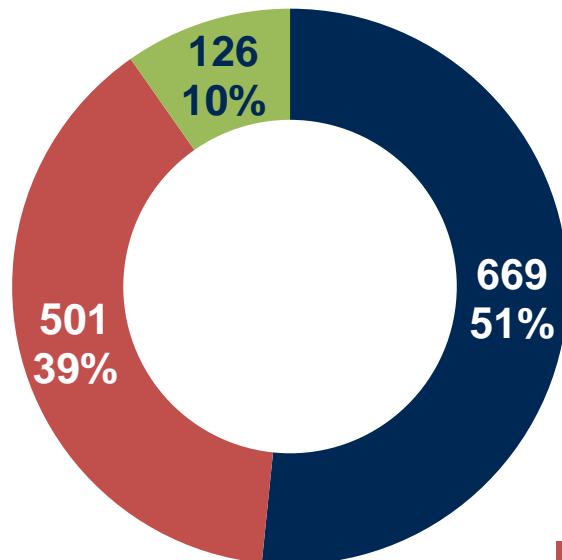
13%

12%

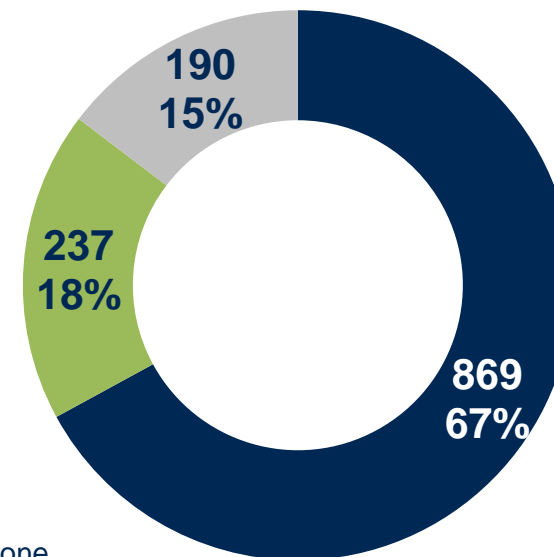
17%

Dinamiche degli assetti proprietari

Dinamiche proprietarie delle imprese analizzate nel periodo 2014-2022



Dinamiche proprietarie delle imprese di confronto nel periodo 2014-2022



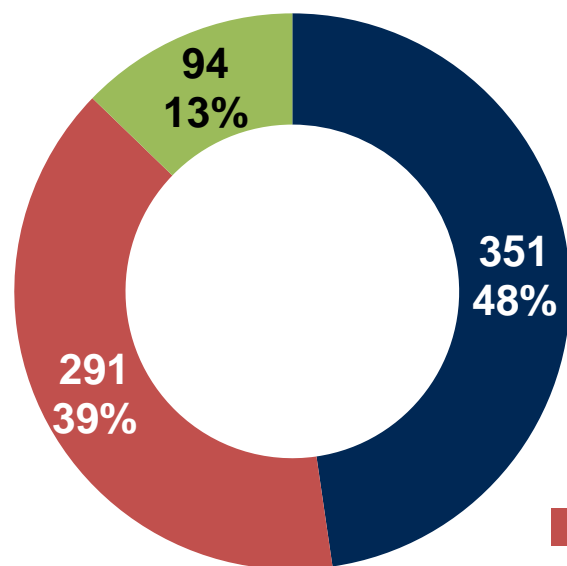
dinamica dell'assetto proprietario

- concentrazione
- stabile
- frammentazione
- azionista di maggioranza non identificabile con un imprenditore

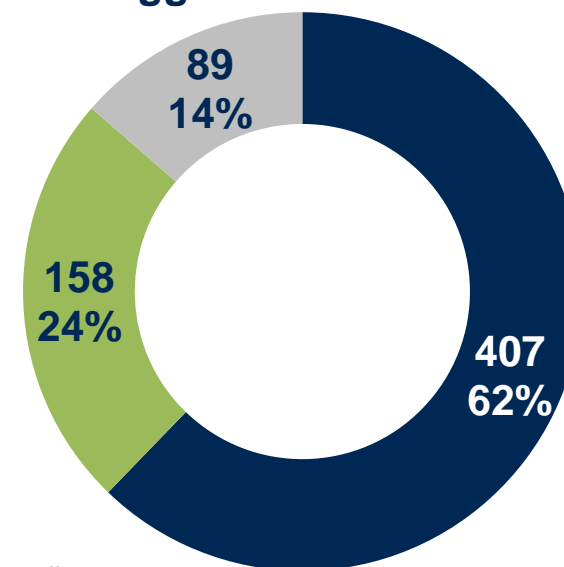
Nel periodo esaminato, la maggioranza delle imprese analizzate ha mantenuto stabile il proprio assetto proprietario, mentre il 49% ha modificato la struttura, prediligendo una concentrazione (39%) rispetto ad una frammentazione dell'azionariato (10%). Anche le imprese con un socio di maggioranza sono rimaste principalmente stabili e solo il 18% ha frammentato la proprietà.

Età dei soci e dinamiche degli assetti proprietari

Dinamiche proprietarie delle imprese analizzate nel periodo 2014-2022, con almeno un azionista over 60 al 2014



Dinamiche proprietarie delle imprese di confronto nel periodo 2014-2022, con un azionista di maggioranza over 60 al 2014



dinamica dell'assetto proprietario

- concentrazione
- stabile
- frammentazione
- azionista di maggioranza non identificabile con un imprenditore

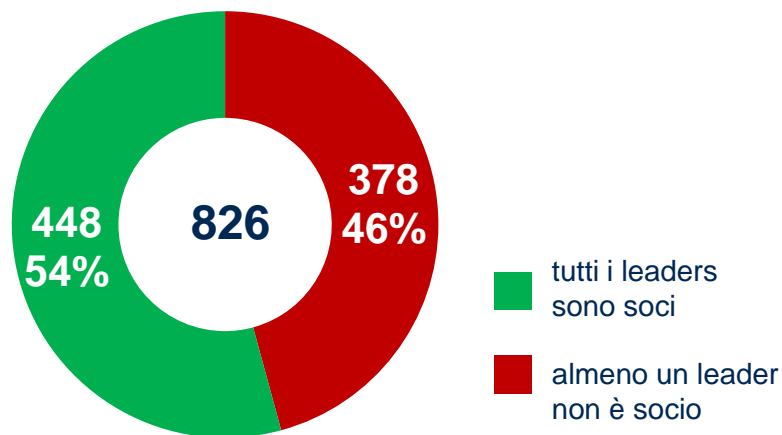
Facendo un focus sulle imprese che a inizio periodo (2014) avevano almeno un azionista over 60, si nota che la percentuale di quelle rimaste stabili diminuisce rispetto al campione d'analisi generale (51%), probabilmente per effetto del passaggio generazionale.

Per lo stesso possibile fenomeno, tra le imprese con un socio di maggioranza, nel 24% diminuisce la concentrazione (18% nel campione di confronto generale).

Soci-Manager e dinamiche degli assetti proprietari

Leader nel Campione d'analisi

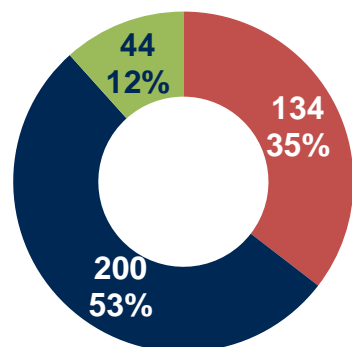
Imprese con dei soci come leader nel
2014



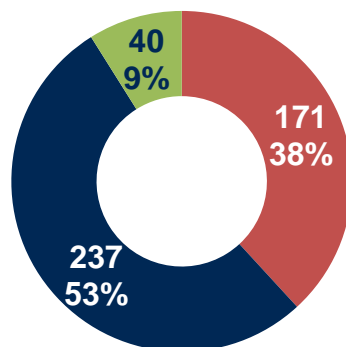
826 imprese hanno soci che ricoprono anche il ruolo di leader e nella maggioranza dei casi tutti i leader sono anche soci.

Indipendentemente dal fatto che la totalità dei leader siano soci o che almeno un leader non lo sia, il 53% delle imprese mantiene una struttura proprietaria stabile e si nota una maggiore tendenza verso la concentrazione piuttosto che verso la frammentazione.

Imprese in cui almeno un
leader non è socio



Imprese in cui tutti i leader
sono soci



dinamica dell'assetto proprietario

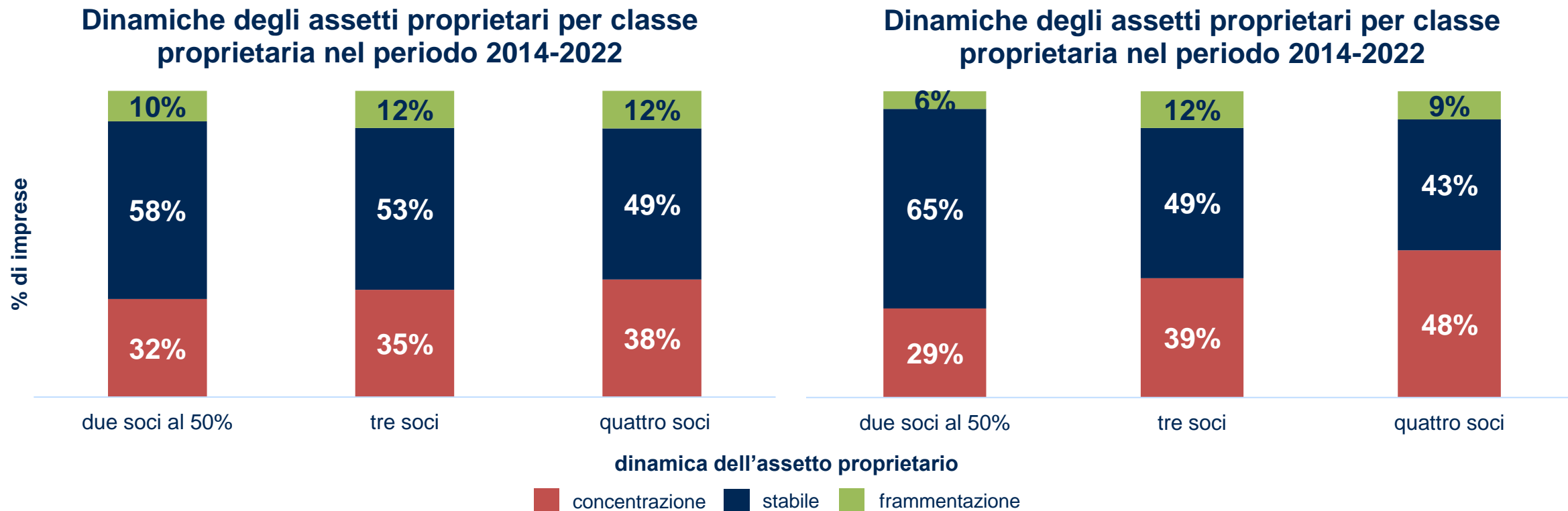
concentrazione stabile frammentazione

Soci-Manager e dinamiche degli assetti proprietari

Leader nel Campione d'analisi

Imprese in cui almeno un leader non è socio

Imprese in cui tutti i leaders sono soci

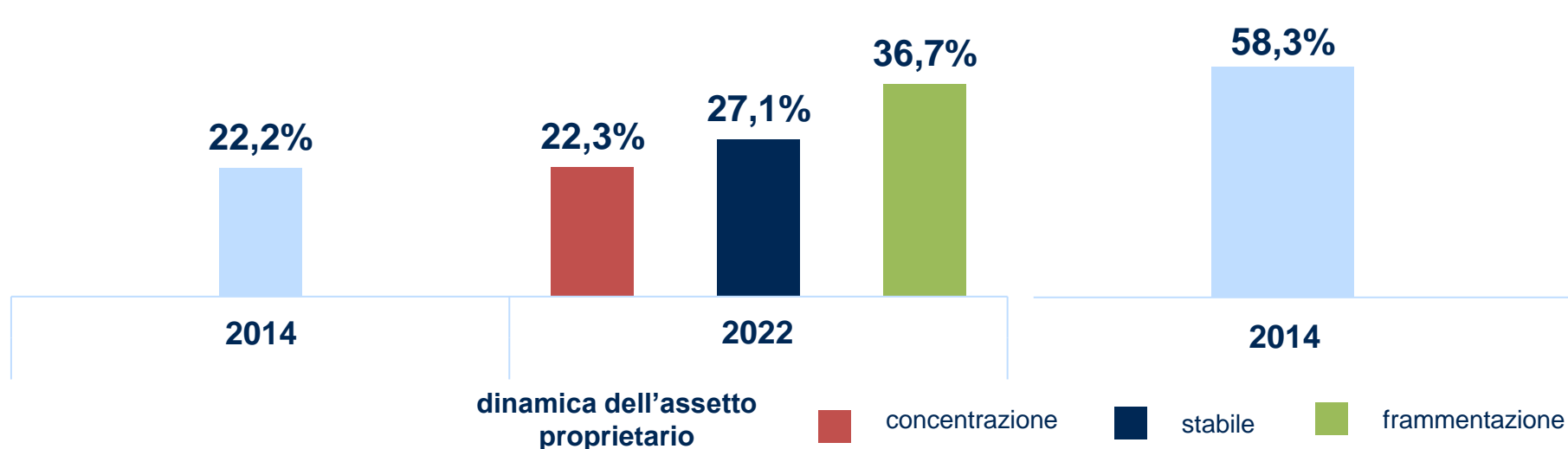


Le imprese con tre o quattro soci all'inizio del periodo e con la totalità dei leader che sono anche soci hanno mostrato una maggiore propensione ad effettuare cambiamenti nella struttura proprietaria, nella maggioranza dei casi verso una maggiore concentrazione. Le imprese con due soci al 50% sono quelle per cui si registra il maggiore tasso di stabilità della struttura proprietaria.

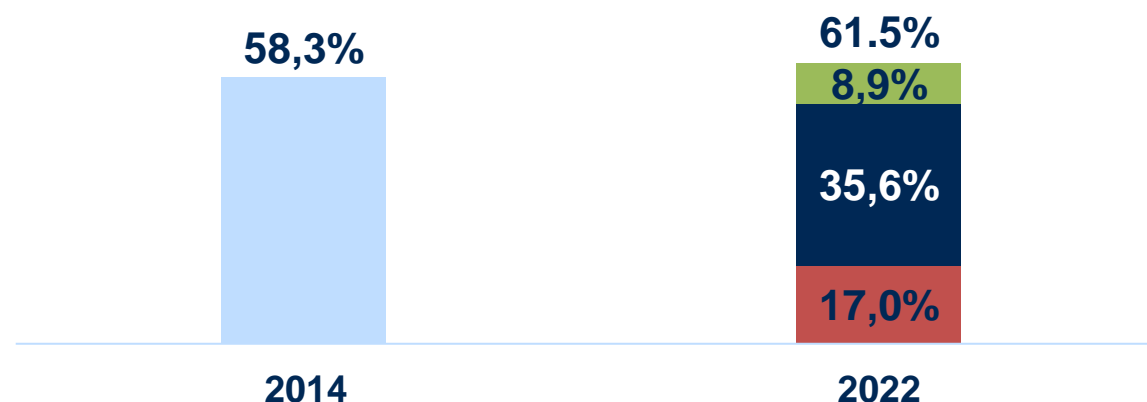
Proprietà femminile

Campione d'analisi

Quota media detenuta dalle donne*



Percentuale di imprese con almeno una donna nella proprietà*, per dinamica proprietaria



Mediamente, la quota azionaria detenuta da donne è rimasta praticamente stabile per le imprese che hanno concentrato la struttura proprietaria, mentre si è osservato un incremento per quelle che hanno frammentato la proprietà.

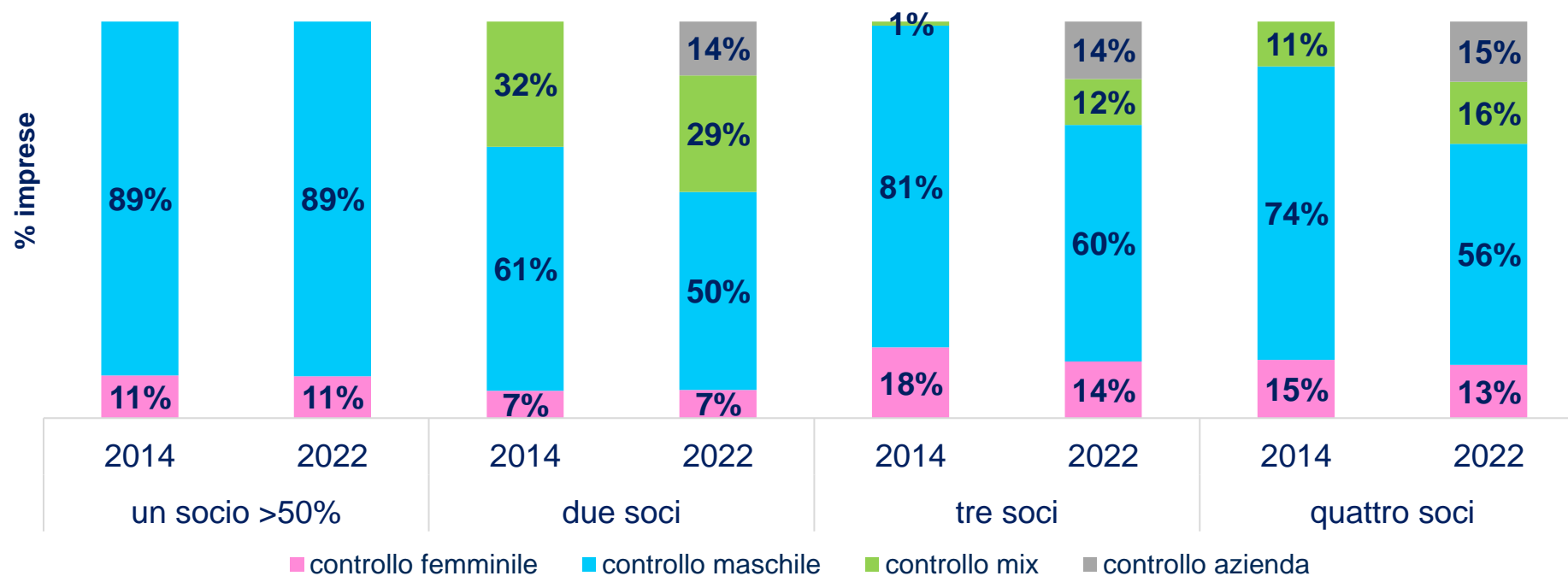
È aumentato il numero di imprese con almeno una donna nella catena di controllo, da 58,3% a 61,5%. Nella maggioranza dei casi, le imprese non hanno subito variazioni nella struttura azionaria tra il 2014 e il 2022.

*per il 2022, il calcolo della quota media detenuta dalle donne è stato effettuato tramite il possesso integrato, dato l'ingresso di società nella struttura proprietaria, in modo da considerare non solo la proprietà diretta, ma anche i livelli societari superiori.

Proprietà femminile

Tipologie di controllo

Distribuzione per tipologia di controllo



La percentuale di imprese la cui quota di maggioranza è detenuta da donne rimane stabile nel periodo osservato. Aumentano, invece, i casi di controllo misto, in cui la quota di maggioranza è detenuta complessivamente e allo stesso tempo da donne e uomini, ad eccezione delle imprese che inizialmente avevano due azionisti al 50%, per le quali si osserva una riduzione di 3 p.p.

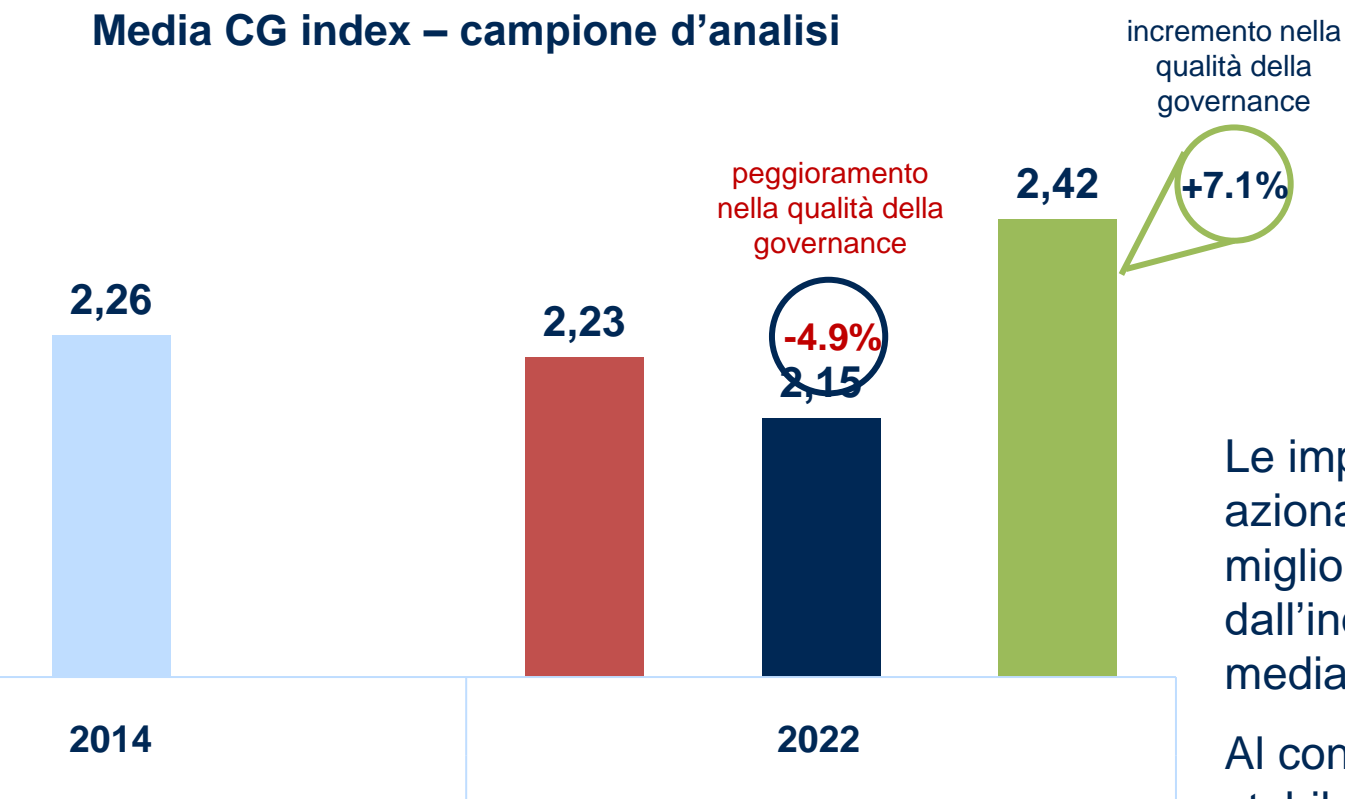
Proprietà e dinamiche di governance, performance e scelte strategiche



Dinamiche di governance

L'indice di Corporate Governance

Media CG index – campione d'analisi

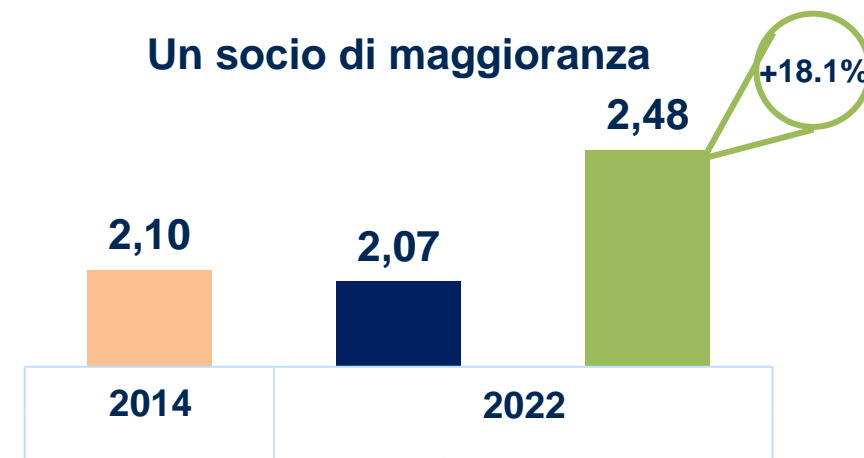


campione d'analisi
campione di confronto

dinamica dell'assetto proprietario

concentrazione
stabile
frammentazione

Un socio di maggioranza



Le imprese che hanno modificato la struttura azionaria frammentando la proprietà hanno migliorato la governance aziendale, misurata dall'indice di corporate governance (+7.1%), in media.

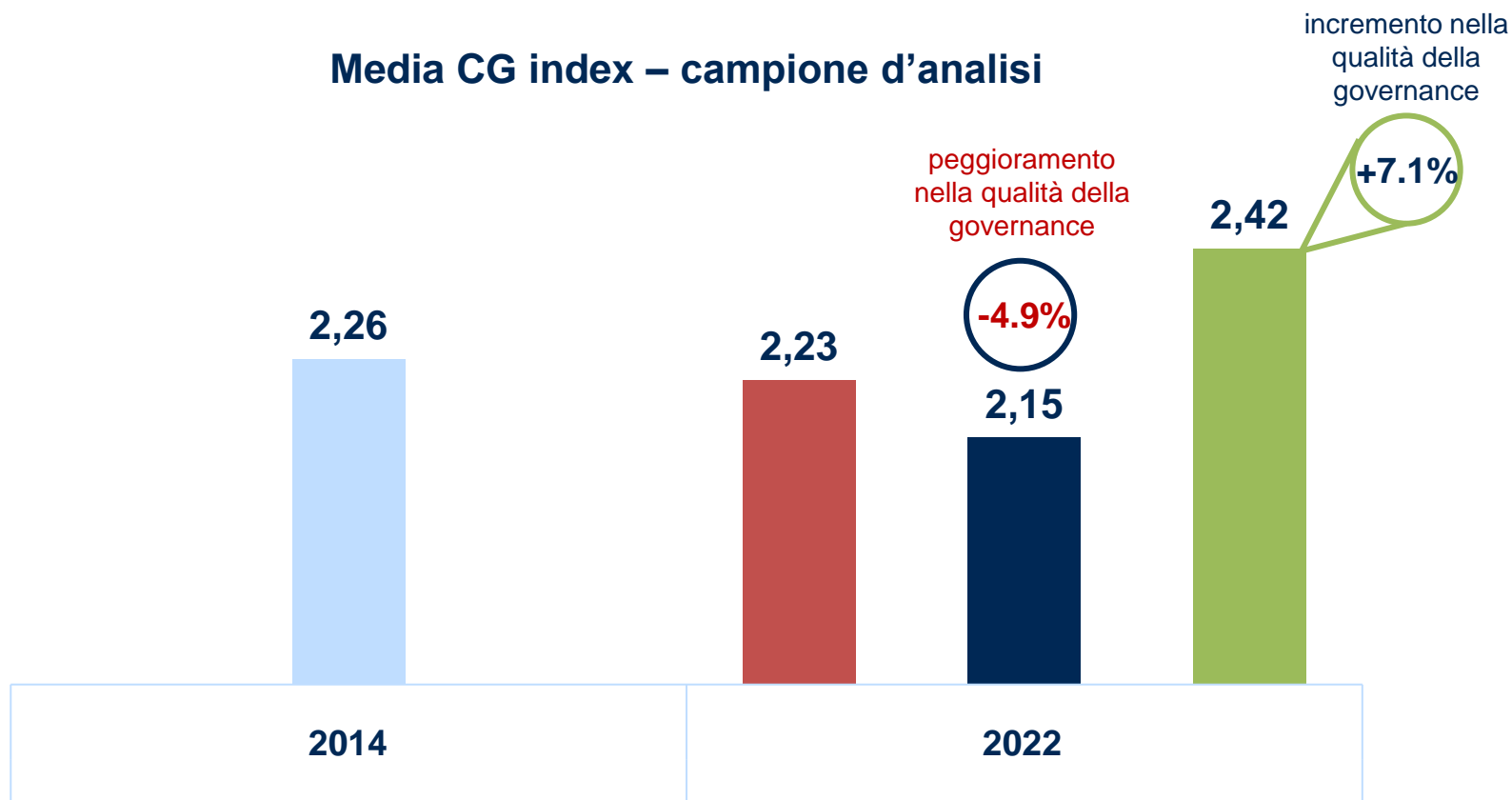
Al contrario, le imprese che hanno mantenuto stabile il proprio assetto azionario presentano, al 2022, un peggioramento dell'indice pari a -4.9%.

Stesso trend per le imprese del campione di confronto, con un miglioramento della governance significativamente superiore nel caso di frammentazione della proprietà (+18%).

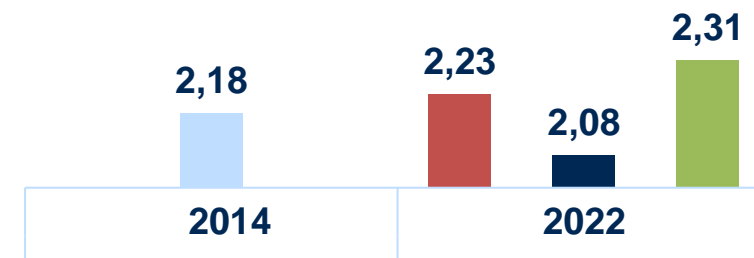
Dinamiche di governance: focus su forme proprietarie

L'indice di Corporate Governance

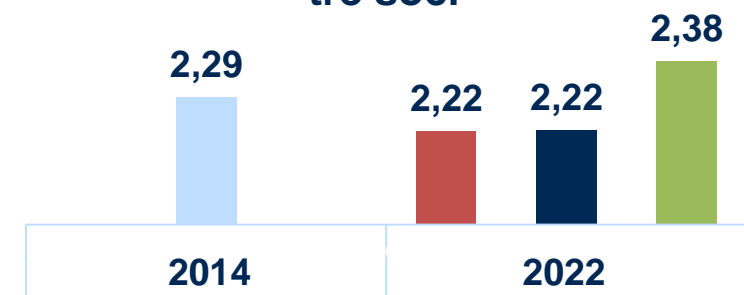
Media CG index – campione d'analisi



due soci al 50%



tre soci



quattro soci

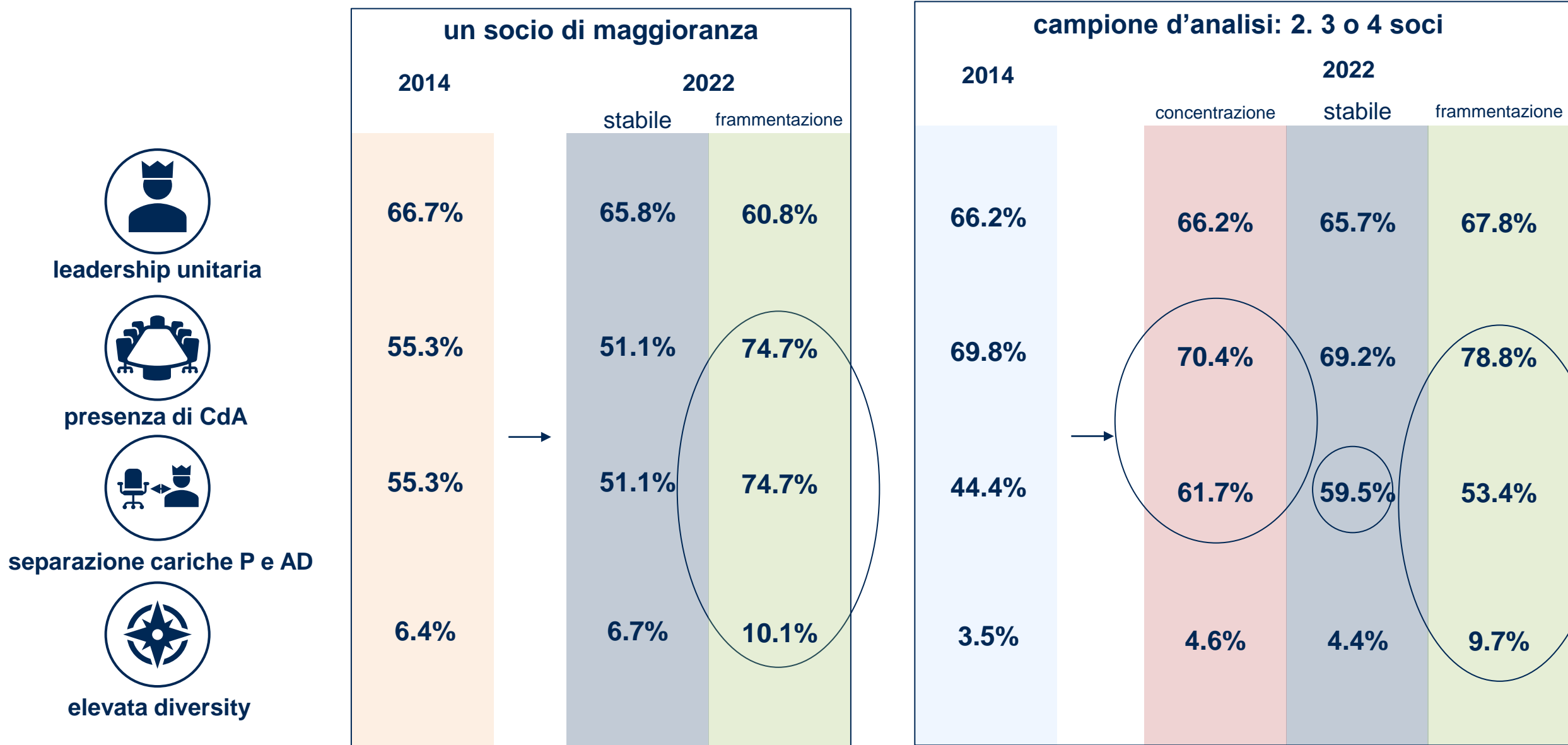


dinamica dell'assetto proprietario



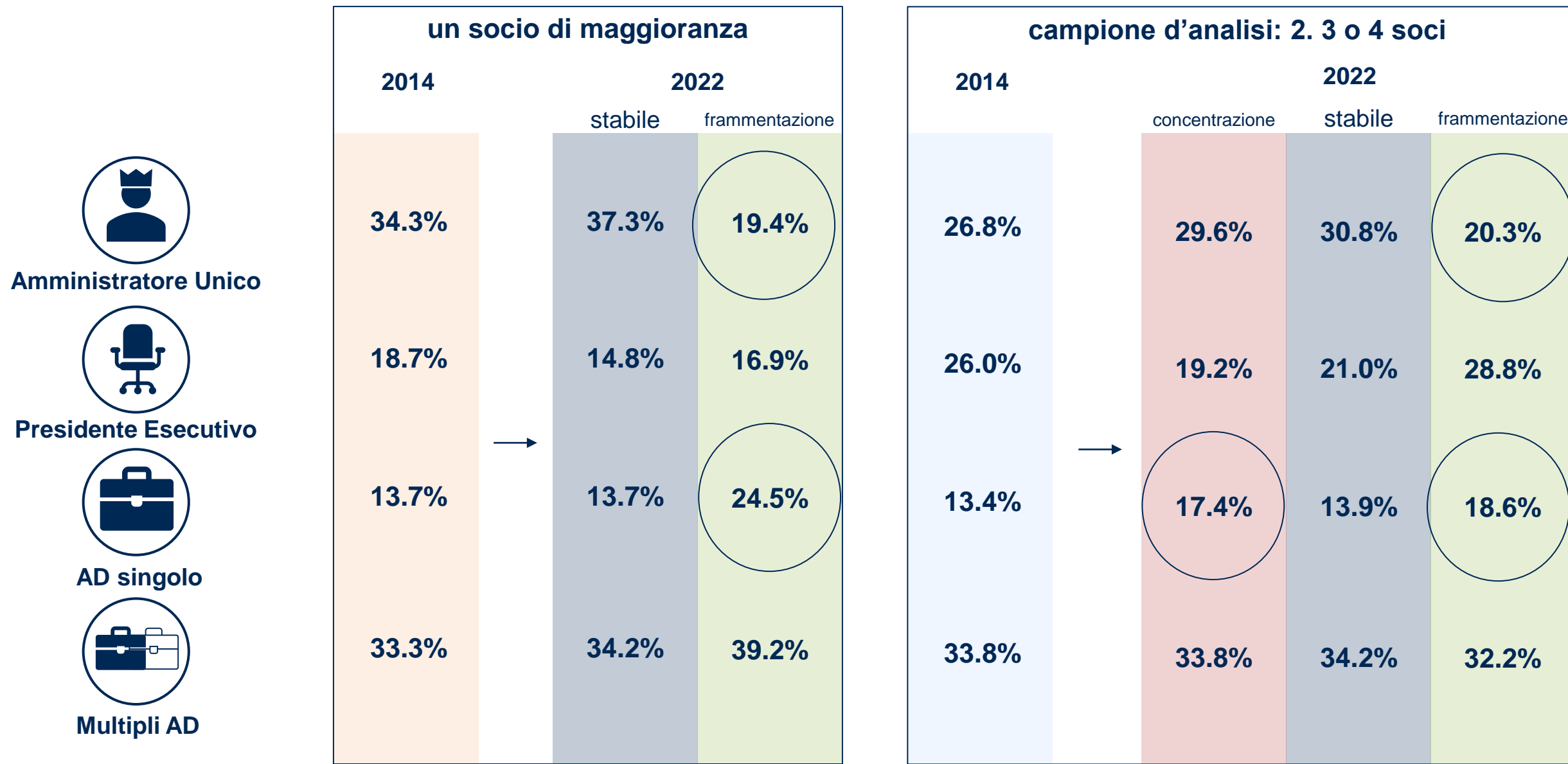
Dinamiche di governance e proprietarie

Le dimensioni della buona governance - % di imprese



Dinamiche di governance e proprietarie

Modelli di leadership - % di imprese



Dinamiche di governance e proprietarie

Costituzione di una holding e CG Index

CG index per le imprese che hanno concentrato e che hanno costituito una holding di controllo all'interno della struttura proprietaria nel periodo 2014-2022



Le imprese che hanno concentrato la proprietà costituendo una holding di controllo nel periodo osservato hanno migliorato maggiormente la governance, ottenendo nel 2022 un incremento dell'indice di qualità della corporate governance del 17%.

- media CGi al 2014
- media CGi al 2022 per le imprese che non hanno costituito una holding di controllo nel periodo 2014-2022
- media CGi al 2022 per le imprese che hanno costituito una holding di controllo nel periodo 2014-2022

Sebbene l'andamento della **crescita cumulata dei ricavi** sia stato, in media, positivo per tutte le imprese del campione, il dato più alto al 2022 si registra per le imprese che nel corso del periodo hanno concentrato la proprietà (+53,4% nel periodo), specie quelle che al 2014 avevano quattro soci (+75%).

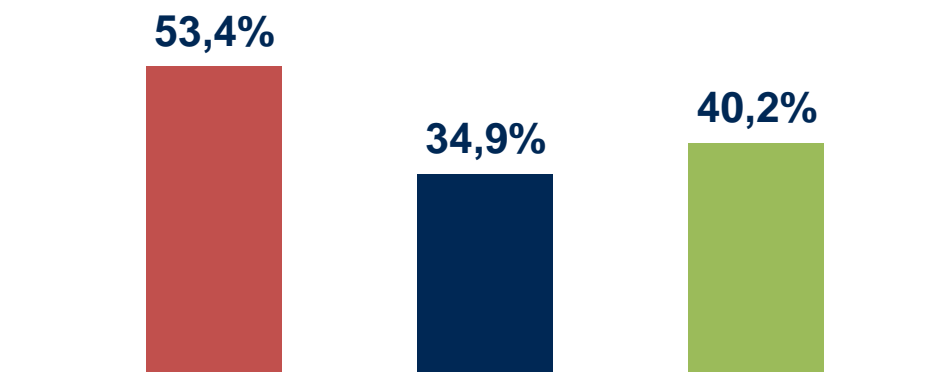
Le imprese che hanno modificato la struttura proprietaria nel periodo esaminato hanno migliorato la performance in termini di redditività dell'attivo. In particolare, le imprese che hanno concentrato la struttura proprietaria presentano il maggior livello di **ROA** al 2022. L'eccezione è per quelle che in partenza avevano quattro soci in cui si osserva un peggioramento generale.

Rispetto al **ROE**, si confermano le dinamiche già osservate per il ROA: per le imprese che concentrano si registrano, in media, ROE maggiori. I valori più bassi sono stati osservati per le imprese con una struttura proprietaria stabile o frammentano (2 o 3 soci in partenza).

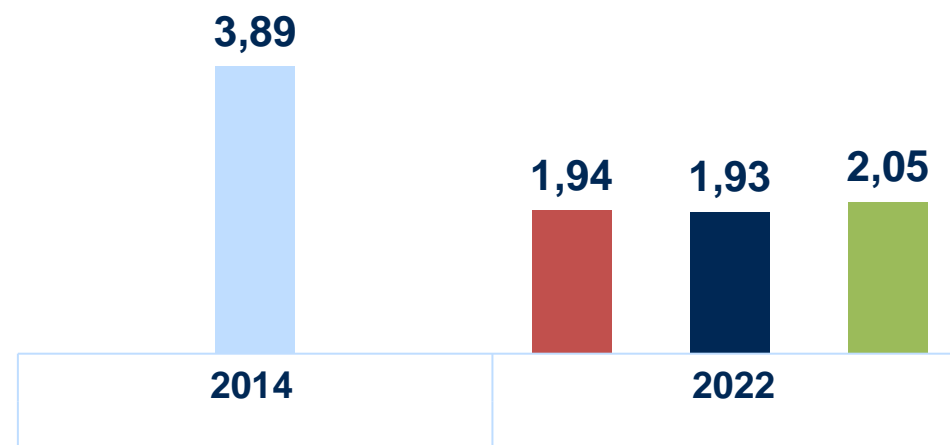
Il livello di **indebitamento** si riduce in modo significativo per tutto il campione. Tuttavia, le imprese che nel corso del periodo analizzato hanno aumentato il numero di soci sono quelle per cui si registra il maggior livello di indebitamento al 2022 su tutte le classi di proprietà.

Evoluzione delle performance - Campione d'analisi

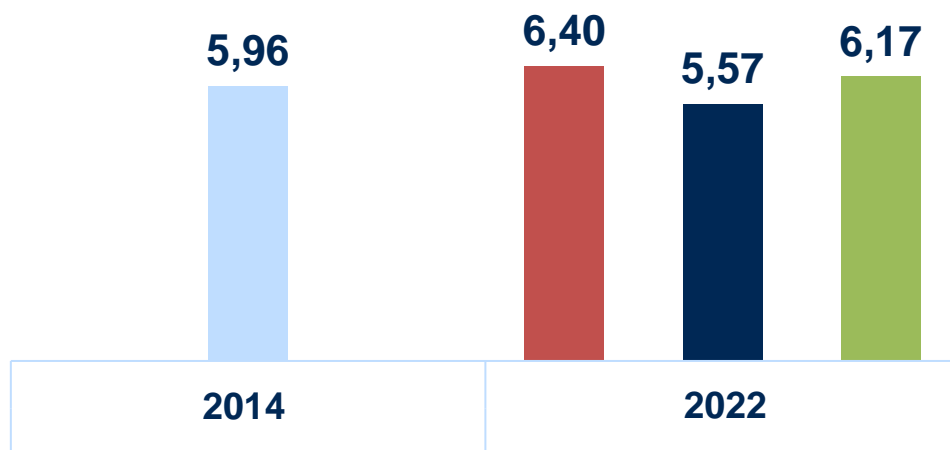
Ricavi delle vendite – crescita media
cumulata 2014-2022



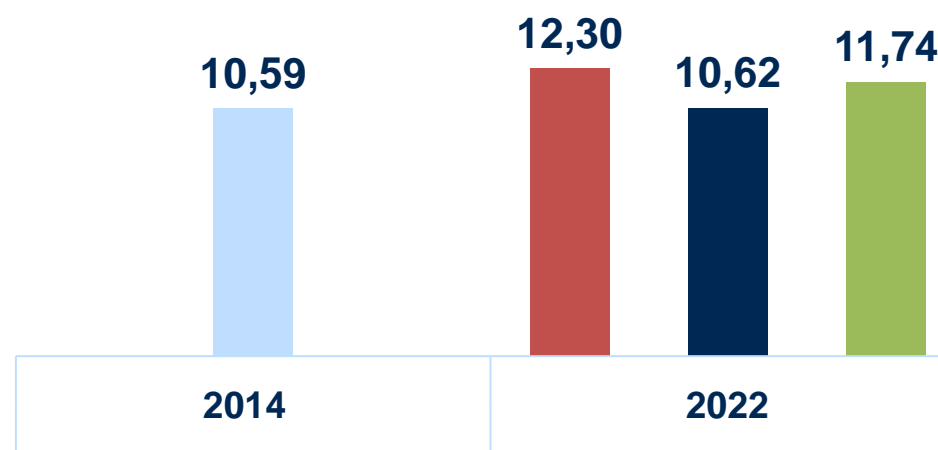
Livello di indebitamento - media



ROA - media



ROE - media

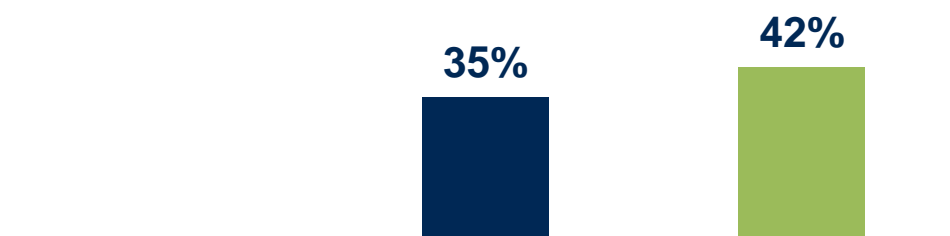


dinamica dell'assetto
proprietario

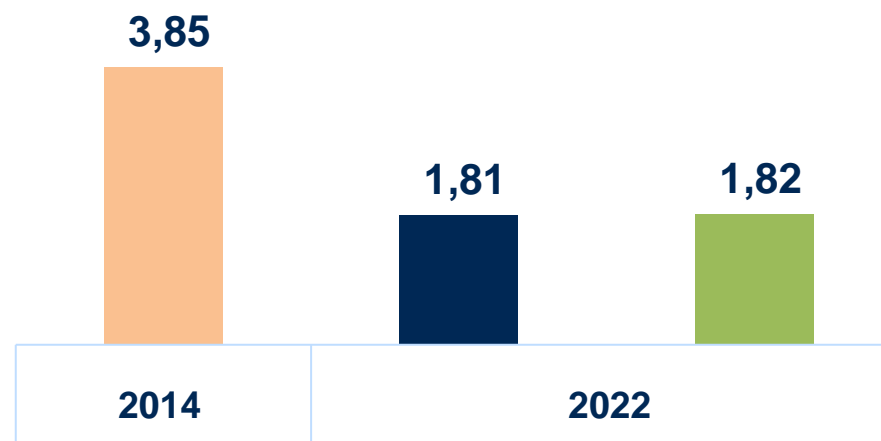
- concentrazione
- stabile
- frammentazione

Dinamiche Finanziarie - Campione di confronto

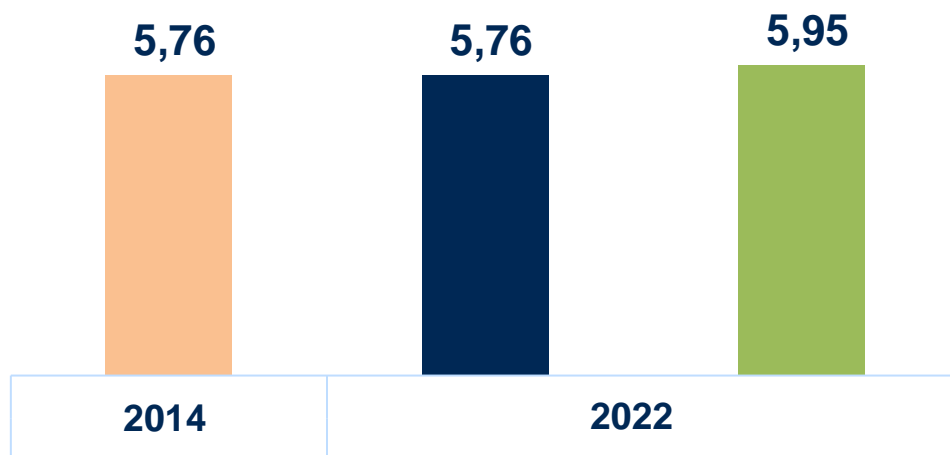
Ricavi delle vendite – crescita media
cumulata 2014-2022



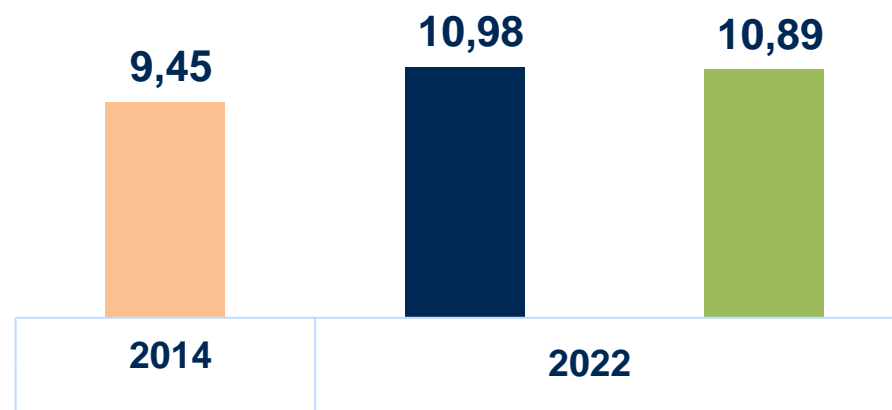
Livello di indebitamento - media



ROA - media



ROE - media



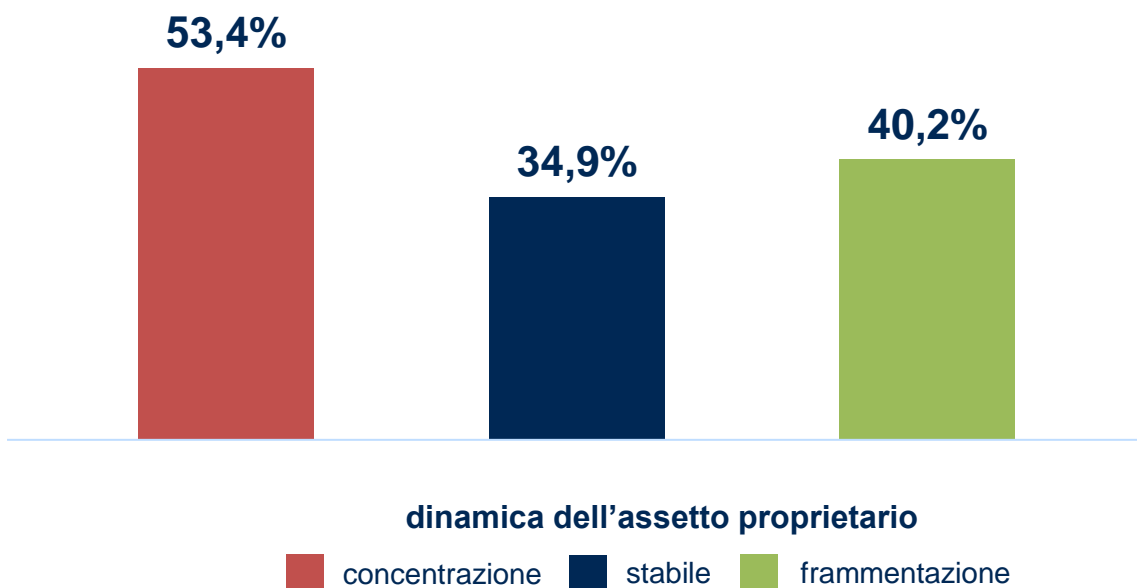
dinamica dell'assetto
proprietario

- stabile
- frammentazione

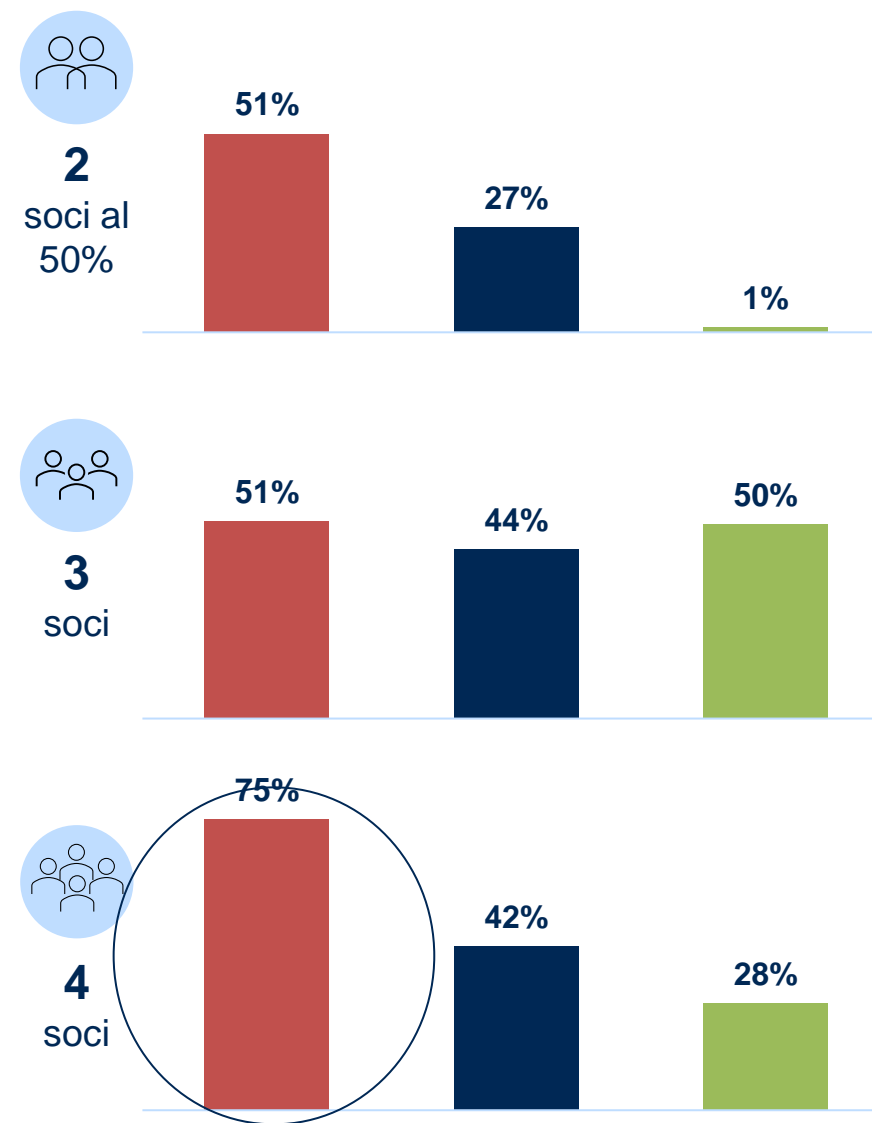
Dinamiche Finanziarie: focus su forme proprietarie

Ricavi delle vendite – crescita media cumulata 2014-2022

Campione d'analisi



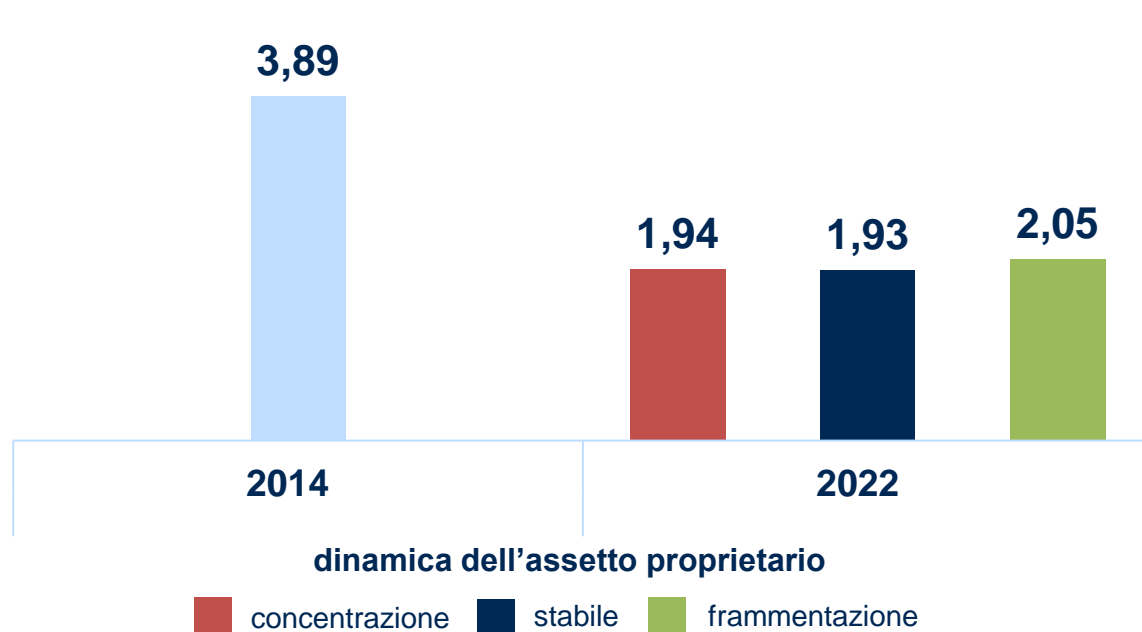
Sebbene l'andamento della crescita cumulata dei ricavi sia stato, in media, positivo per tutte le imprese del campione, quelle che hanno registrato il dato più alto al 2022 sono le imprese che nel corso del periodo analizzato hanno concentrato la proprietà (+53,4% nel periodo), specie quelle che al 2014 avevano quattro soci (+75%).



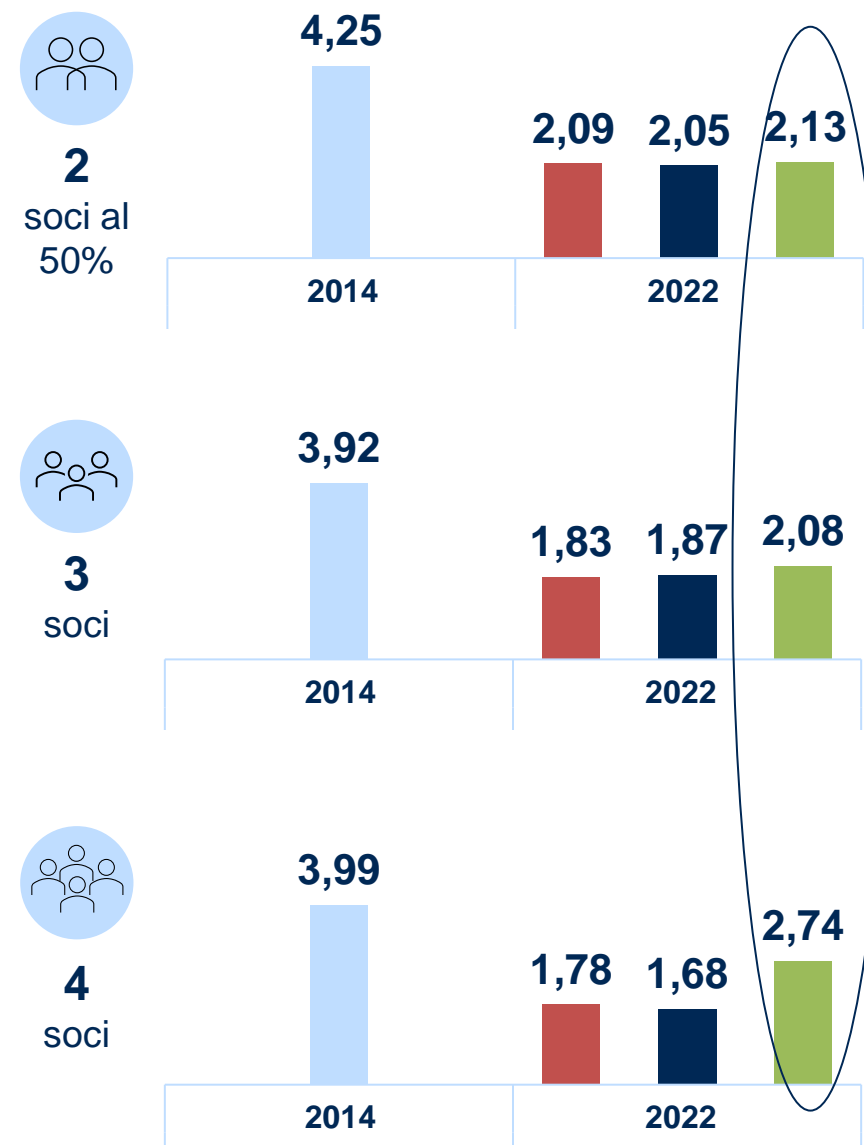
Dinamiche Finanziarie: focus su forme proprietarie

Livello di indebitamento – media

Campione d'analisi



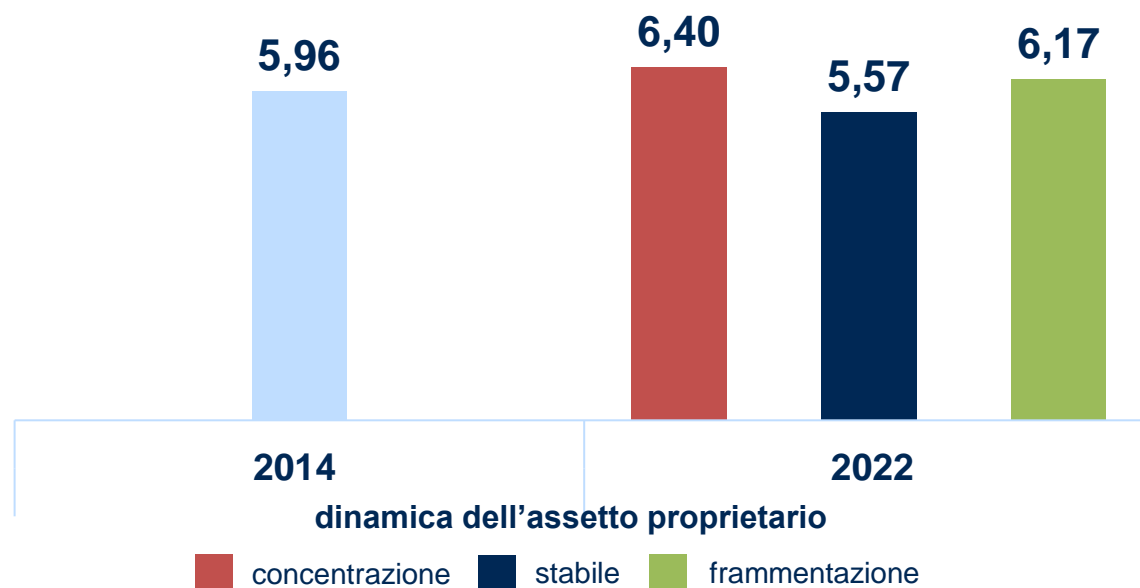
Il livello di indebitamento si riduce in maniera significativa per tutto il campione. Tuttavia, si osserva che le imprese, che nel corso del periodo analizzato hanno aumentato il numero di soci, sono quelle per cui si registra il maggior livello di indebitamento al 2022 su tutte le classi di proprietà.



Dinamiche Finanziarie: focus su forme proprietarie

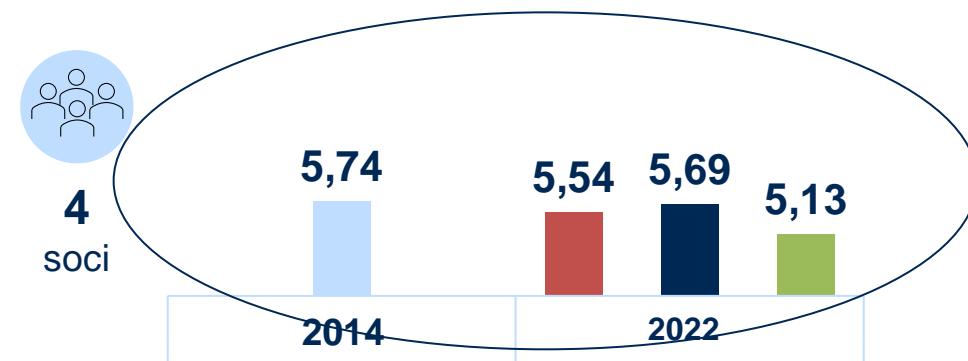
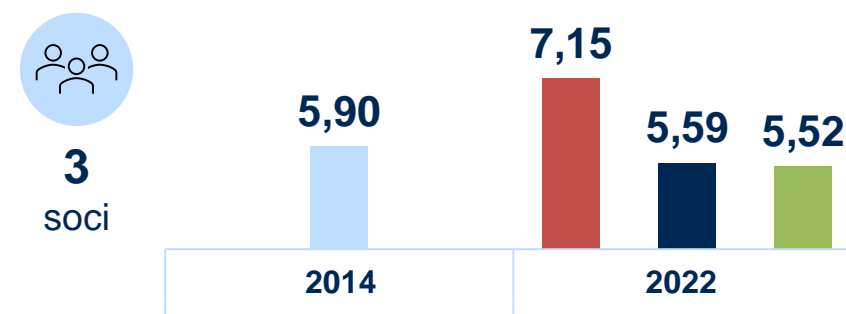
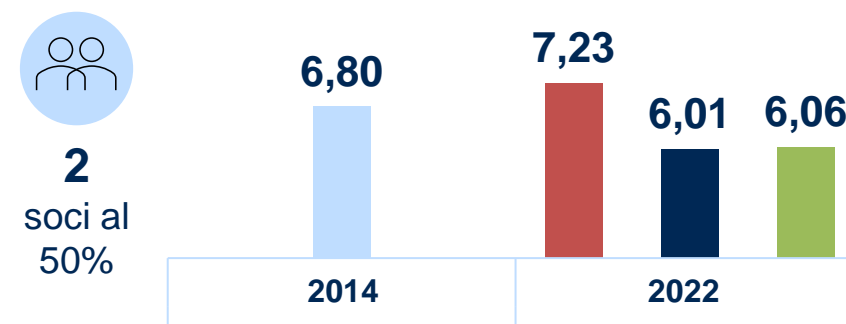
ROA - media

Campione d'analisi



Le imprese che hanno modificato la struttura proprietaria nel periodo esaminato hanno migliorato la performance in termini di redditività dell'attivo.

In particolare, le imprese che hanno concentrato la struttura proprietaria presentano il maggior livello di ROA al 2022. L'eccezione è per quelle che in partenza avevano quattro soci in cui si osserva un peggioramento generale.

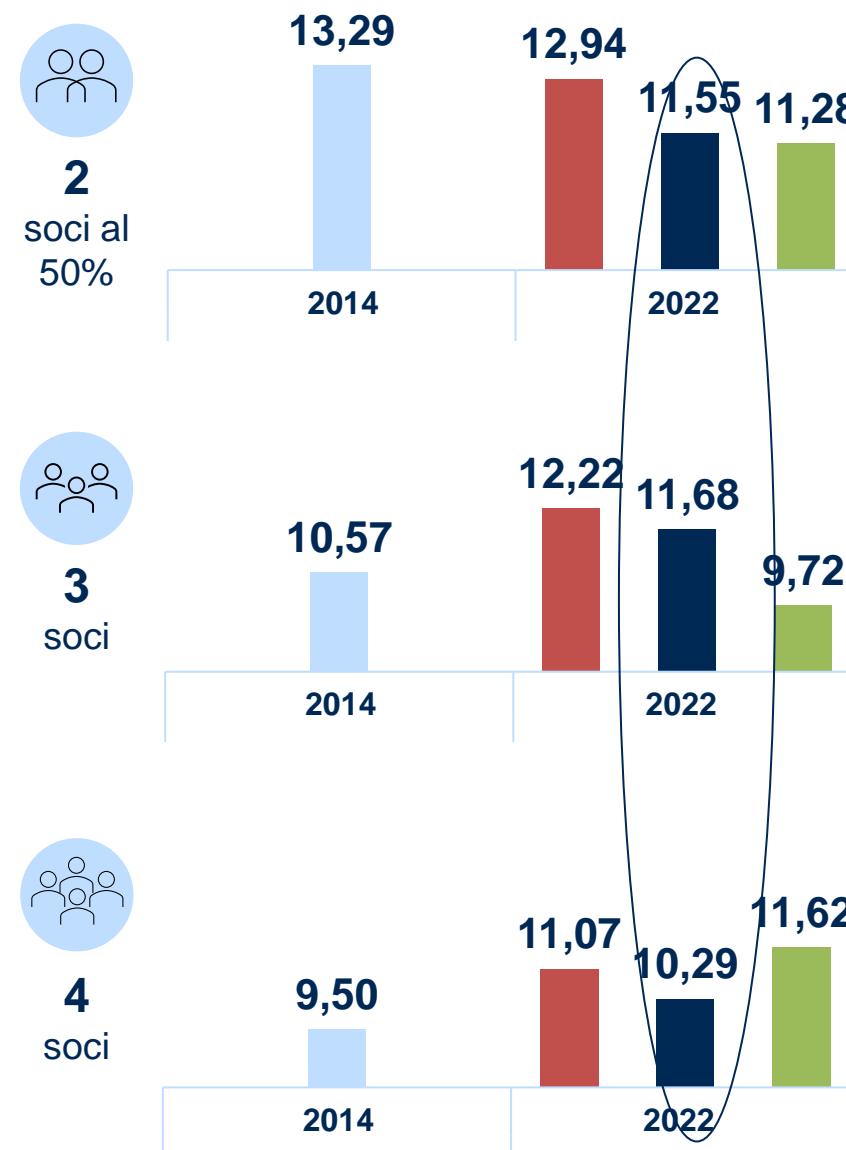


Dinamiche Finanziarie: focus su forme proprietarie

ROE - media



Rispetto al ROE, si confermano le medesime dinamiche già osservate per la redditività dell'attivo: per le imprese che concentrano si registrano, in media, livelli più elevati di ROE. I valori più bassi sono stati osservati per le imprese che rimangono con una struttura proprietaria stabile.



Scelte strategiche

Operazioni Straordinarie



62

In qualità di società **target**



34

In qualità di società **acquiror**



96

Imprese coinvolte in M&A



34%

Si verificano **prima** del
cambiamento della struttura
proprietaria

66%

Si verificano **successivamente**
al cambiamento della struttura
proprietaria



86%

Avvengono per le imprese che
concentrano



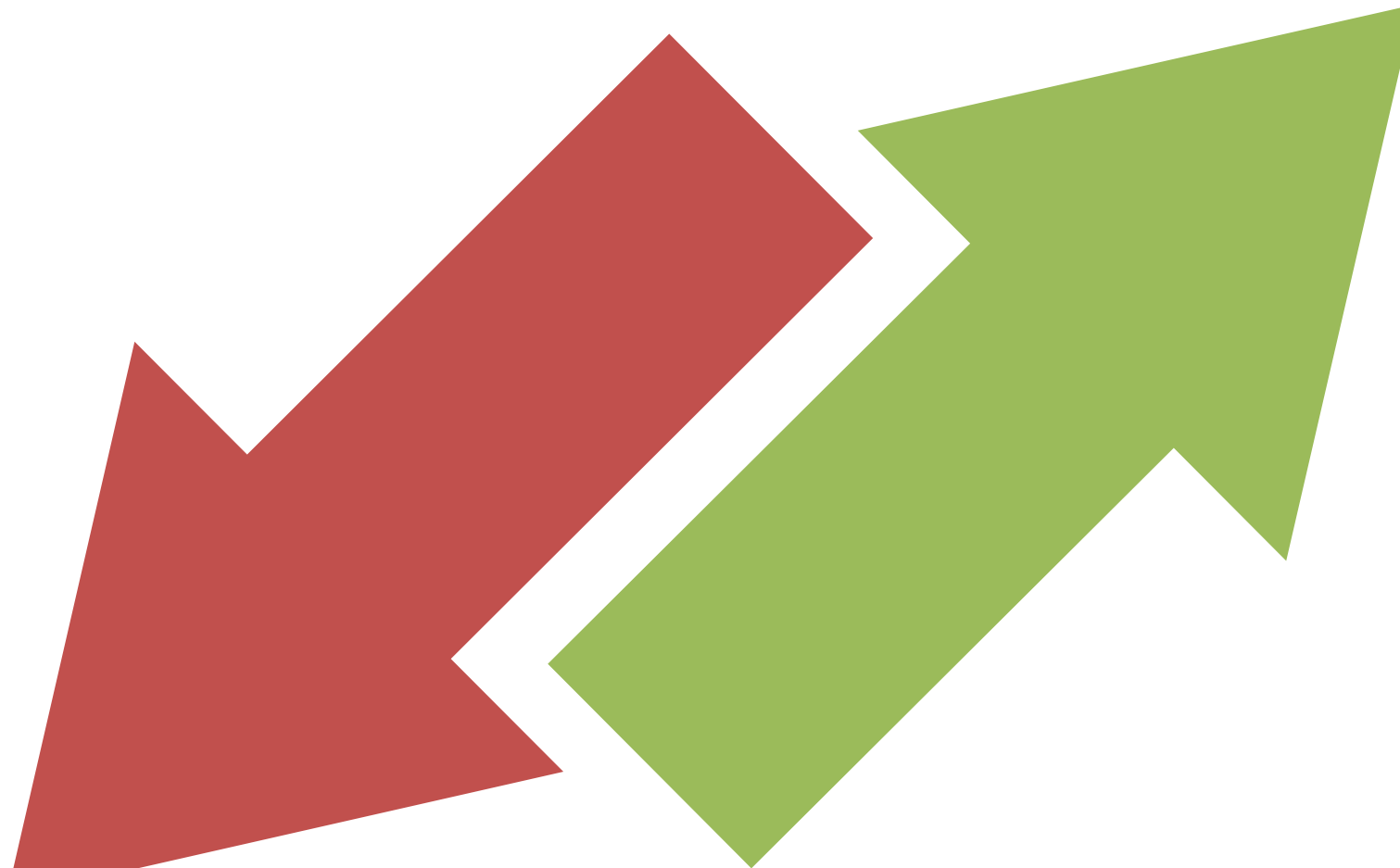
14%

Avvengono per le imprese che
frammentano

Le dinamiche di governance e di performance prima e dopo i cambiamenti proprietari



Analisi «prima e dopo» le variazioni nella struttura proprietaria

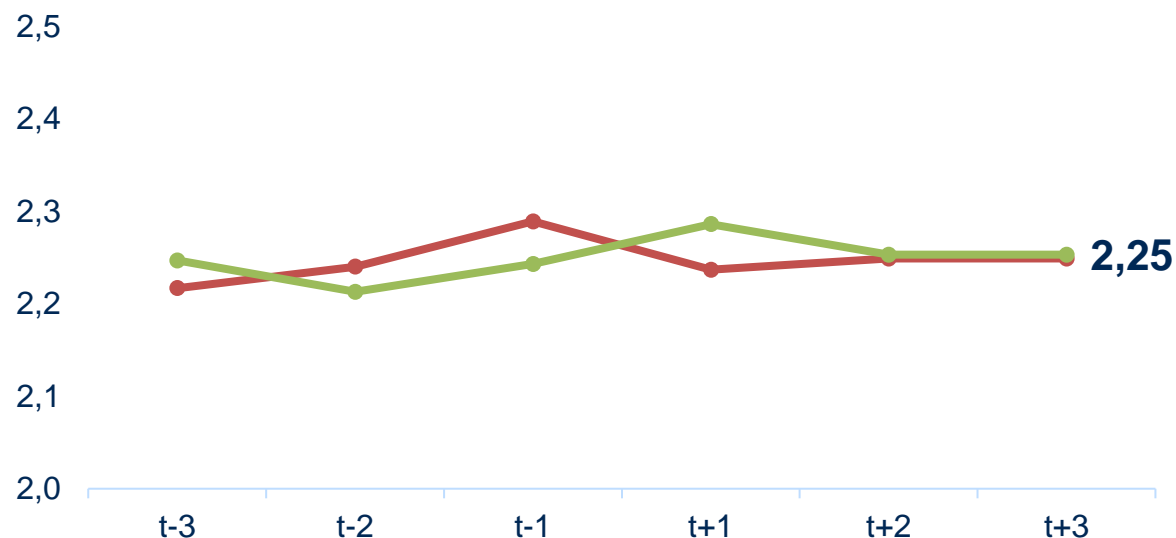


In questa sezione si propone un'analisi delle dinamiche prima e dopo la variazione della struttura proprietaria, al fine di esaminare l'effetto dei cambiamenti all'interno della struttura proprietaria sulla governance e la performance delle imprese.

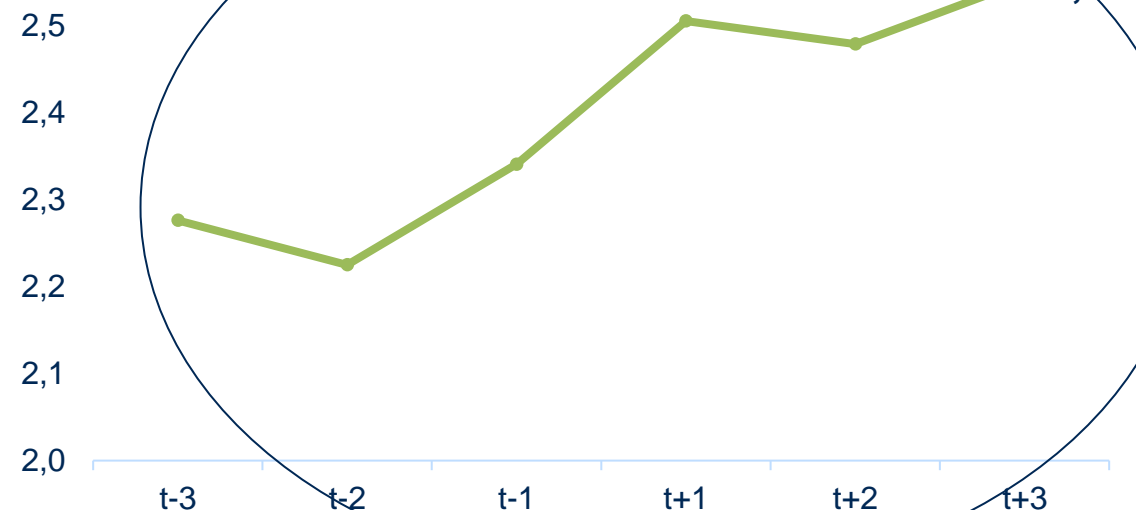
Dinamiche di governance

Il CG index prima e dopo variazioni nella proprietà

Media CG index – campione d'analisi



Media CG index - un socio di maggioranza



Dinamica dell'assetto proprietario
 —●— concentrazione —●— frammentazione

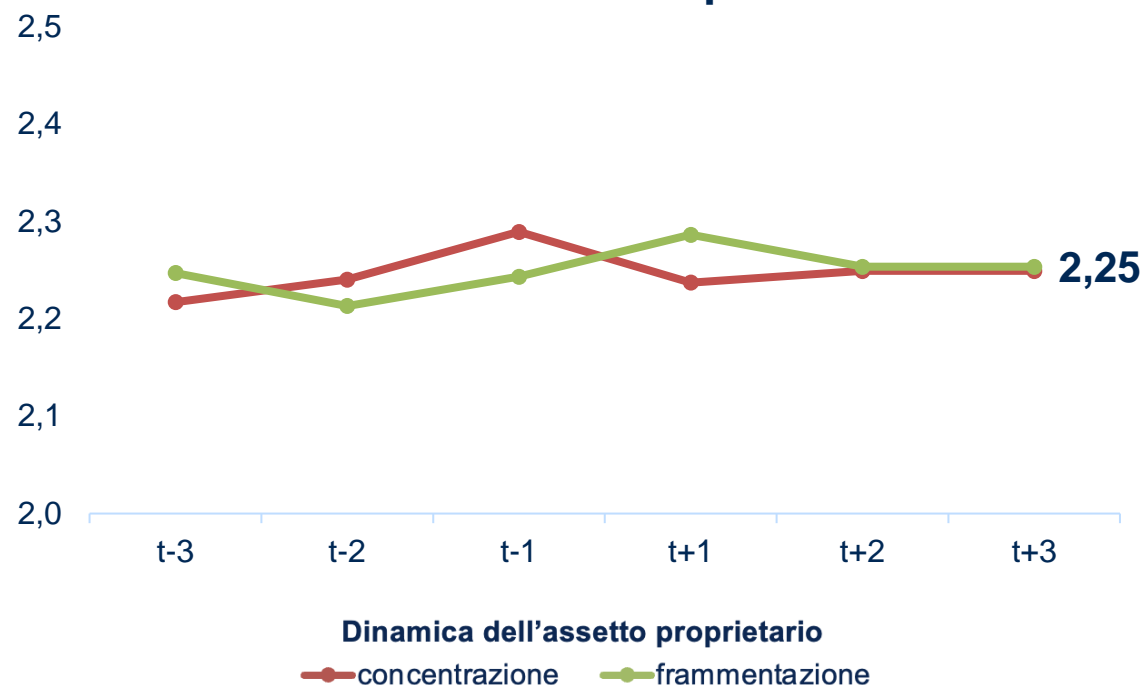
Per le imprese del campione d'analisi (che avevano inizialmente due, tre o quattro azionisti persone fisiche), le variazioni nella struttura azionaria non sembrerebbero incidere sulla qualità della governance, che rimane piuttosto stabile sia nel caso in cui l'impresa abbia concentrato che frammentato la proprietà.

Si osserva, invece, un miglioramento costante dell'indice di qualità della governance per le imprese che al 2014 avevano un socio di maggioranza e che nel periodo esaminato hanno frammentato la proprietà.

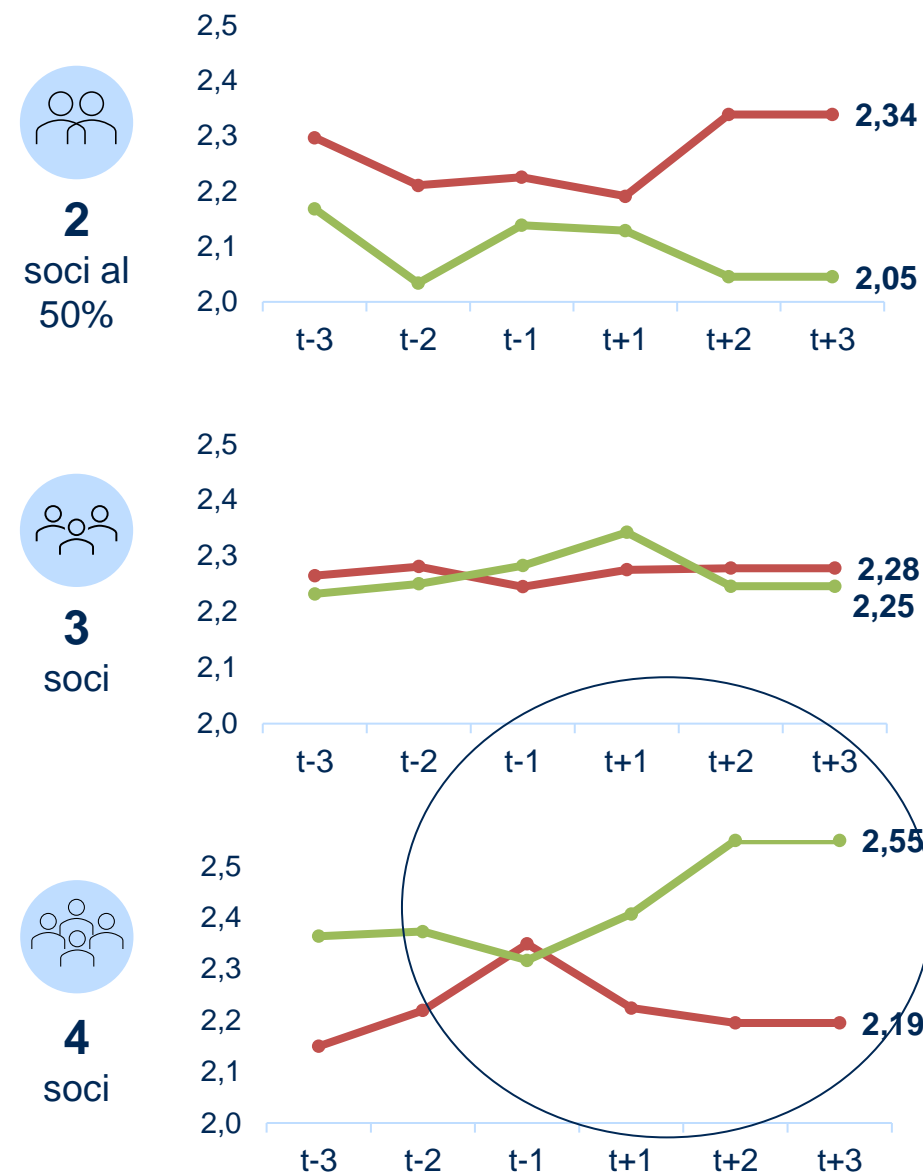
Dinamiche di governance: focus su forme proprietarie

Il CG index prima e dopo

Media CG index – campione d'analisi



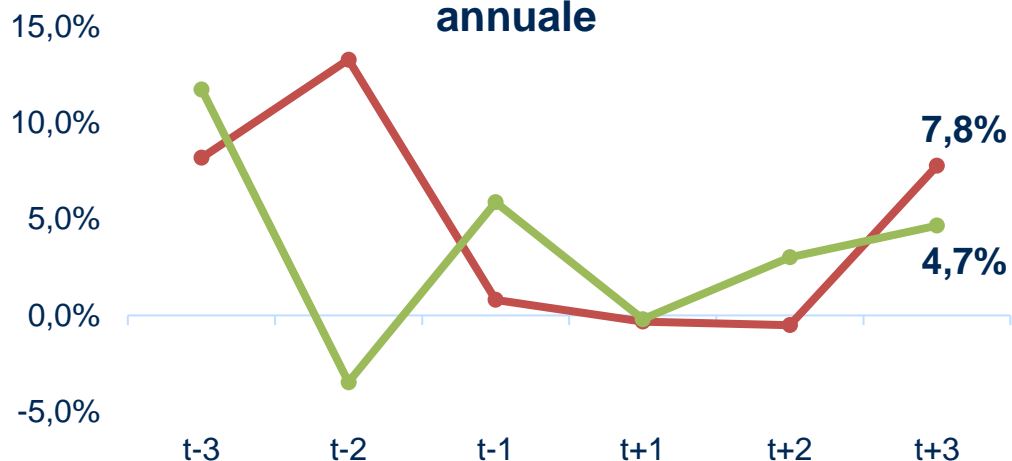
Focalizzando l'analisi sulle diverse forme proprietarie, si osserva un significativo miglioramento della governance per le imprese con quattro azionisti al 2014 che hanno deciso di frammentare la proprietà.



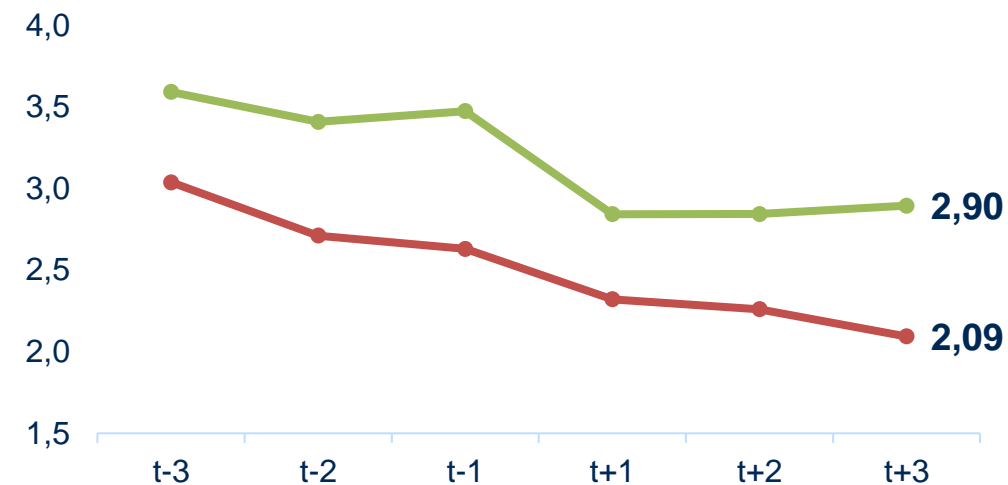
Evoluzione delle performance

Campione d'analisi – prima e dopo variazione nella proprietà

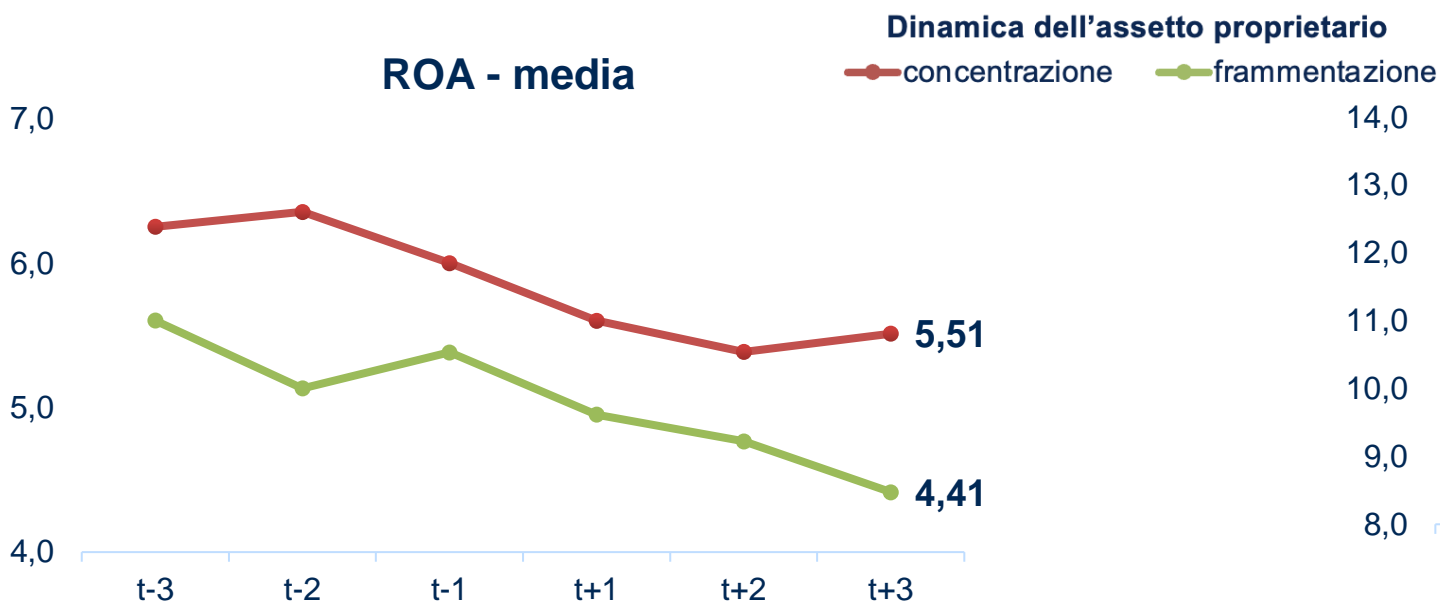
Ricavi delle vendite – crescita media annuale



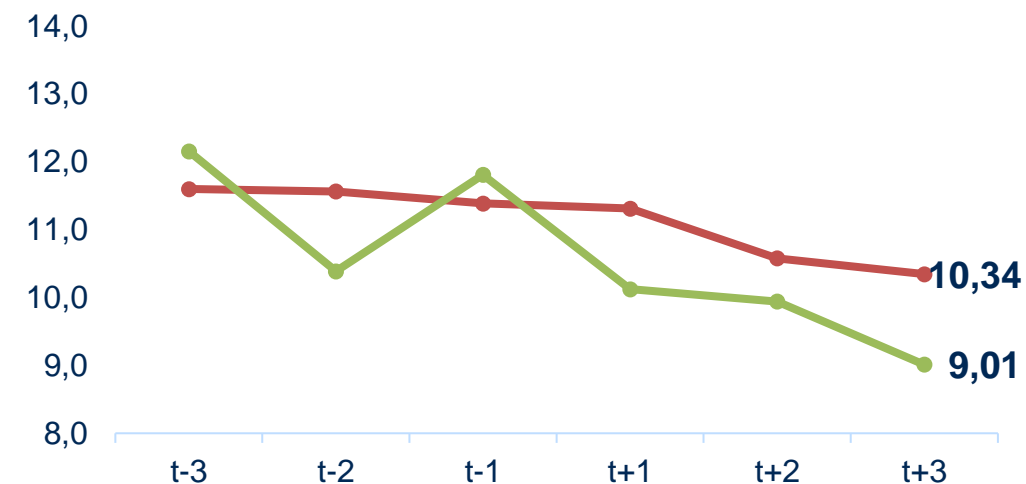
Livello di indebitamento - media



ROA - media

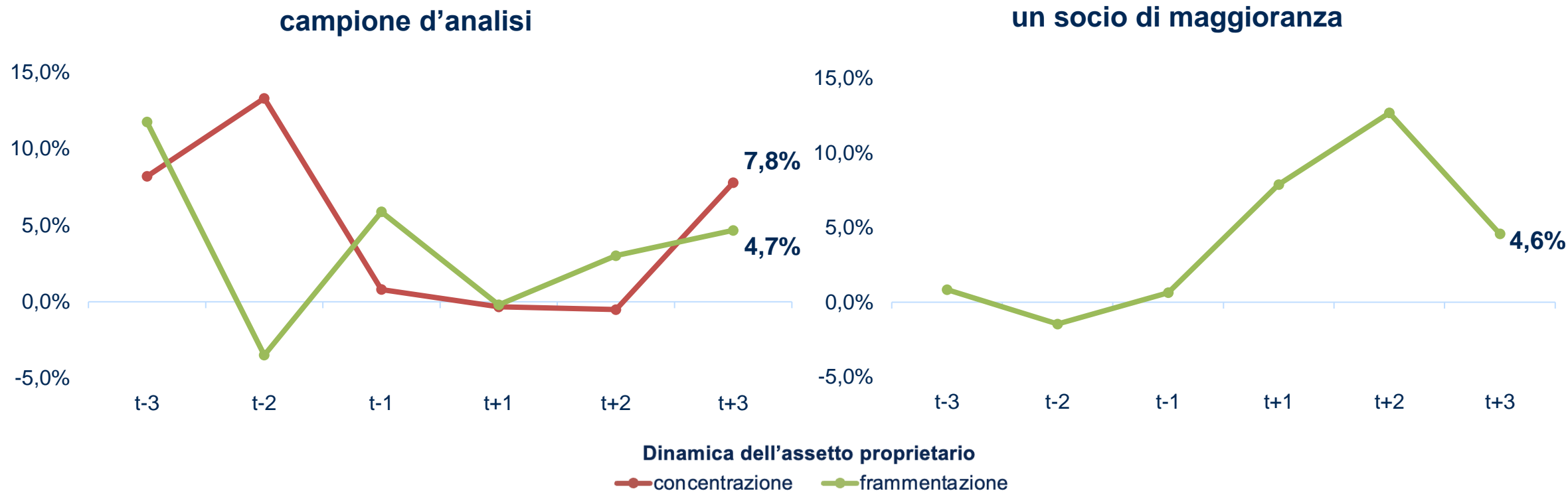


ROE - media



Dinamiche finanziarie

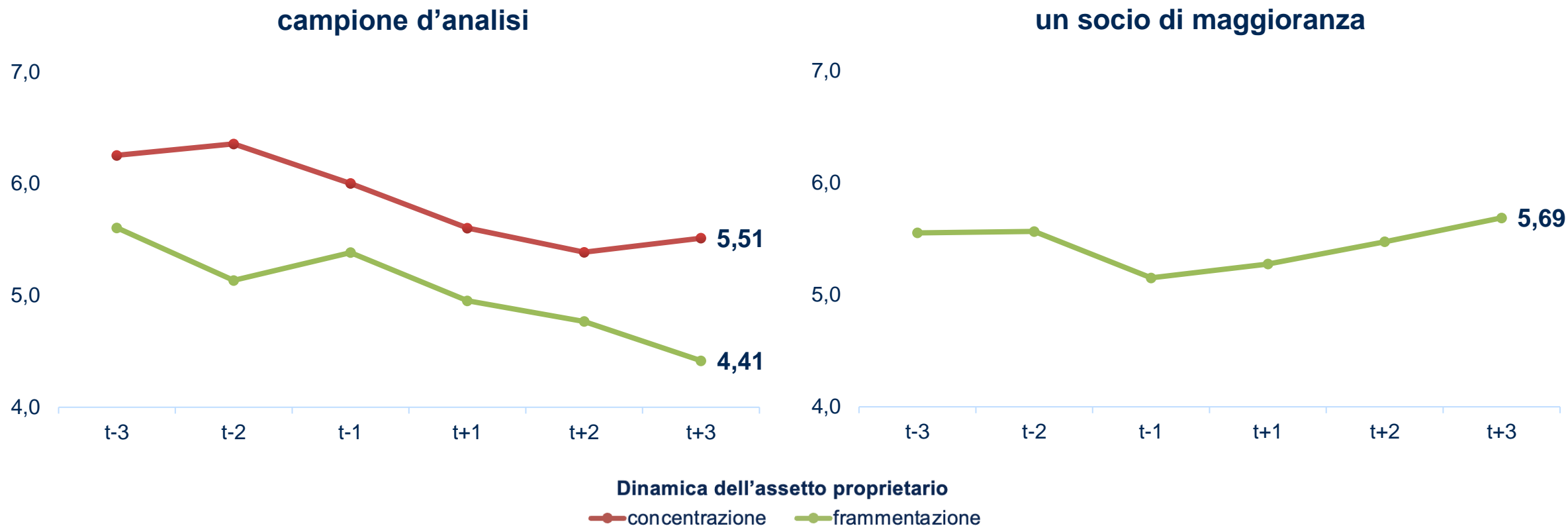
Ricavi delle vendite – crescita media annuale prima e dopo variazioni nella proprietà



A seguito del cambiamento nella proprietà, le imprese che hanno concentrato crescono maggiormente rispetto alle imprese che hanno frammentato, raggiungendo un tasso di crescita dei ricavi di 7.8% tre anni dopo il cambiamento. Sebbene nei primi due anni dopo il cambiamento le imprese con un socio di maggioranza sembrano crescere a un ritmo più sostenuto, a tre anni dal cambiamento il tasso di crescita diminuisce, assestandosi ai livelli delle imprese con due, tre o quattro soci che hanno frammentato.

Dinamiche finanziarie

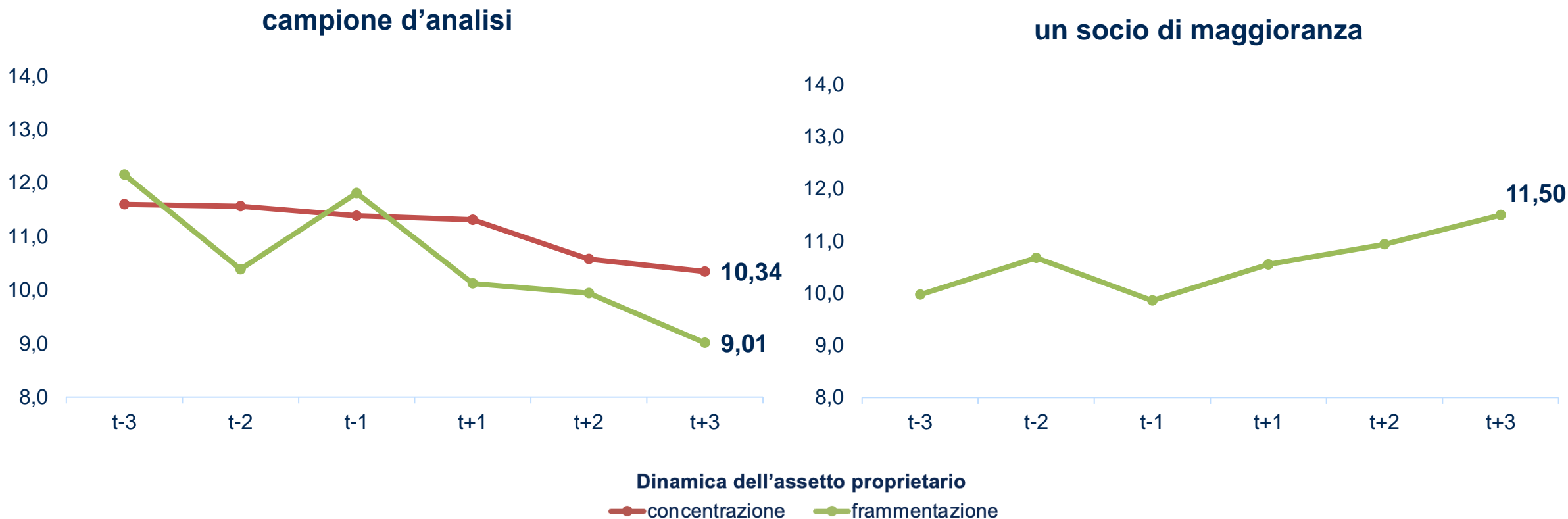
ROA (%) – media prima e dopo variazione nella proprietà



In generale, la redditività dell'attivo post cambiamento della proprietà decresce per le imprese del campione d'analisi, in particolare per chi frammenta. In caso di concentrazione, a partire dal terzo anno post modifica dell'assetto proprietario, il ROA inverte il trend negativo e inizia a crescere. Al contrario, per le imprese con un socio di maggioranza che frammentano la proprietà si rileva un costante incremento della ROA post cambiamento.

Dinamiche finanziarie

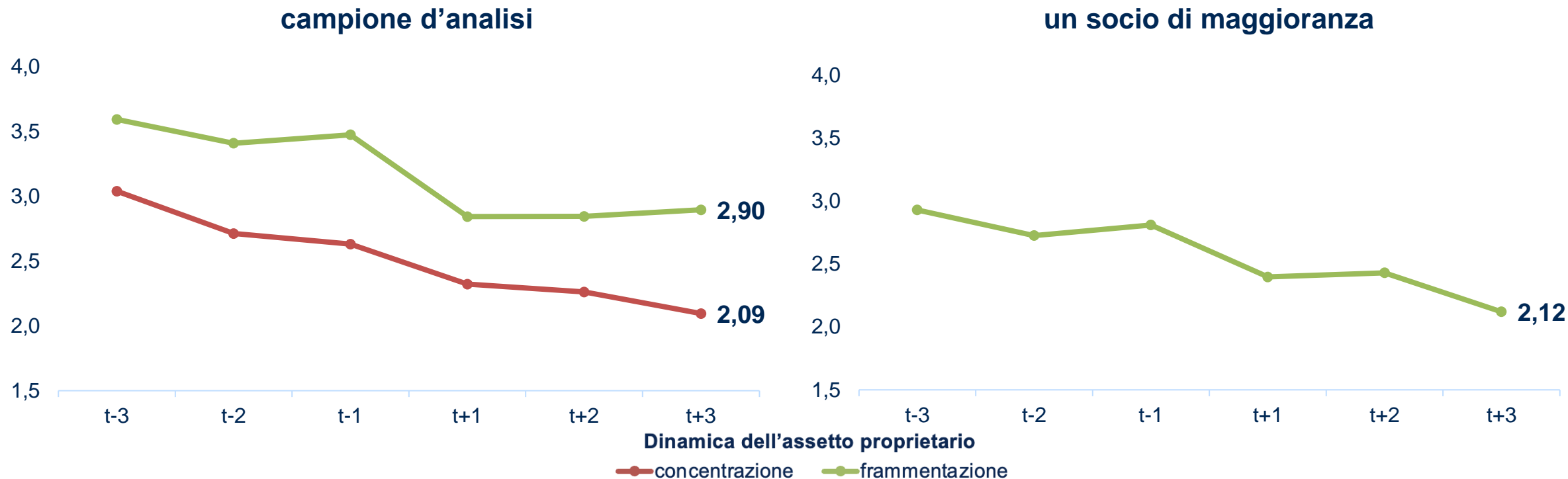
ROE (%) – media prima e dopo variazioni nella proprietà



Le dinamiche del ROE ricordano quanto osservato per il ROA. Sebbene la redditività del capitale proprio abbia, in generale, un andamento decrescente, chi concentra presenta migliori livelli del ROE post cambiamento rispetto a chi frammenta. Per le imprese con un socio di maggioranza che scelgono di frammentare si osserva un costante aumento della redditività nei tre anni successivi al cambiamento.

Dinamiche finanziarie

Livello di indebitamento – media prima e dopo variazione nella proprietà



Le imprese che hanno concentrato la proprietà presentano risultati migliori anche in termini di indebitamento, il cui livello si riduce significativamente tre anni dopo il cambiamento.

Evoluzione delle performance: focus su forme proprietarie - Campione d'analisi

Le imprese con due o tre soci che concentrano la proprietà crescono più velocemente. Al contrario, nel caso di quattro soci è la frammentazione proprietaria a trainare la **crescita dei ricavi**.

Il **ROA** aumenta sensibilmente per le imprese con due soci al 50% che scelgono di concentrare la proprietà: 8,84% tre anni dopo il cambiamento (5,57% e 4,47% per i casi di concentrazione con due o tre soci).

Idem, e ancor più per la redditività del capitale proprio successivamente al cambiamento della proprietà. Infatti, il **ROE** tre anni dopo il cambiamento è pari al 17,37% (10,07 e 10,36 per i casi di concentrazione con due o tre soci).

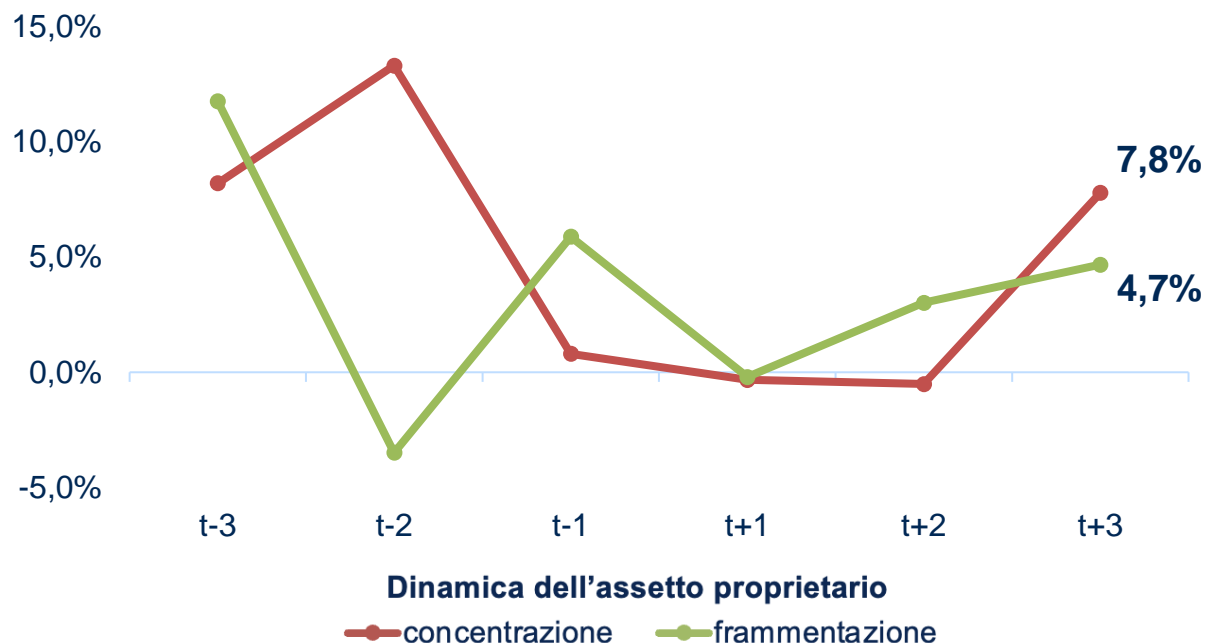
Se quattro soci frammentano, **ROE e ROA** a tre anni sono maggiori che nei casi di quattro soci che concentrano.

L'effetto positivo della concentrazione azionaria sul livello di **indebitamento** si conferma per tutte le forme proprietarie, in particolare per le imprese con due azionisti al 50% nel 2014 che concentrano, e che tre anni dopo il cambiamento presentano, in media, il livello inferiore di indebitamento (1,75), seguiti dai casi di tre soci che concentrano (1,99).

Dinamiche finanziarie: focus su forme proprietarie

Ricavi delle vendite – crescita media annuale prima e dopo variazione nella proprietà

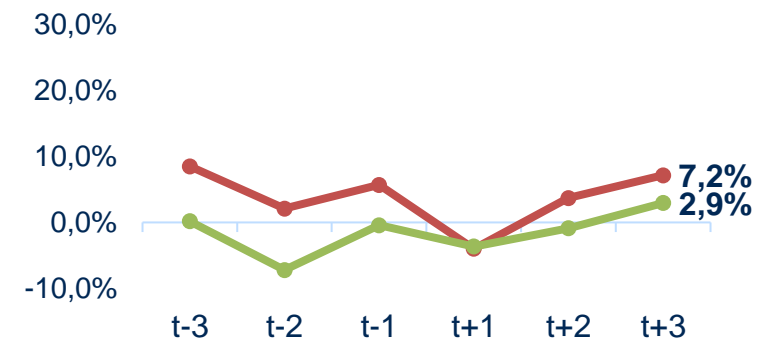
campione d'analisi



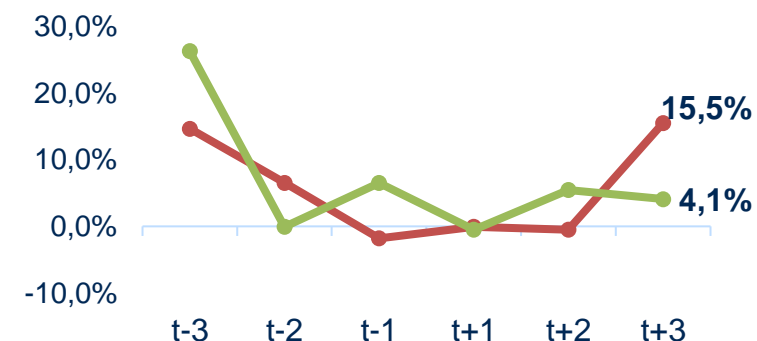
Le imprese con due o tre soci che concentrano la proprietà crescono più velocemente. Al contrario, nel caso di quattro soci è la frammentazione proprietaria a trainare la crescita dei ricavi.



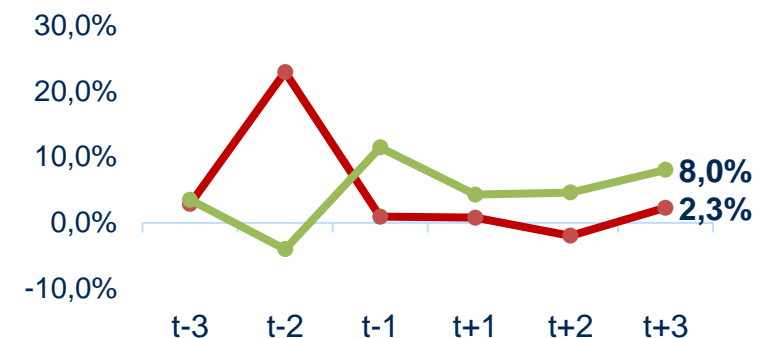
2
soci al
50%



3
soci

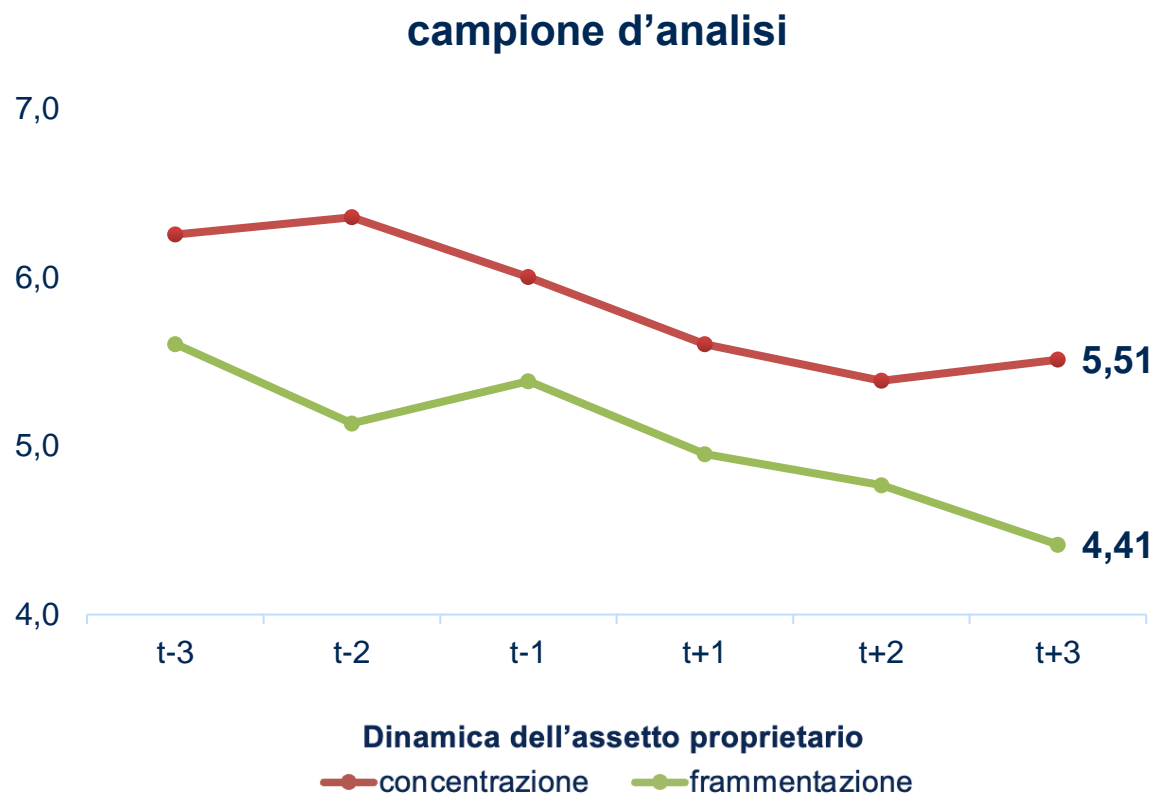


4
soci

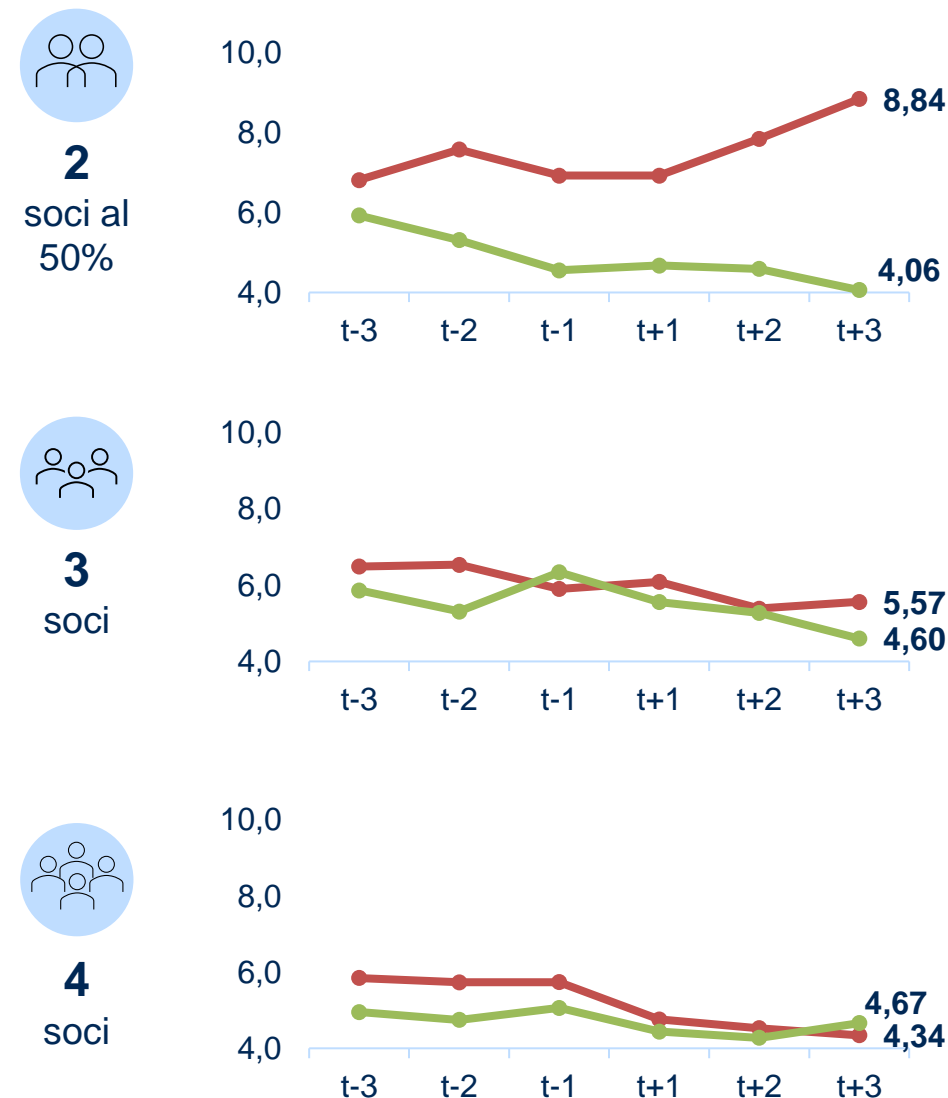


Dinamiche finanziarie: focus su forme proprietarie

ROA (%) – media prima e dopo variazione nella proprietà

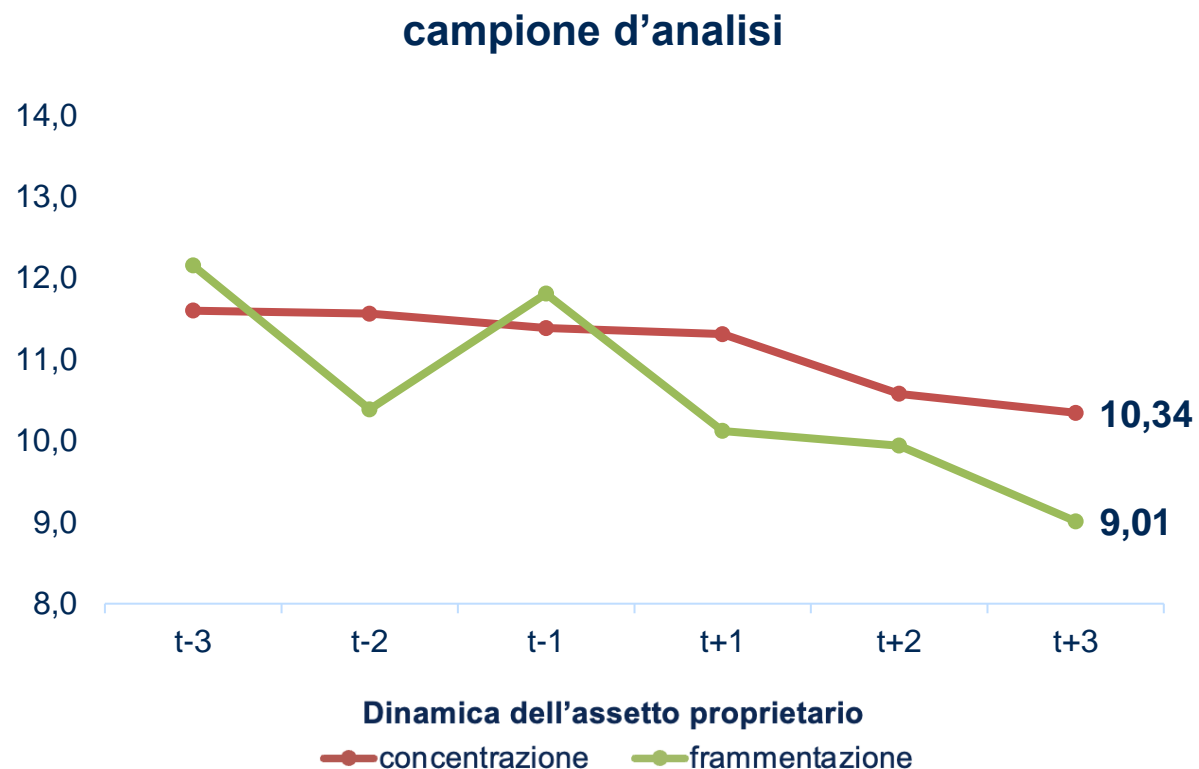


La redditività aumenta sensibilmente per le imprese con due soci al 50% che scelgono di concentrare la proprietà.



Dinamiche finanziarie: focus su forme proprietarie

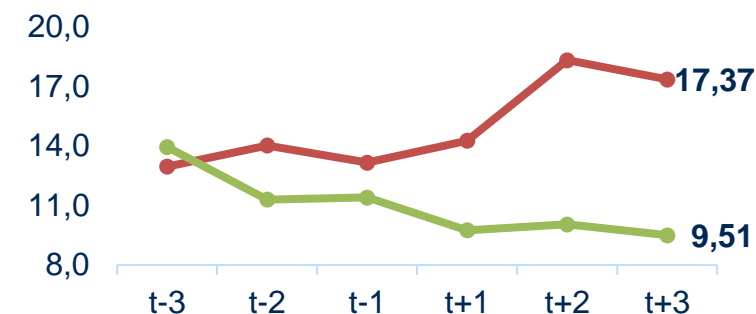
ROE (%) – media prima e dopo variazioni nella proprietà



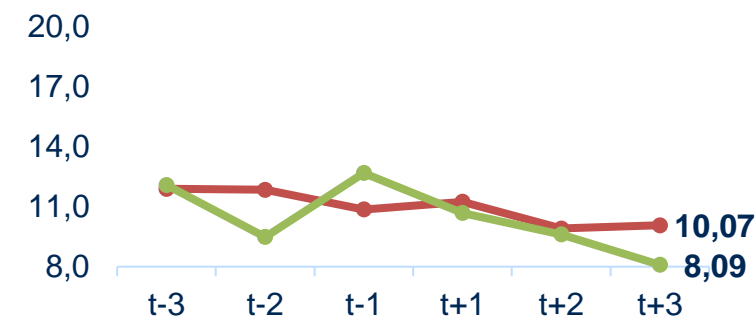
I due soci al 50% che scelgono di concentrare ulteriormente la proprietà decollano in termini di redditività del capitale proprio successivamente al cambiamento della proprietà. Infatti, il ROE tre anni dopo il cambiamento è pari al 17,37%.



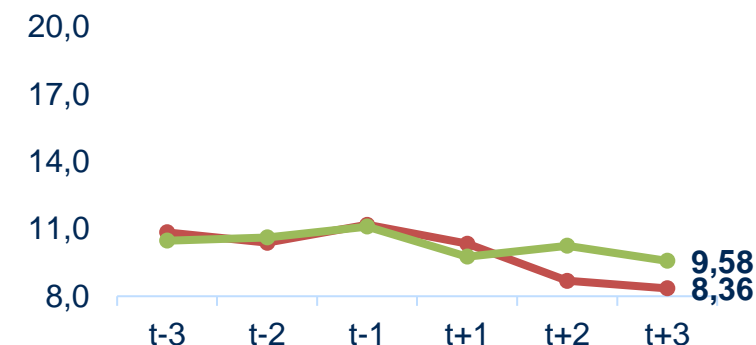
2
soci al
50%



3
soci



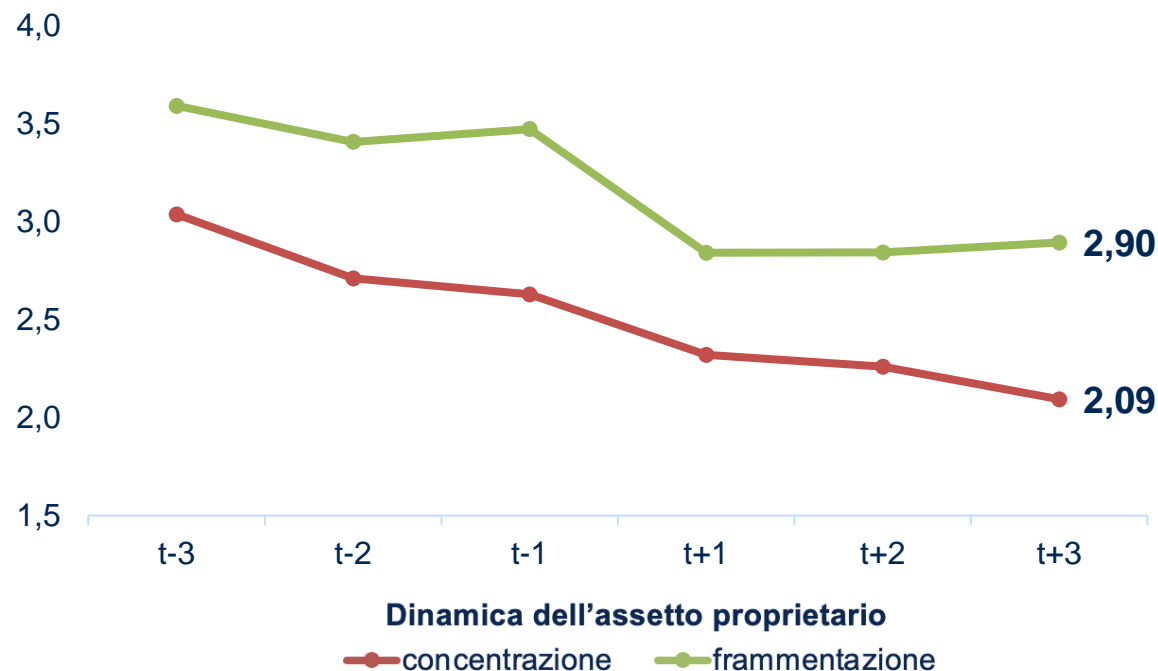
4
soci



Dinamiche finanziarie: focus su forme proprietarie

Livello di indebitamento – media prima e dopo variazione nella proprietà

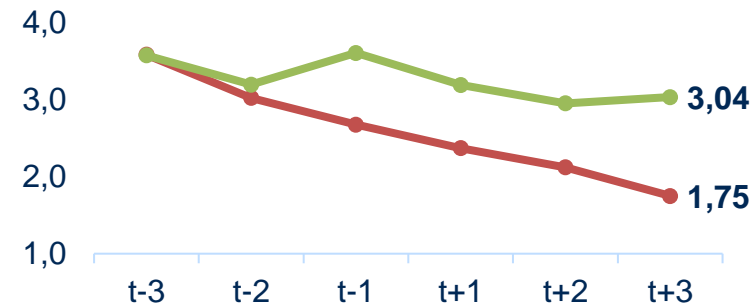
campione d'analisi



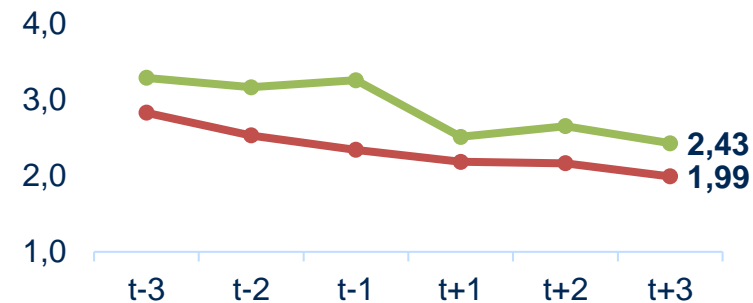
L'effetto positivo della concentrazione azionaria sul livello di indebitamento si conferma per tutte le forme proprietarie, in particolare per le imprese con due azionisti al 50% nel 2014, che tre anni dopo il cambiamento presentano, in media, il livello inferiore di indebitamento (1.75).



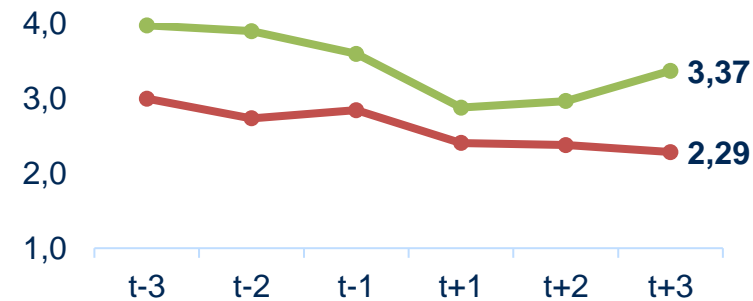
2
soci al
50%



3
soci



4
soci

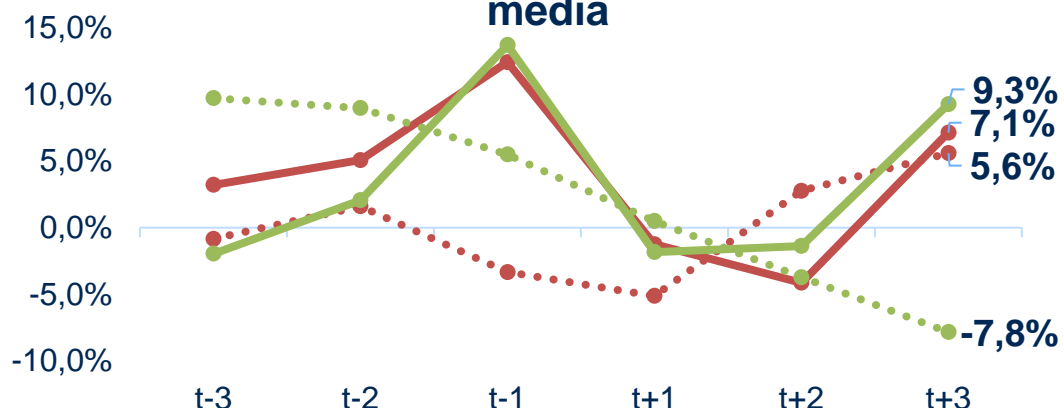


Dinamiche di governance e di performance

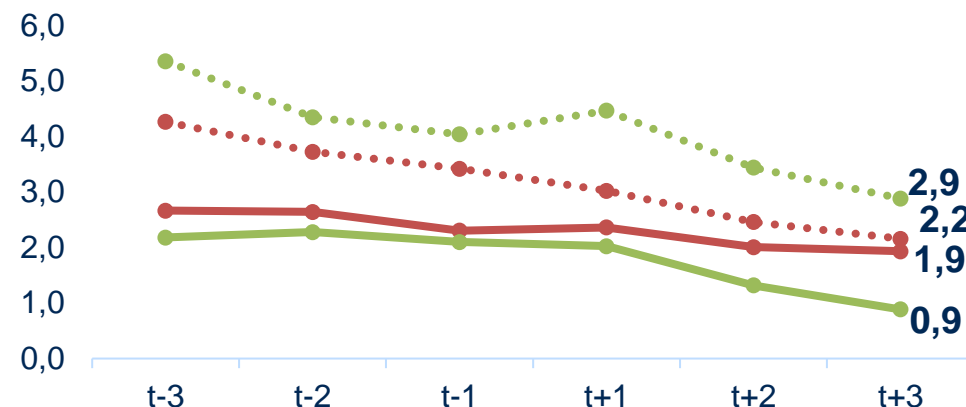
Miglioramento e peggioramento del CG index prima e dopo variazioni nella proprietà *

Ricavi delle vendite – crescita annuale

media



Livello di indebitamento – media

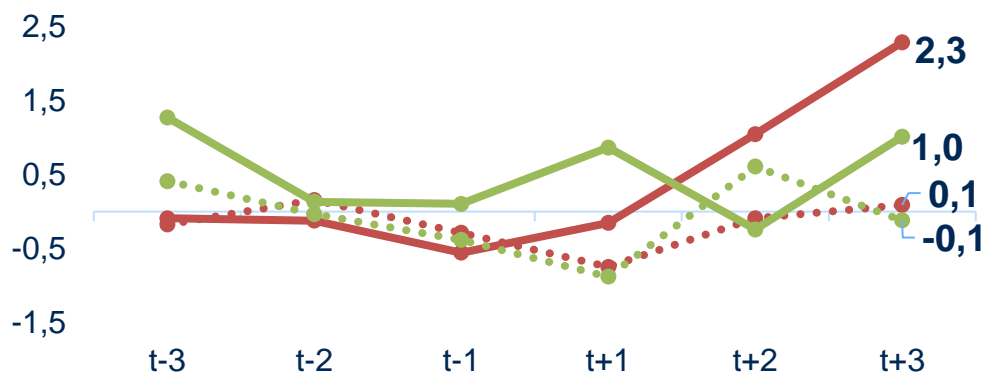


Dinamica dell'assetto proprietario e CG index

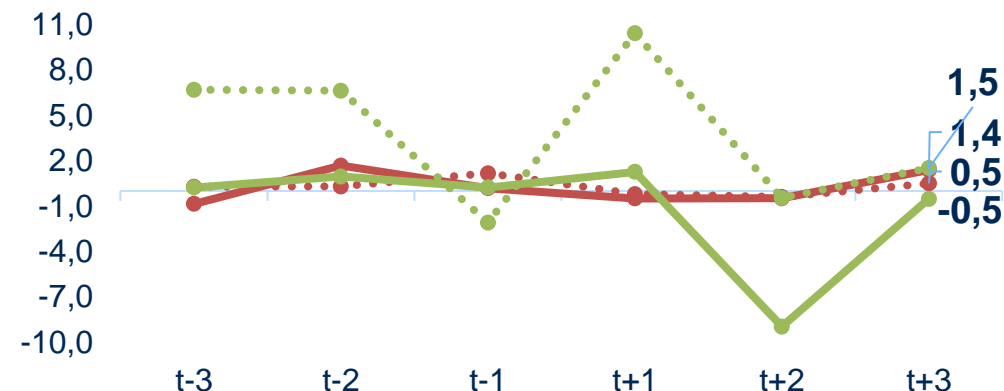
ROA – delta

concentrazione - CGi peggiorato
frammentazione - CGi peggiorato

concentrazione - CGi migliorato
frammentazione - CGi migliorato



ROE – delta



*analisi condotta solo per le imprese che hanno modificato la struttura tra il 2016 e il 2019 (316 imprese).

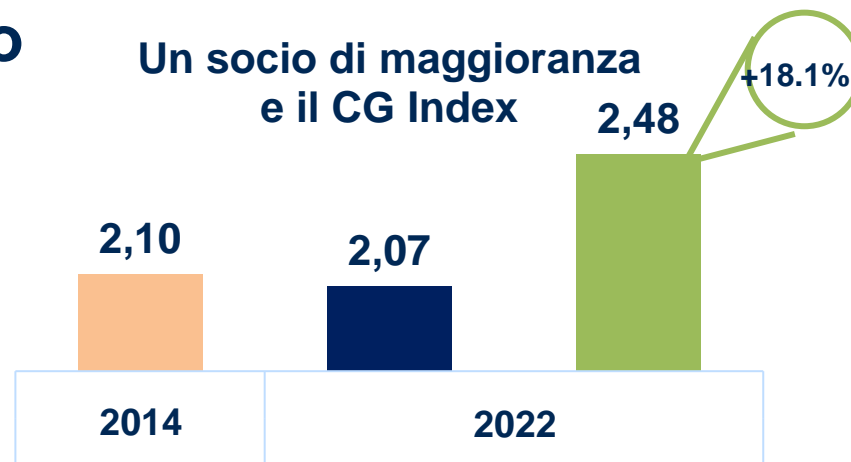
Le proprietà non composite: cenni



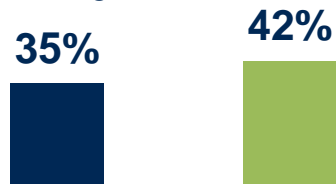
Le proprietà non composite: governance e performance

Campione di confronto

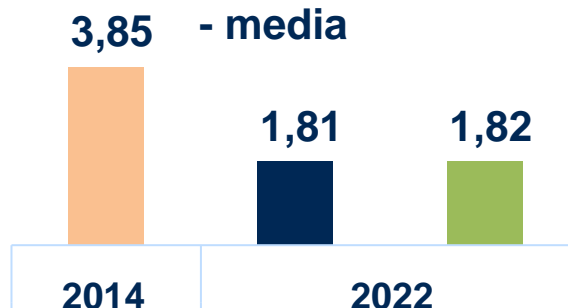
Un socio di maggioranza
e il CG Index



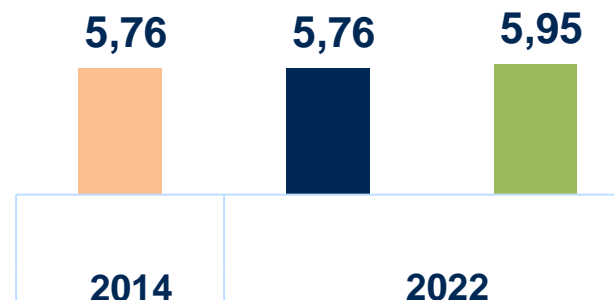
Ricavi delle vendite –
crescita media cumulata
2014-2022



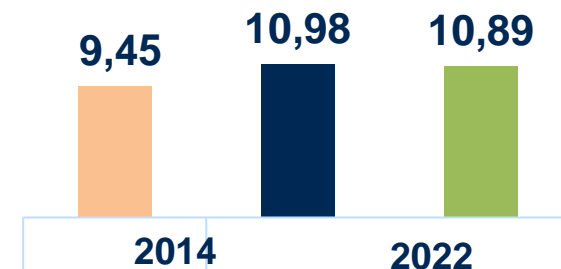
Livello di indebitamento
- media



ROA - media

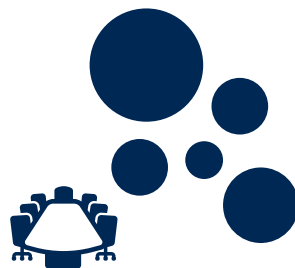


ROE - media



... e migliori performance rispetto al campione di analisi quando frammentano

Key findings



Concentrare la proprietà è stata una scelta più comune rispetto a quella di frammentare, e **nella maggioranza dei casi la concentrazione avviene in favore di una sola persona**



Le decisioni di **concentrazione** della proprietà si associano a **migliori performance finanziarie sia in termini di crescita che reddituali**



La *governance* aziendale è un valido strumento per migliorare le performance delle imprese: **sia chi concentra che chi frammenta trae beneficio dal contemporaneo miglioramento della governance**

- **Alessandro Minichilli**

Professore Ordinario Università Bocconi
SDA Professor di Strategia, Imprenditorialità e Governance
Direttore Corporate Governance Lab, SDA Bocconi
Co-Direttore eSG Lab, SDA Bocconi

- **Daniela Montemerlo**

SDA Bocconi Affiliate Professor
Professore Ordinario Università dell'Insubria

- **Valentino D'Angelo**

Coordinatore Corporate Governance LAB SDA Bocconi
PhD Candidate Università Bocconi

- **Francesca Collevecchio**

Post-doctoral researcher SDA Bocconi

- **Joao Pedro Bastos Castilho**

Knowledge Analyst SDA Bocconi

- **Giovanni Di Caprio**

Knowledge Analyst SDA Bocconi

- **Carlotta Alice Gherardi**

Knowledge Analyst SDA Bocconi