

DESIGNED FOR YOUR WORLD

**SDA Bocconi**  
SCHOOL OF MANAGEMENT

# REPORT 2020

## Osservatorio imprese – Corporate Governance LAB

**Partner tecnico-  
scientifico CG Lab:**



**PwC TLS**  
Avvocati e Commercialisti

**In collaborazione  
con:**



**Main Partner  
Osservatorio imprese:**



**Alessandro Minichilli**  
Direttore Corporate Governance Lab  
Director of Research, Corporate and Financial Institutions SDA Bocconi  
Professore Associato Università Bocconi

**Daniela Montemerlo**

SDA Professor  
Professore Ordinario Università dell'Insubria

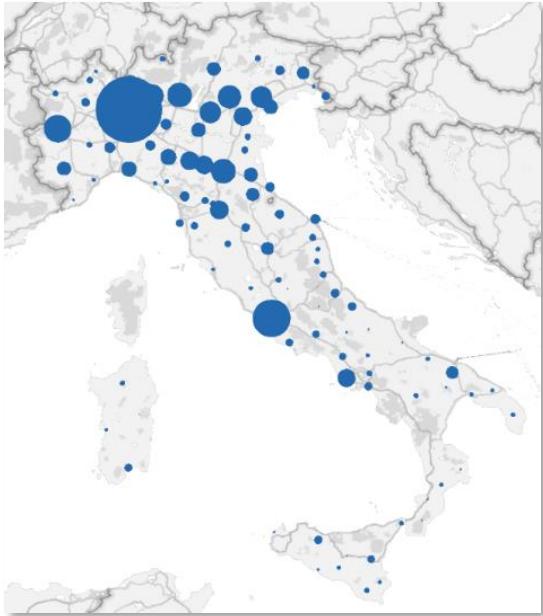
**Valentino D'Angelo**

Coordinator Corporate Governance Lab  
Assistant Research Fellow SDA Bocconi

- 1. La popolazione di riferimento del CG Lab**
- 2. Proprietà e gruppi**
- 3. La composizione dei CdA e i modelli di leadership**
- 4. L'indice di governance**
- 5. Il capitale umano nella governance**
- 6. L'innovazione nelle imprese: i brevetti**
- 7. L'internazionalizzazione delle imprese**
- 8. L'attività di M&A delle grandi imprese italiane**
- 9. Le imprese centenarie in Italia**
- 10. Appendice: la copertura dei dati**
- 11. Nota metodologica**

# Il Corporate Governance LAB

TUTTE LE IMPRESE CON UN  
FATTURATO DI ALMENO €50 M



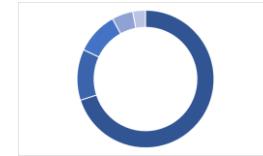
6.000+ IMPRESE



QUOTATE  
E PRIVATE



FAMILIARI E NON (STATALI,  
COALIZIONI, A CONTROLLO  
FINANZIARIO)



PROPRIETÀ:  
10.000+ imprese  
classificate,  
AZIONISTI ultimi 10  
anni



ORGANI DI  
GOVERNO:  
6.000+ Cda  
ultimi 10 anni



GRUPPI:  
2.000+  
strutture con  
livelli



STATUTI:  
1.500+ di  
società non  
quotate



PROFILO DI 4.000  
CONSIGLIERI DI  
SOCIETÀ  
QUOTATE



STRATEGIA:  
M&A (2.300+ deal)  
FDI (20.000+  
partecipate)  
BREVETTI  
(60.000+)



IMPRESE EUROPEE:  
15.000+ IMPRESE Over 250M  
1.500 PROFILI CEO

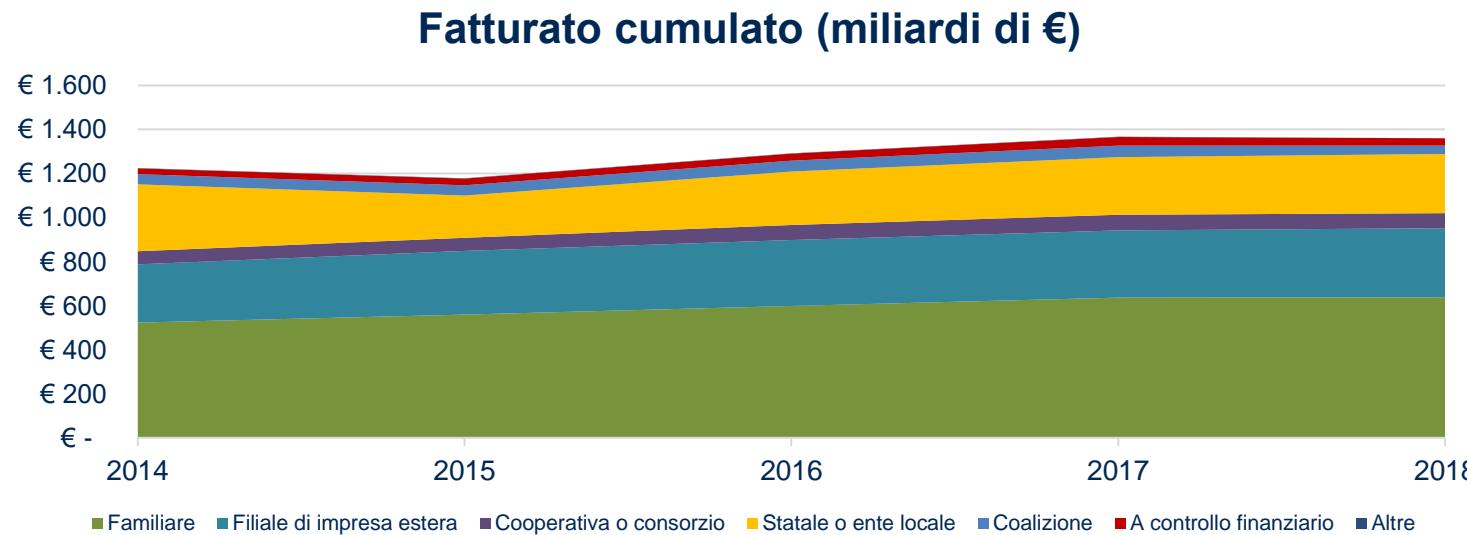


FOCUS:  
IMPRESE CENTENARIE,  
B-CORP,  
IMPRENDITORI  
INVENTORI,  
CAPITALE UMANO

Il **Corporate Governance LAB** monitora tutte imprese italiane di dimensioni grandi e medio-grandi (da quest'anno fatturato > €50M), 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	50-100 M			Over 100 M			TOT		
	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio
Familiare	2.527	61%	86%	2.315	58%	82%	4.842	60%	85%
Statale o Ente locale	135	3,3%	4,6%	200	5%	7%	335	4,1%	5,8%
Coalizione	137	3,3%	4,6%	157	3,9%	5,5%	294	3,6%	5,1%
A controllo Finanziario	129	3,1%	4,4%	145	3,6%	5,1%	274	3,4%	4,8%
<b>Perimetro Osservatorio</b>	<b>2.928</b>	<b>71%</b>	<b>100%</b>	<b>2.817</b>	<b>71%</b>	<b>100%</b>	<b>5.745</b>	<b>71%</b>	<b>100%</b>
<i>Filiale di impresa estera*</i>	971	24%		948	24%		1.919	24%	
<i>Cooperativa o consorzio*</i>	212	5%		202	5%		414	5%	
<i>Altre*</i>	7	0.2%		17	0.4%		24	0.3%	
<b>Perimetro CG Lab</b>	<b>4.118</b>	<b>100%</b>		<b>3.984</b>	<b>100%</b>		<b>8.102</b>	<b>100%</b>	

# La dimensione delle imprese (1/3)



Ricavi cumulati 2018 (in miliardi)	50-100 M		Over 100 M		Popolazione CG LAB	
<b>Familiare</b>	€ 102	63,0%	€ 536	44,7%	€ 638	46,9%
<b>Filiale di impresa estera</b>	€ 36	22,3%	€ 277	23,1%	€ 313	23,0%
<b>Cooperativa o consorzio</b>	€ 10	6,2%	€ 58	4,9%	€ 68	5,0%
<b>Statale o ente locale</b>	€ 4	2,6%	€ 265	22,1%	€ 270	19,8%
<b>Coalizione</b>	€ 6	3,5%	€ 32	2,7%	€ 38	2,8%
<b>A controllo finanziario</b>	€ 3	2,1%	€ 29	2,4%	€ 33	2,4%
<b>Altre</b>	€ 0	0,2%	€ 1	0,1%	€ 2	0,1%
<b>Total</b>	<b>€ 161</b>	<b>100%</b>	<b>€ 1.199</b>	<b>100%</b>	<b>€ 1.360</b>	<b>100%</b>

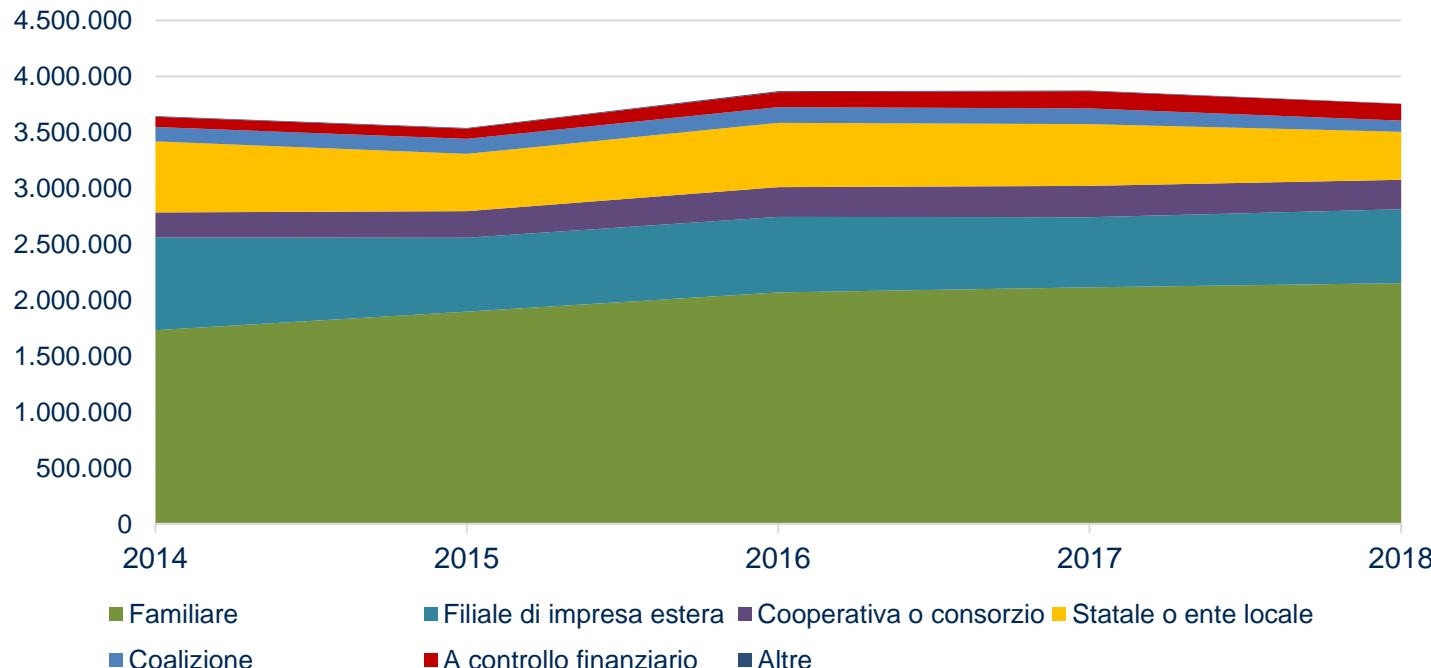
La copertura dei dati varia tra l'85 e il 90% in base all'anno. Per evitare duplicazioni, nelle statistiche cumulate è stata tenuta una sola impresa per gruppo.

- Il fatturato cumulato delle imprese è cresciuto dell'11% dal 2014 al 2018, con un tasso medio annuo del 2,6%
- Le imprese 50-100 M producono il 12% del fatturato totale
- Le imprese statali generano il 20% dei ricavi, pur rappresentando il 4% della popolazione.

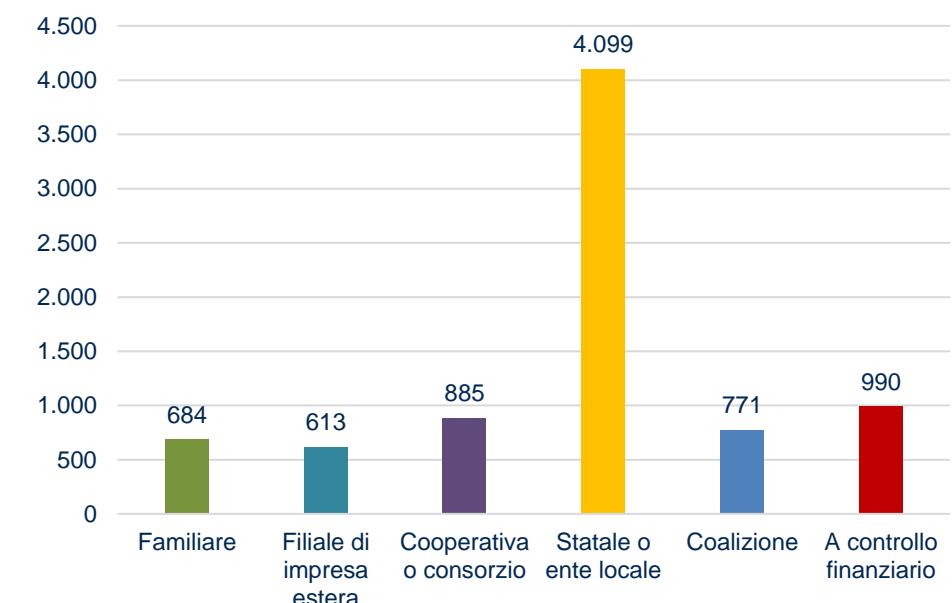
# La dimensione delle imprese (2/3)

- Le imprese familiari hanno il maggior numero di dipendenti, ma sono le statali ad occuparne in media di più grazie ad alcuni grandi gruppi
- Sono sempre le familiari che, nel periodo, hanno contribuito maggiormente all'aumento dei livelli occupazionali.

Numero di dipendenti occupati

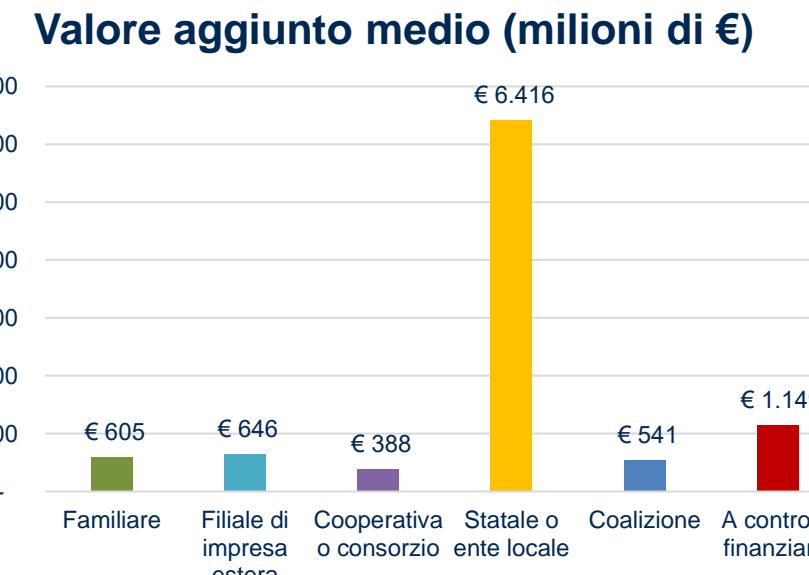
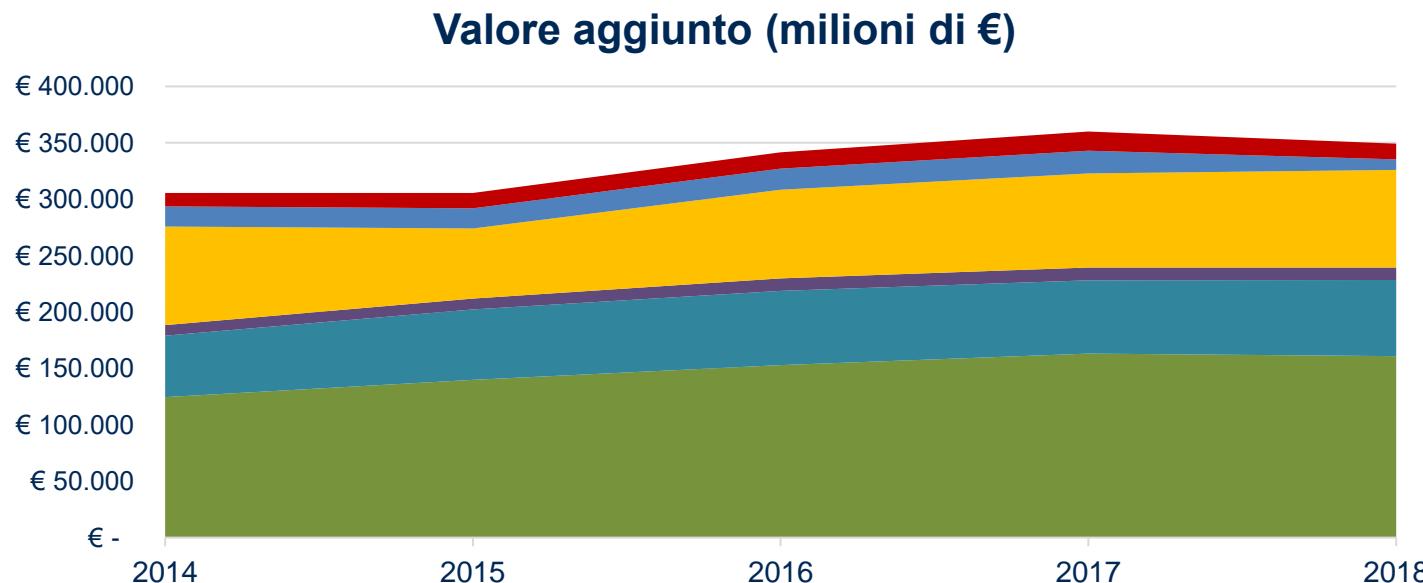


Numero medio di dipendenti

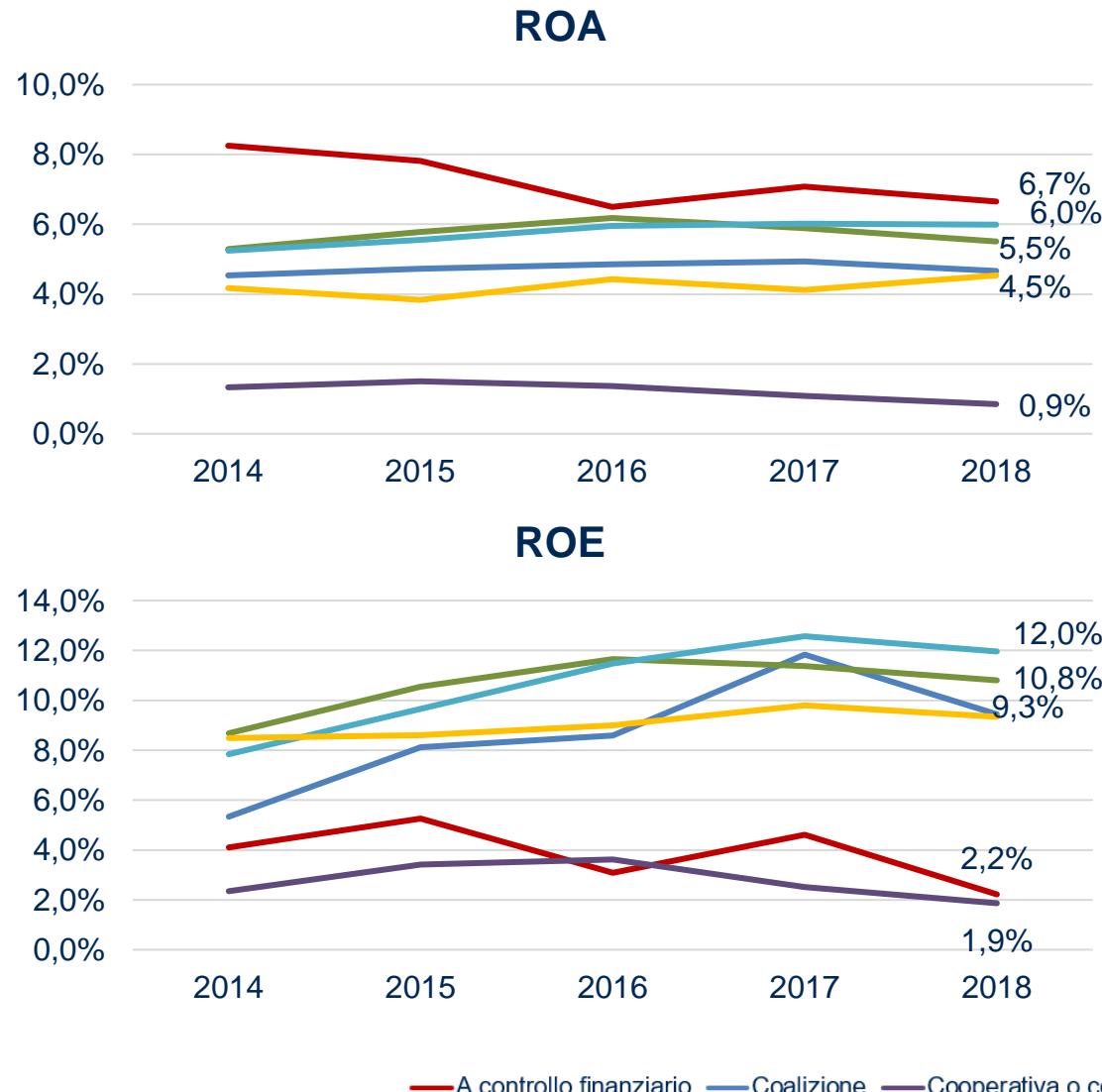


# La dimensione delle imprese (3/3)

Le imprese statali hanno una rilevanza maggiore in termini di valore aggiunto, questo è dovuto soprattutto alla presenza di alcune grandi imprese.

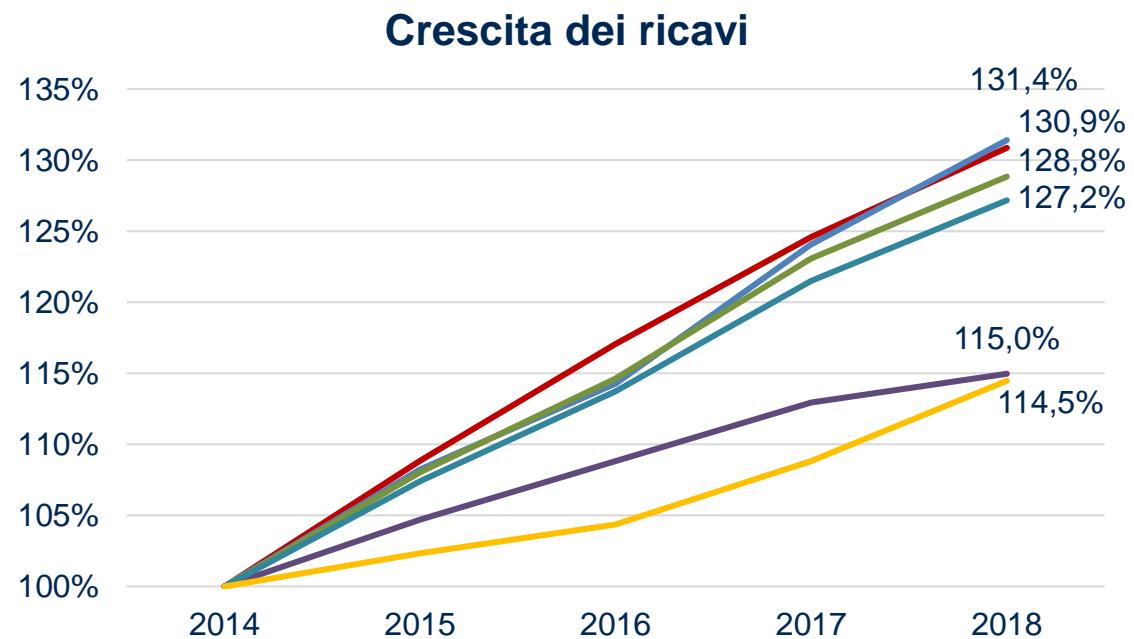


# Le performance: evoluzione nel tempo (1/2)



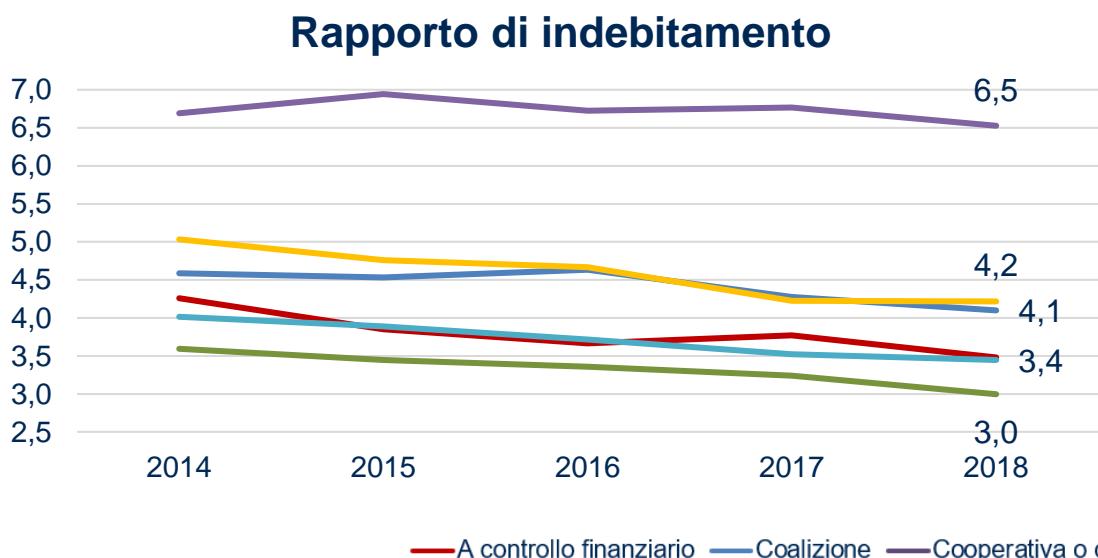
La copertura dei dati varia tra l'85 e il 90% in base all'anno. I dati sono stati winsorizzati per evitare distorsioni dovute ad outlier.

Le imprese a controllo finanziario sono quelle cresciute di più e con la performance operativa migliore, ma con redditività netta più bassa, a causa del maggior costo dei finanziamenti (v. slide successiva).



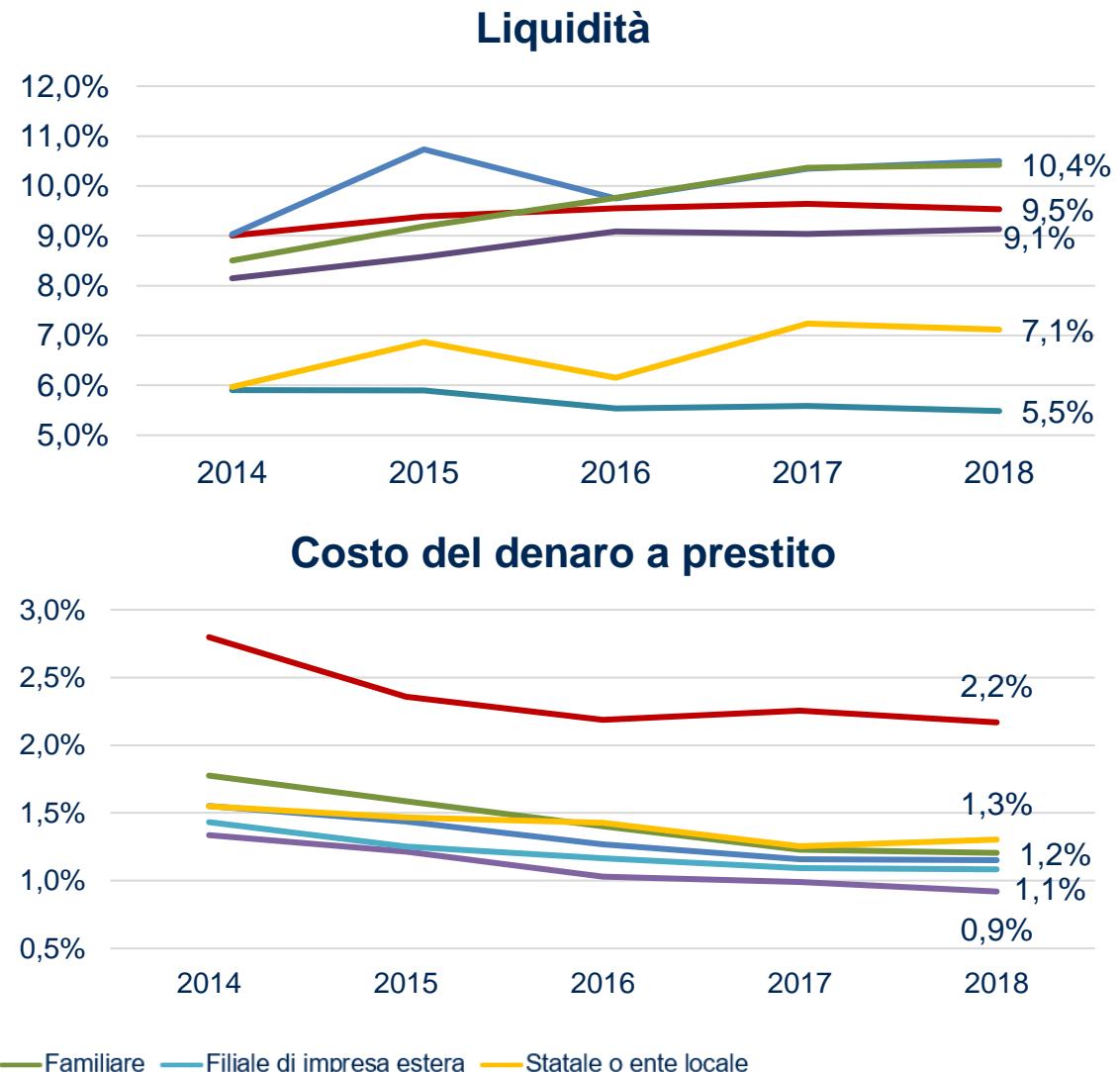
# Le performance: evoluzione nel tempo (2/2)

Le imprese familiari e le coalizioni riescono a finanziarsi al costo minore, grazie anche alla maggiore liquidità accumulata negli anni.



La copertura dei dati varia tra l'85 e il 90% in base all'anno. I dati sono stati winsorizzati per evitare distorsioni dovute ad outlier.

Il rapporto di indebitamento è calcolato come rapporto tra il totale dei debiti e il patrimonio netto. La liquidità è misurata come incidenza delle disponibilità liquide sul totale attivo. Il costo del denaro a prestito è calcolato come rapporto tra oneri finanziari e debiti verso finanziatori.

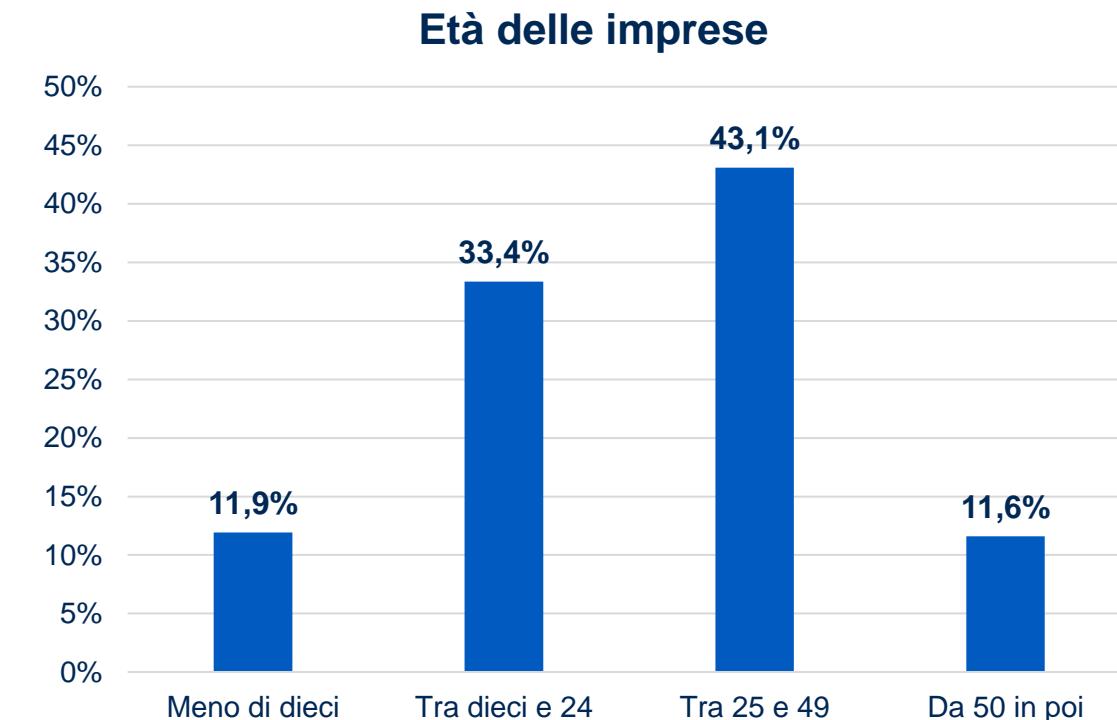
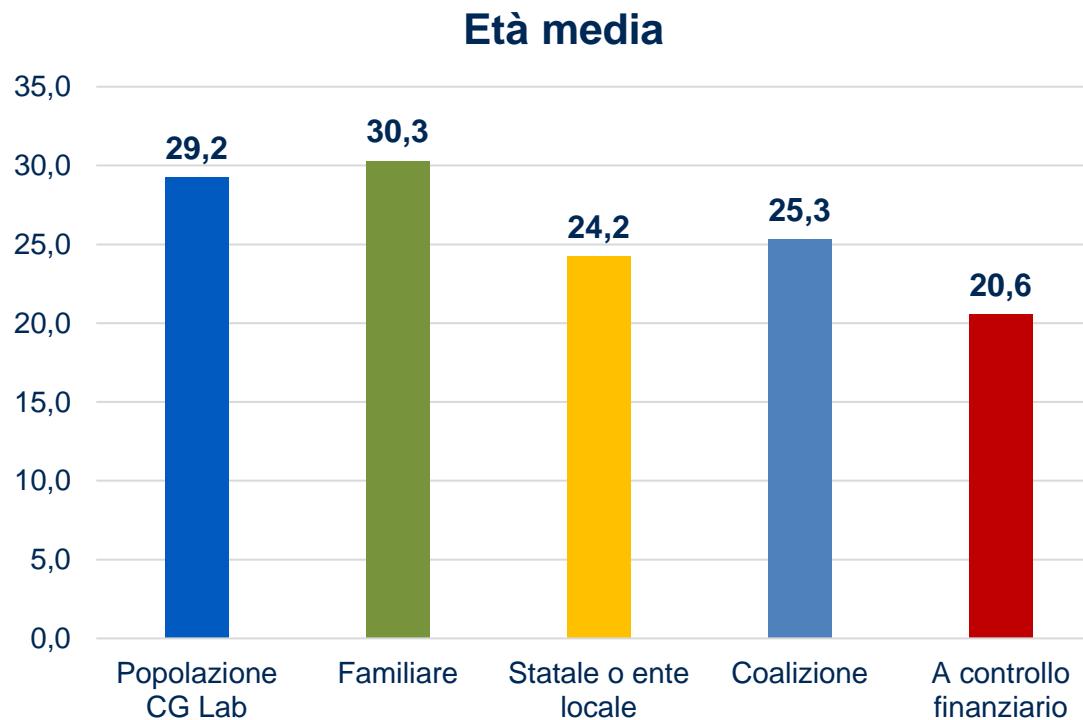


Le grandi imprese si concentrano nell'area settentrionale e nei grandi centri urbani.



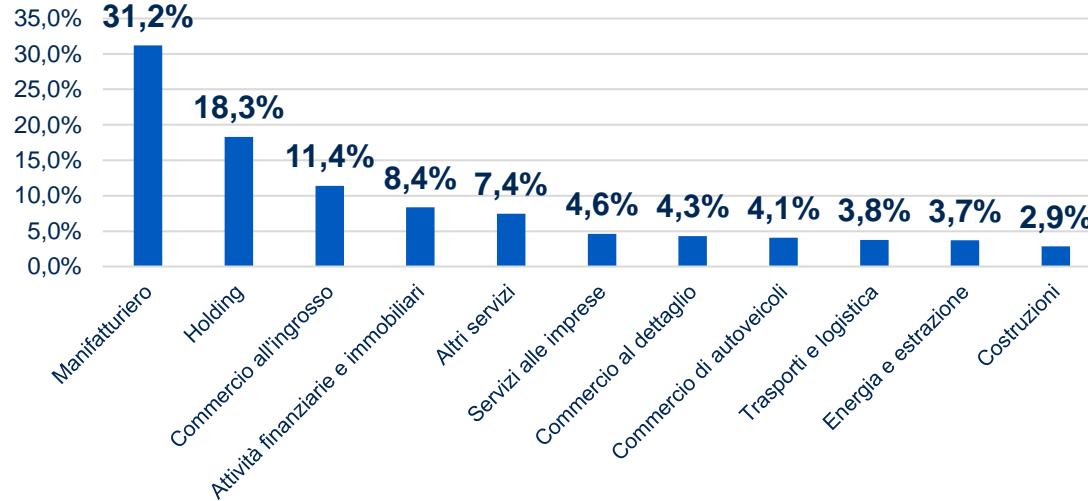
Regione	Imprese	%	Città	Imprese	%
<b>Lombardia</b>	1971	34,0%	Milano	893	15,5%
<b>Veneto</b>	784	13,6%	Roma	425	7,4%
<b>Emilia-Romagna</b>	690	12,0%	Torino	164	2,9%
<b>Lazio</b>	502	8,7%	Bologna	97	1,7%
<b>Piemonte</b>	451	7,9%	Napoli	92	1,6%
<b>Toscana</b>	258	4,5%	Genova	77	1,3%
<b>Campania</b>	211	3,7%	Brescia	63	1,1%
<b>Trentino-Alto Adige</b>	133	2,3%	Bergamo	58	1,0%
<b>Friuli-Venezia Giulia</b>	123	2,1%	Verona	54	0,9%
<b>Marche</b>	112	1,95%	Firenze	54	0,9%
<b>Liguria</b>	98	1,71%			
<b>Puglia</b>	96	1,67%			
<b>Sicilia</b>	93	1,62%			
<b>Umbria</b>	76	1,32%			
<b>Abruzzo</b>	69	1,20%			
<b>Sardegna</b>	31	0,54%			
<b>Basilicata</b>	15	0,26%			
<b>Calabria</b>	14	0,24%			
<b>Valle d'Aosta</b>	13	0,23%			
<b>Molise</b>	5	0,09%			

La media dell'età delle imprese Over 100 è **29,7 anni** e quella delle imprese 50-100 M è **28,8 anni**: l'età non è un fattore determinante per la crescita dimensionale delle imprese.

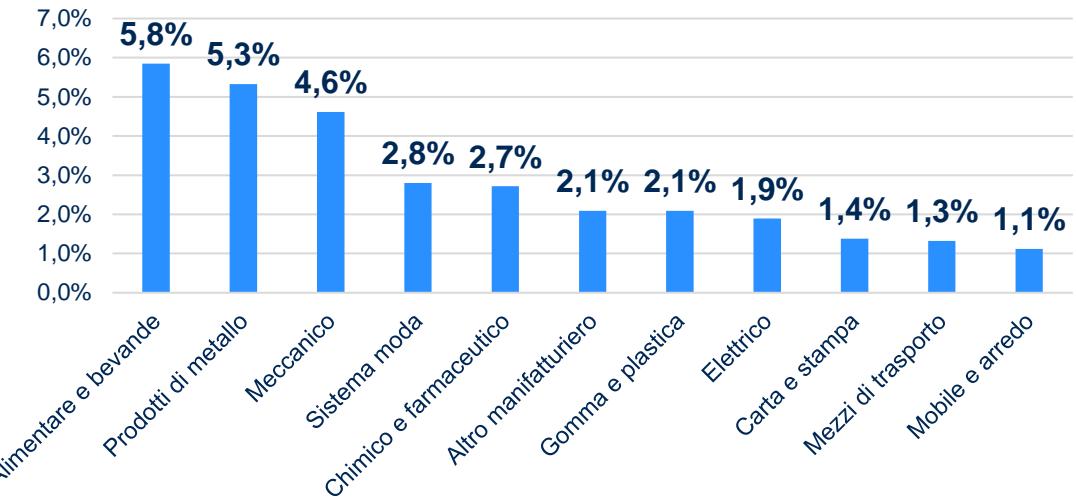


# Le imprese dell'Osservatorio: i settori di attività

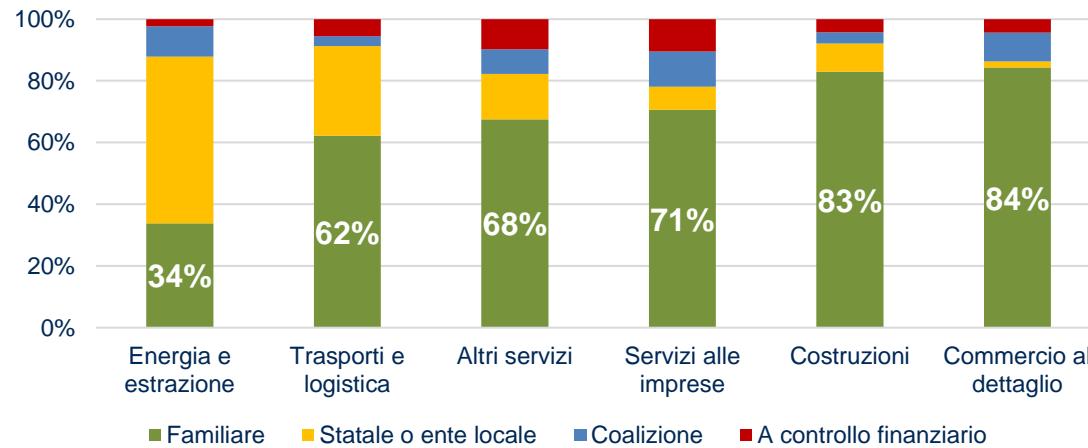
## I settori di attività



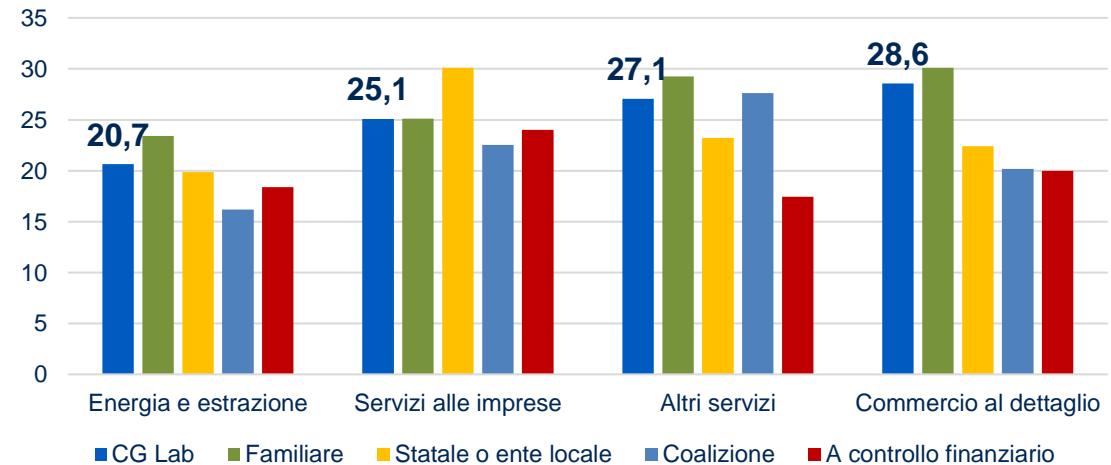
## Il settore manifatturiero

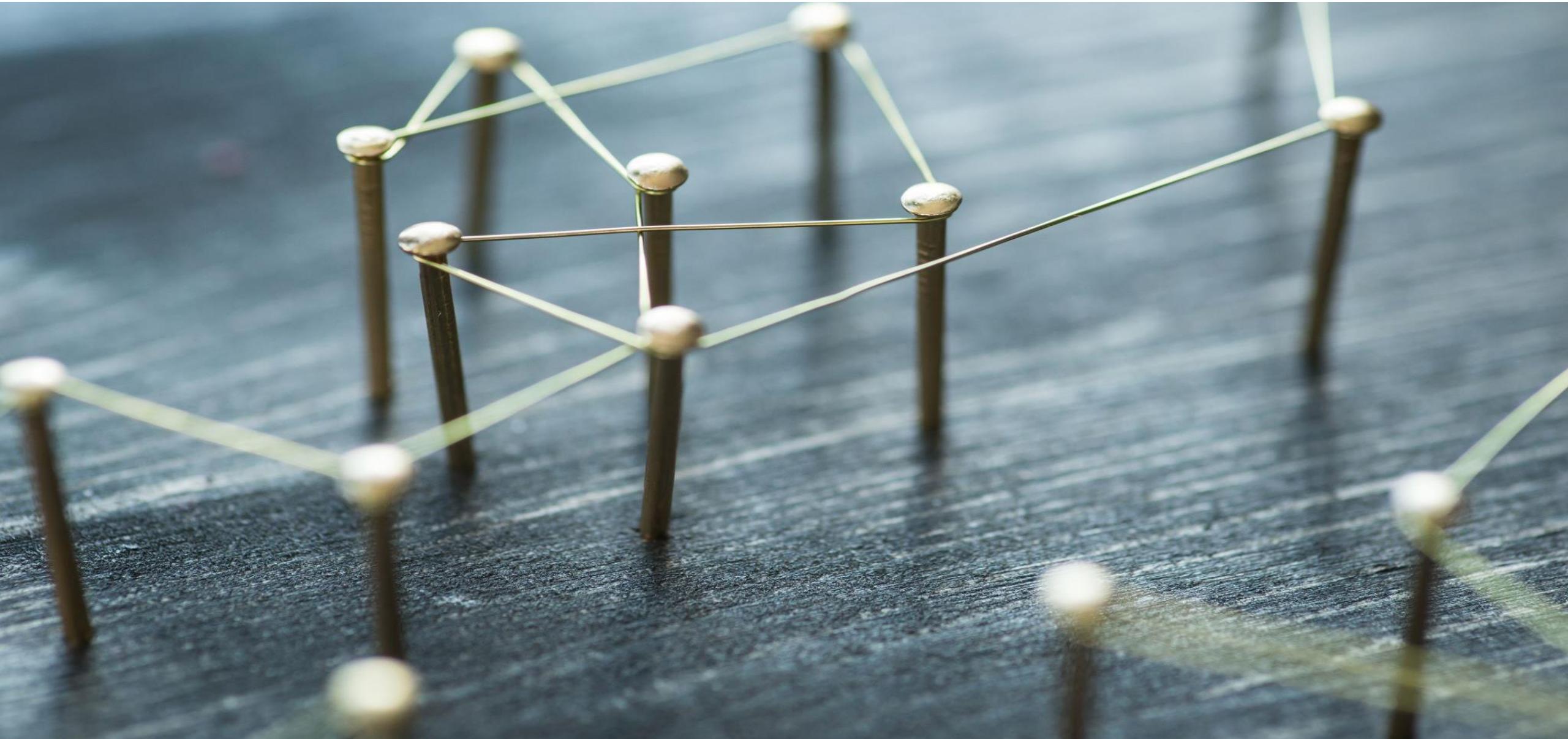


## I settori con la maggiore incidenza di imprese non familiari

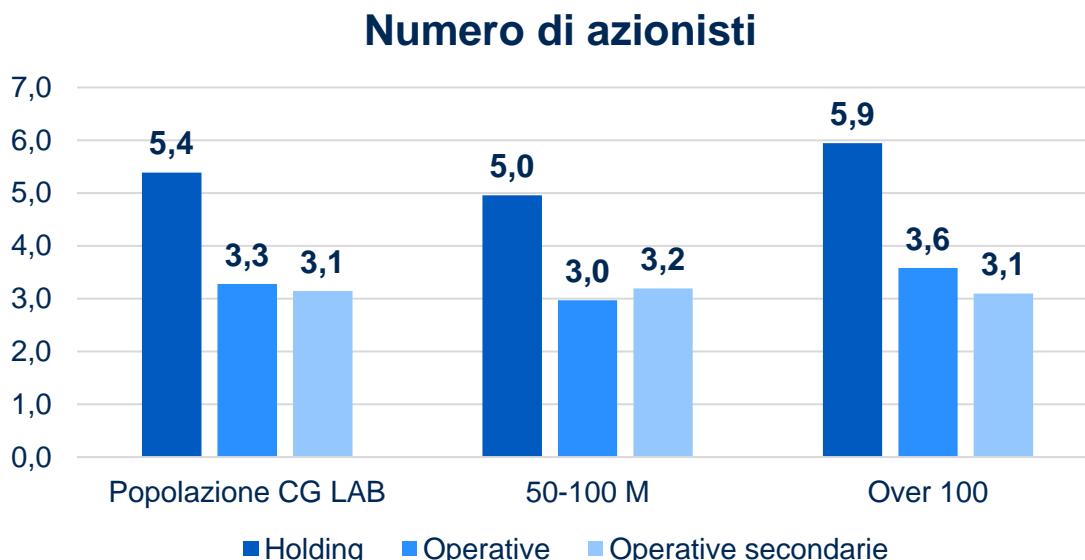
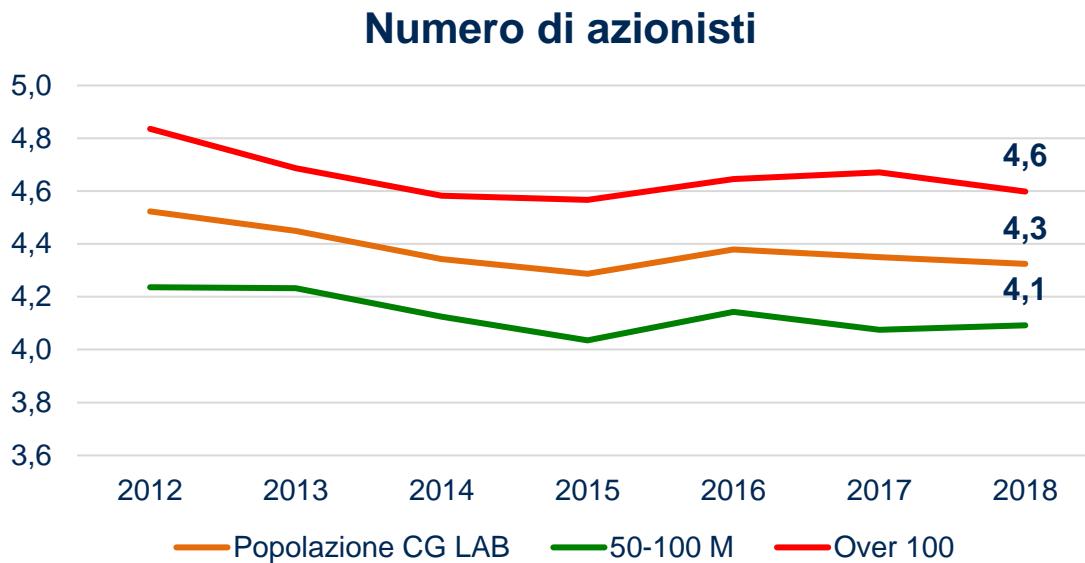


## I settori con le imprese più «giovani»



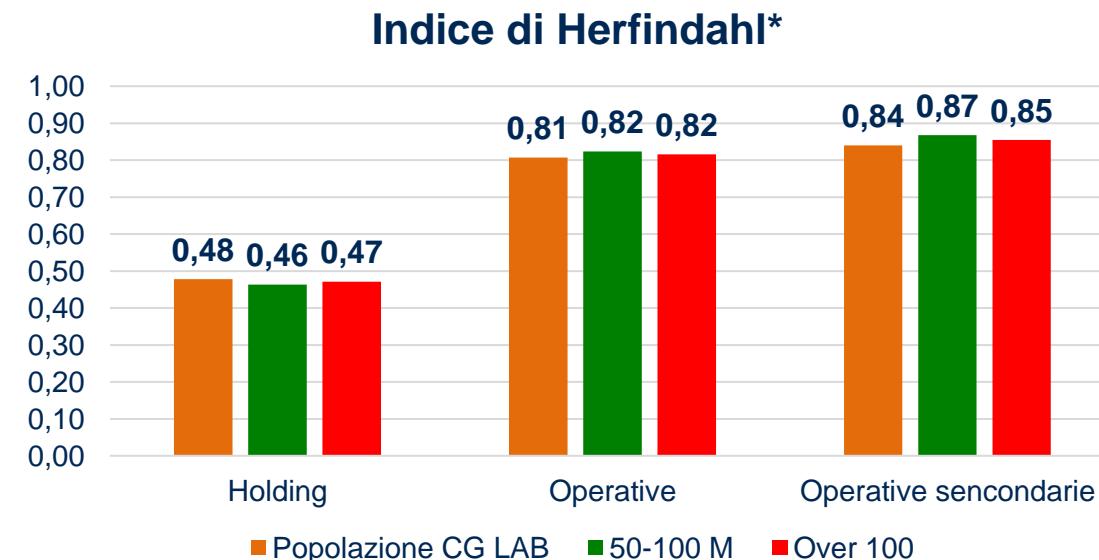
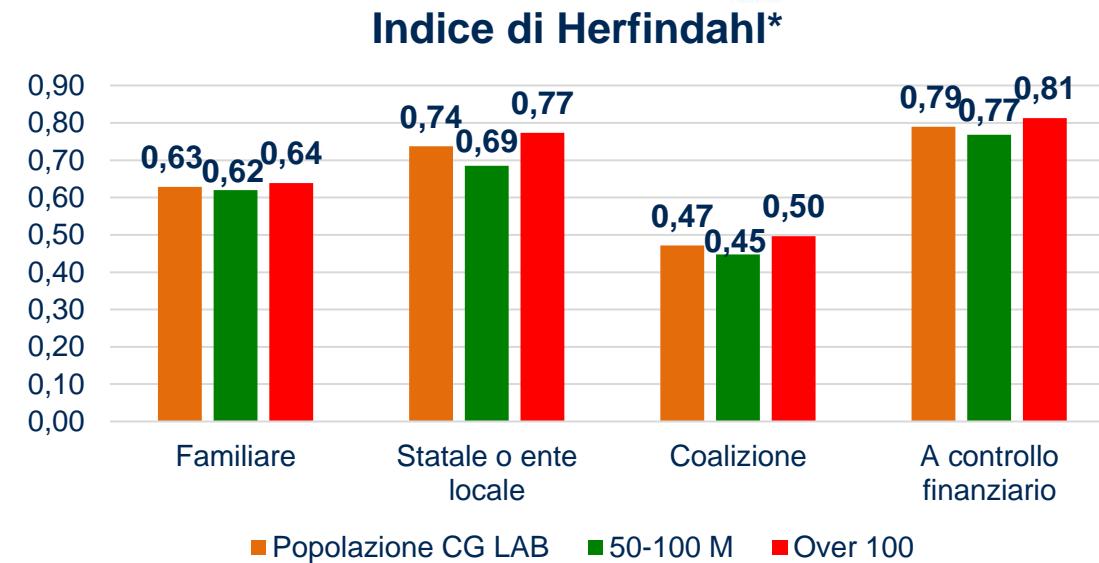


# La proprietà: azionisti e concentrazione



Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

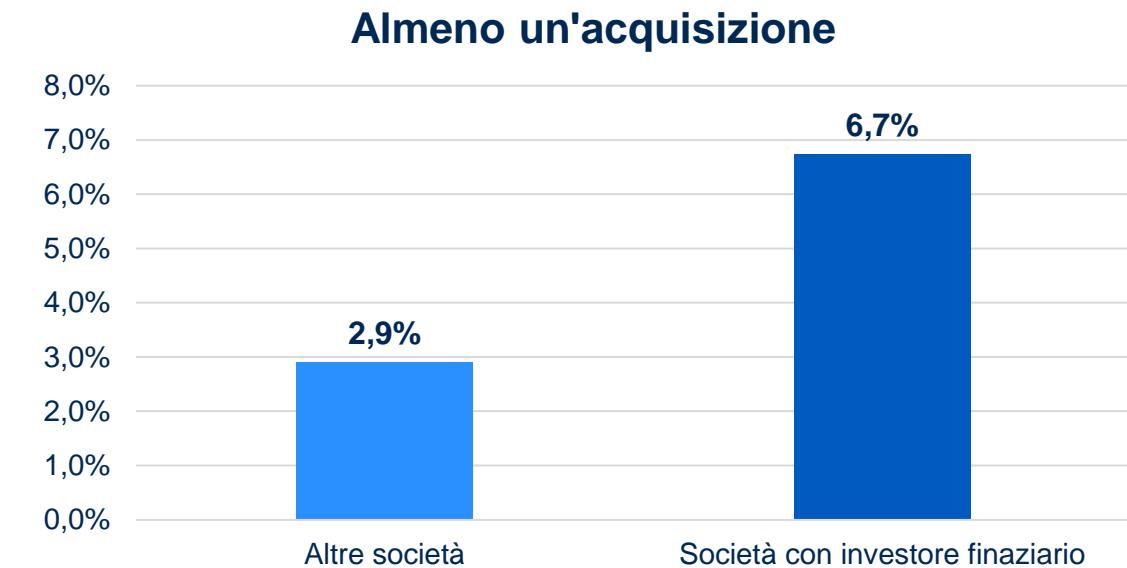
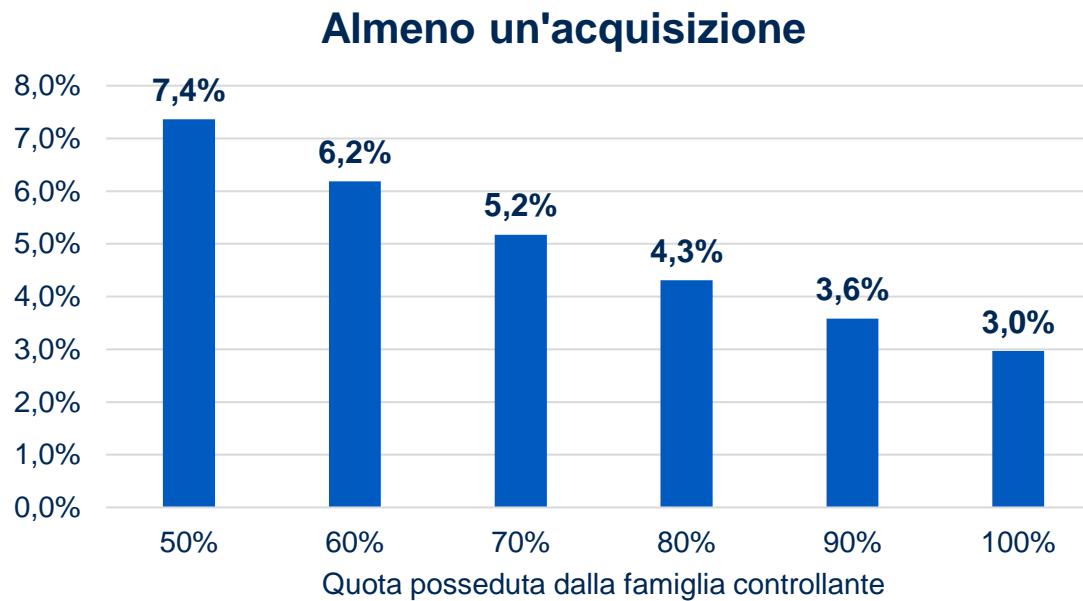
\* L'indice di Herfindahl misura la concentrazione dell'azionariato come somma dei quadrati delle quote, più alto il valore più concentrata la proprietà.



# L'apertura del capitale e la minore concentrazione delle quote: effetti sulla strategia (1/2)

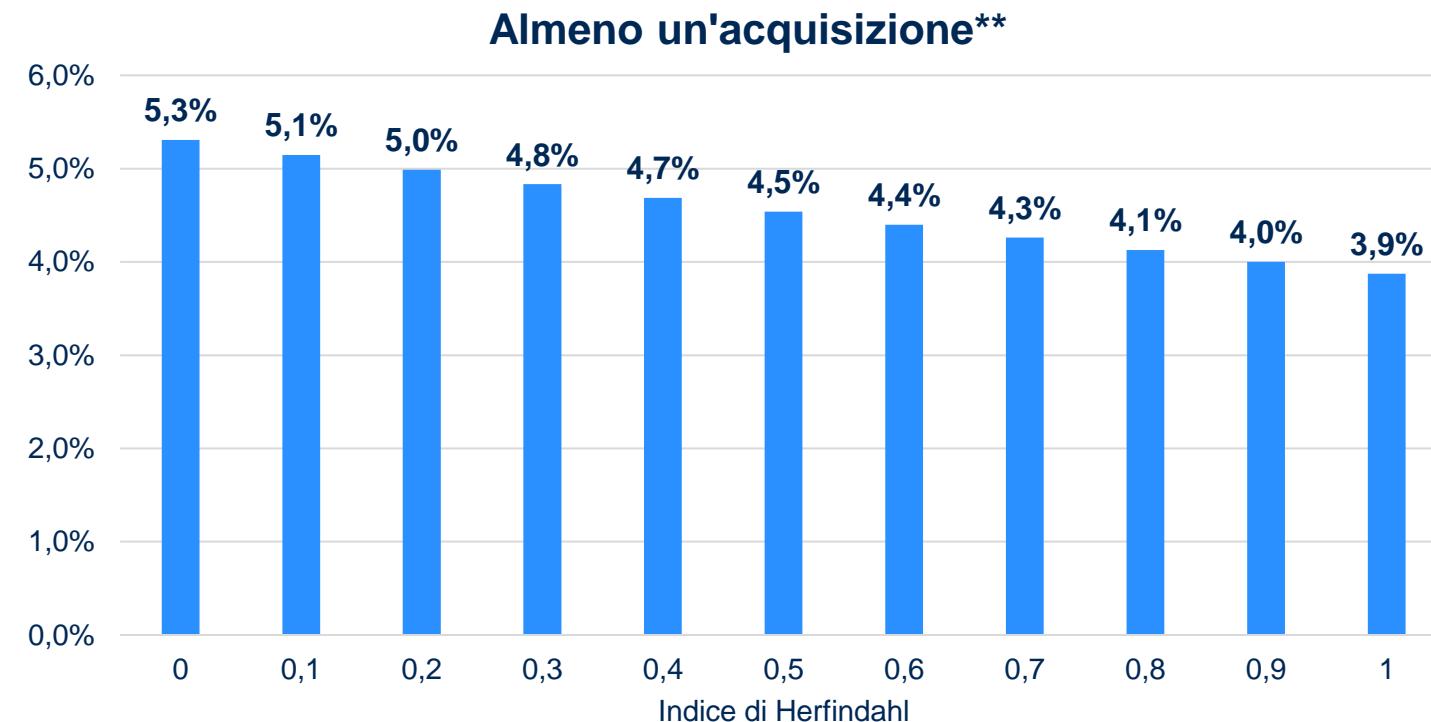
L'apertura del capitale favorisce la crescita per linee esterne:

- Al diminuire della quota totale posseduta dalla famiglia controllante la probabilità di concludere un'acquisizione aumenta mediamente del **20%<sup>1</sup>** ogni 10% di azioni possedute da azionisti non familiari, a parità di altre variabili
- La presenza di un investitore finanziario tra gli azionisti aumenta mediamente la probabilità di fare acquisizioni del **46%<sup>1</sup>**, a parità di altre variabili.



# L'apertura del capitale e la minore concentrazione delle quote: effetti sulla strategia (2/2)

La predisposizione a concludere acquisizioni aumenta del **3,1%**<sup>2</sup> al diminuire dell'indice di Herfindahl del 10%.



\*Valori stimati tramite il modello statistico della nota 2

Analisi effettuate sulle 2.817 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 100M

Considerando le grandi imprese, circa un terzo è privo di collegamenti con altre imprese dell'Osservatorio, ma solo il 7,6% è del tutto privo di collegamenti con altre imprese (più piccole o con sede all'estero).

## Struttura:

### Imprese stand-alone



### Semplice (2 imprese)



### Articolata (3-4 imprese)



### Complessa (5 e più)

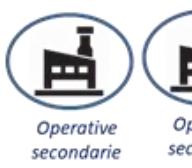
### Complessa (5 e più)



Holding



Operativa



Operativa secondarie



Operativa secondarie

**Distribuzione delle  
imprese dell'Osservatorio**

35,6%

33,4%

18,5%

12,5%

**Struttura dei gruppi**

69,0%

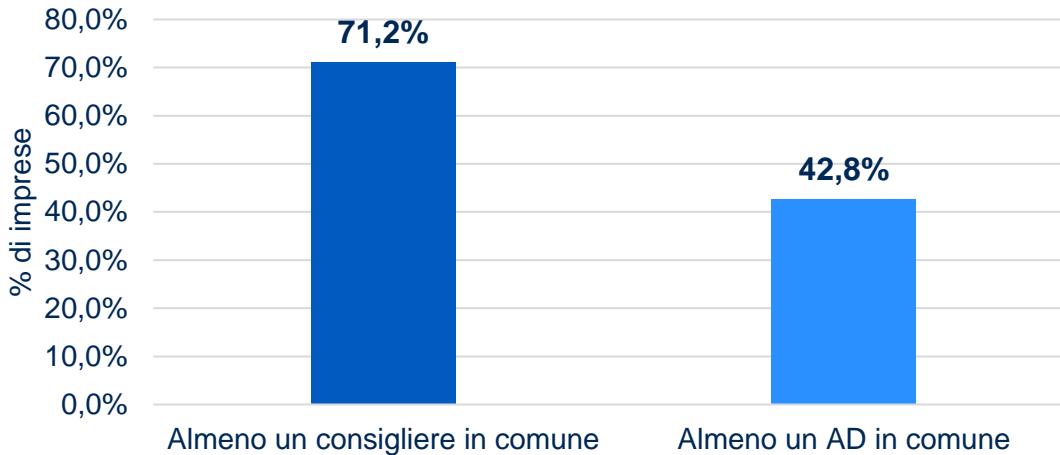
24,0%

7,0%

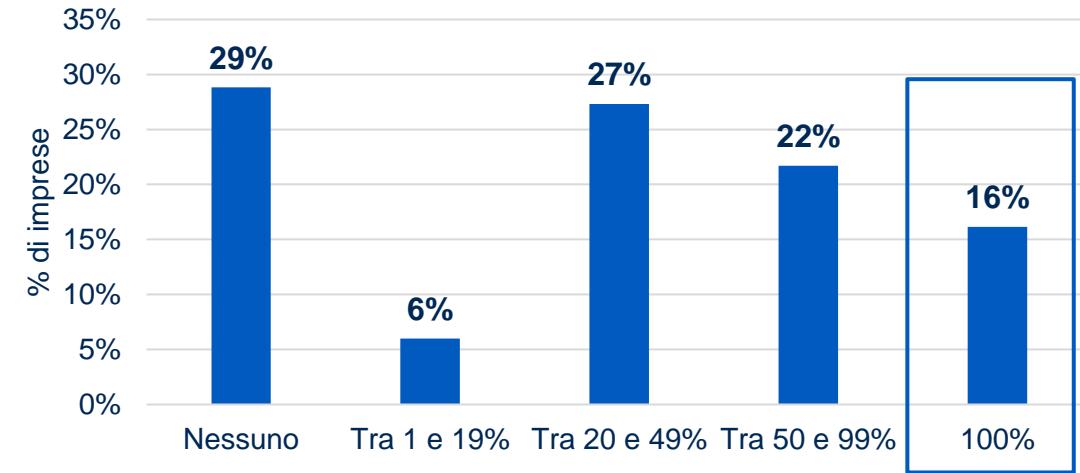
# La governance di gruppo: sovrapposizione dei CdA (1/2)

Il rapporto tra imprese dello stesso gruppo non si limita alla proprietà, ma coinvolge in modo profondo la governance.

**Sovrapposizione dei consiglieri tra holding e società «operative»**



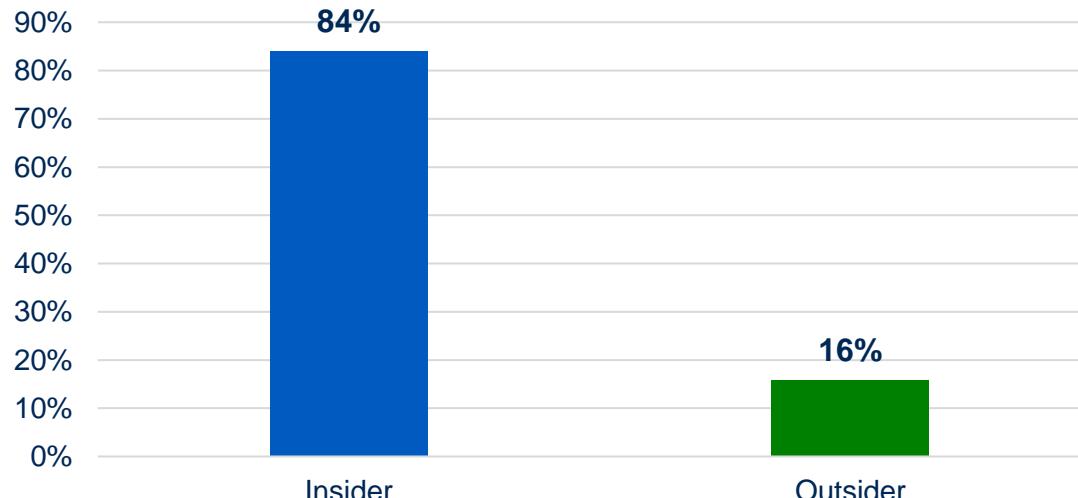
**Consiglieri (della capogruppo) che siedono anche nel CdA dell'impresa controllata**



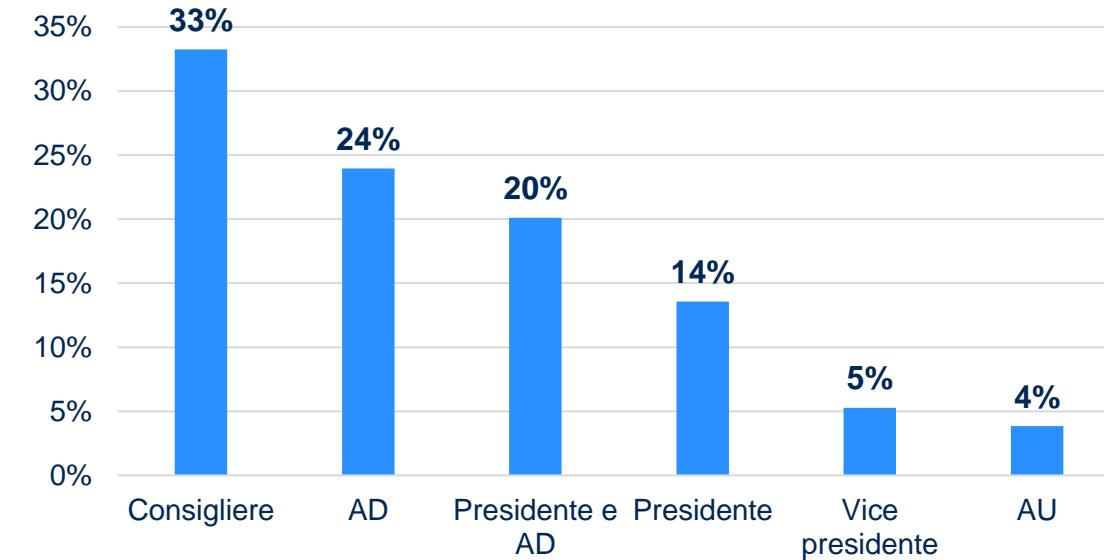
# La governance di gruppo: sovrapposizione dei CdA (2/2)

I consiglieri che siedono sia nella capogruppo che in una delle controllate sono in maggioranza insider e quasi la metà ha ruoli esecutivi.

Consiglieri comuni a holding e controllate

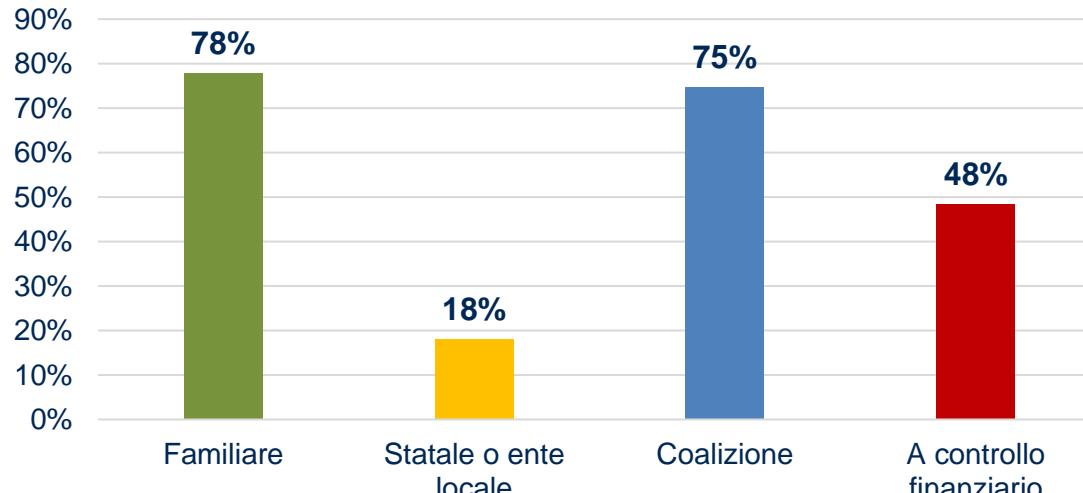


Ruolo nelle controllate dei consiglieri delle holding



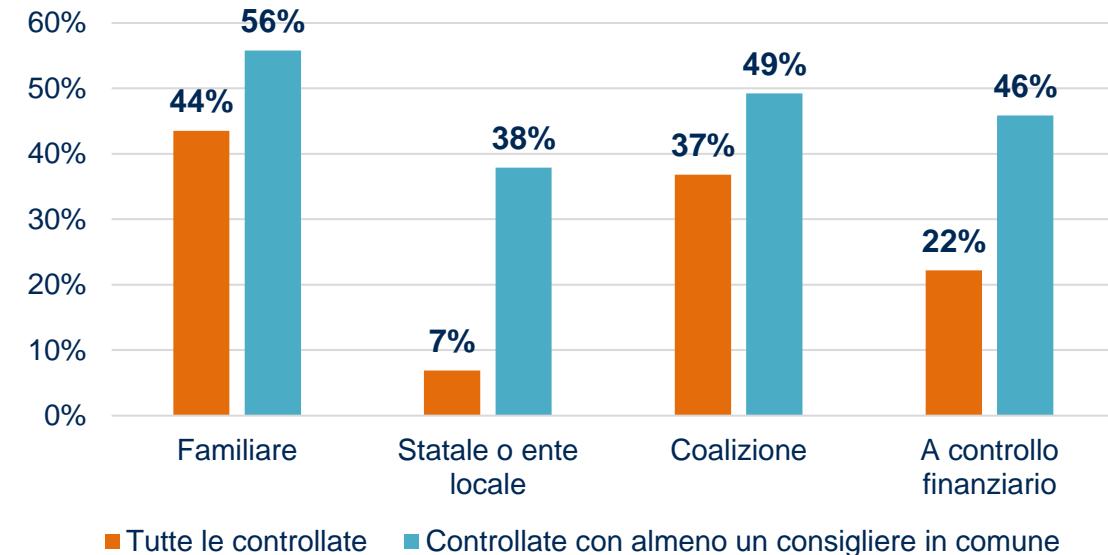
- Coalizioni e familiari presentano il maggior grado di sovrapposizione tra i board
- Le imprese statali sono quelle con la minore percentuale di sovrapposizioni, anche per via delle maggiori dimensioni dei gruppi. Focalizzando le analisi sulle imprese che hanno almeno una sovrapposizione tra consiglieri, la media (38%) resta inferiore a quella degli altri assetti proprietari.

Almeno un consigliere in comune



Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

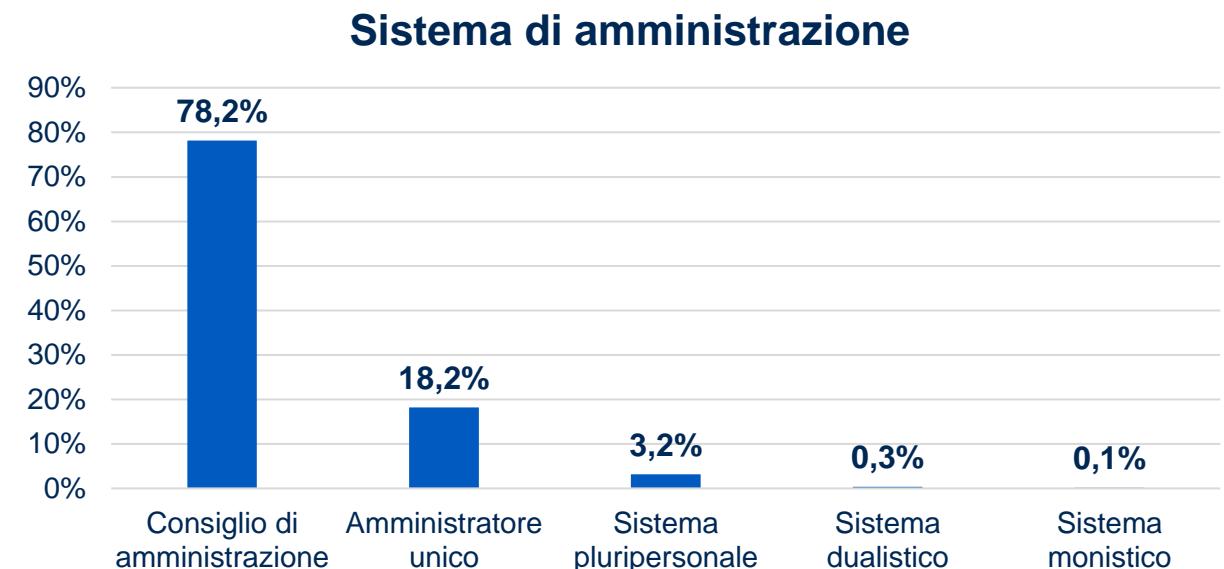
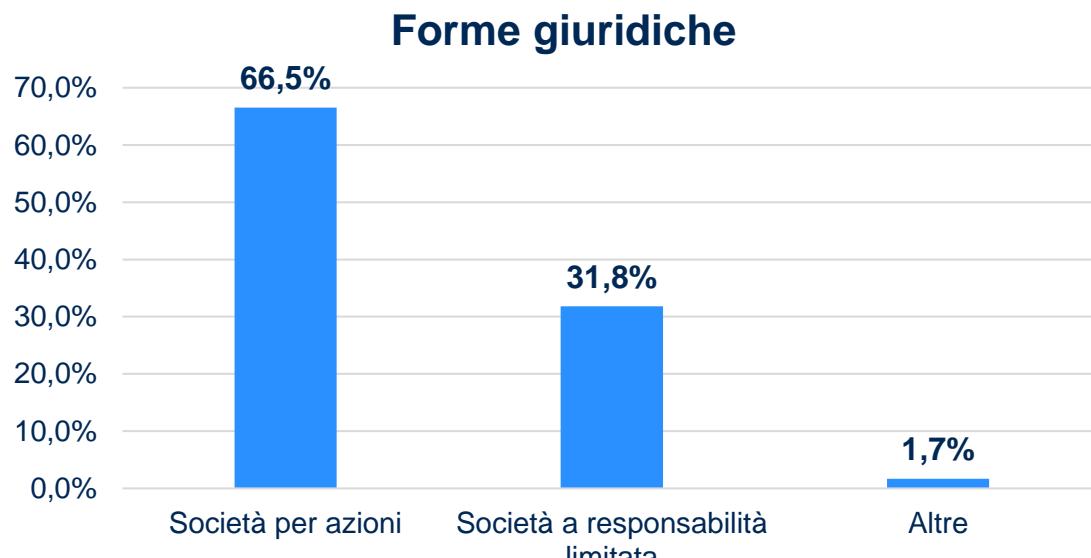
Percentuale di consiglieri che siedono anche nel CdA capogruppo



# LA COMPOSIZIONE DEI CDA E I MODELLI DI LEADERSHIP



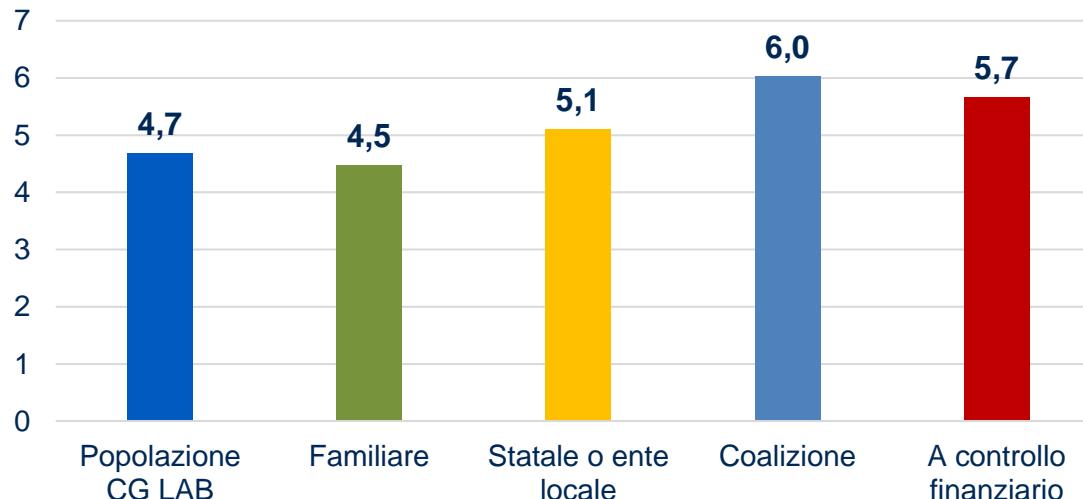
- La società per azioni è la forma più diffusa, seguita dalla società a responsabilità limitata, mentre la società in accomandita per azioni e gli altri tipi\* rivestono un ruolo marginale
- Oltre il 99% delle imprese ha optato per un sistema di amministrazione tradizionale
- L'81,4% ha un organo collegiale (o più amministratori nel caso delle S.r.l. che hanno adottato il sistema pluripersonale).



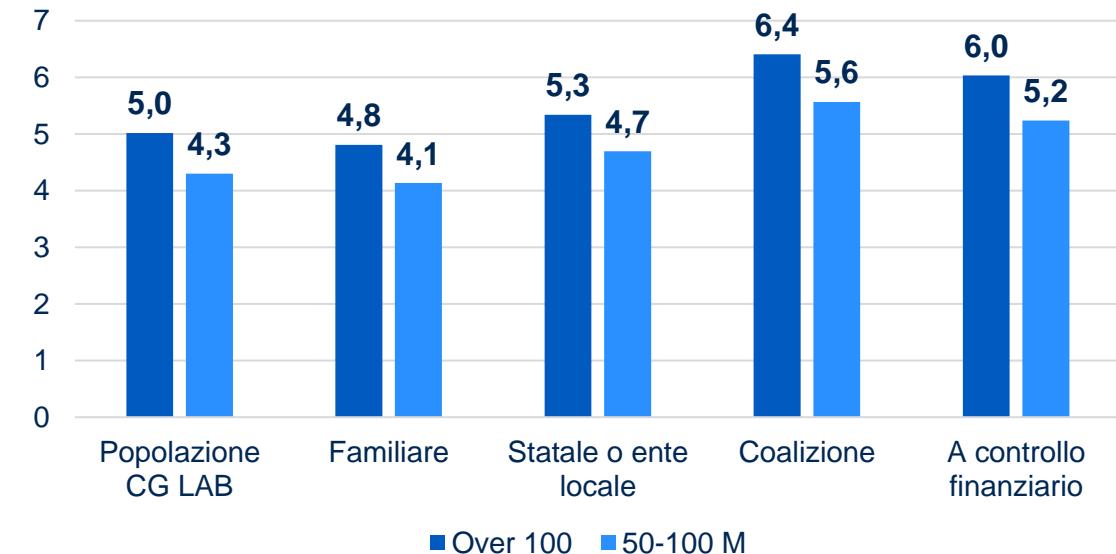
\*Gli altri tipi includono alcune società consortili (SCARL, SCARLPA) la cui attività è riconducibile a imprese familiari e non a una pluralità di imprese  
Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

- Sono le coalizioni ad avere i CdA più grandi, per l'esigenza di rappresentare i diversi attori che partecipano al capitale
- Anche le imprese a controllo finanziario hanno CdA più grandi, sia per la maggiore strutturazione delle governance sia per la presenza di soci di minoranza.

Dimensione del CdA

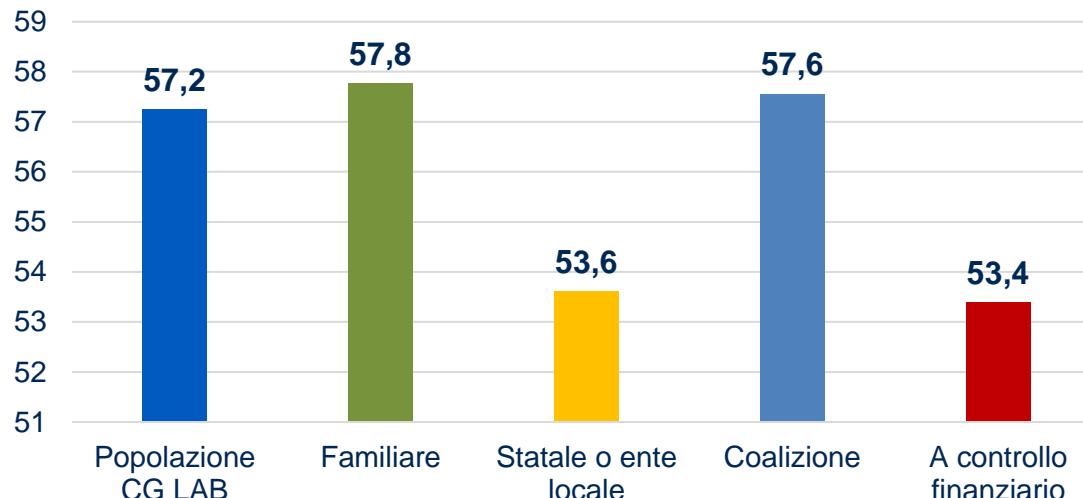


Dimensione del CdA

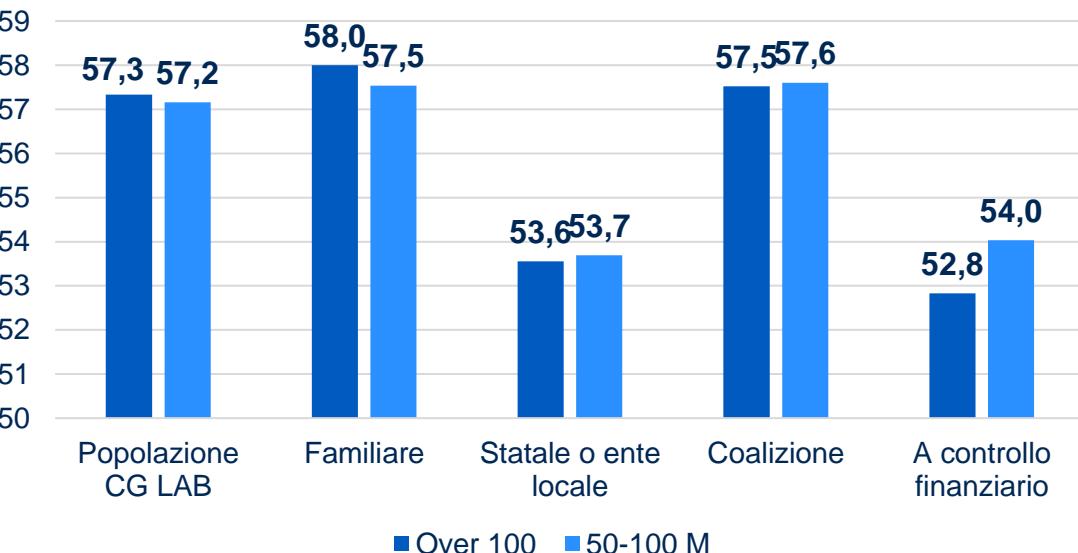


- L'età media dei consiglieri non dipende dalla dimensione delle imprese
- Le imprese familiari e le coalizioni hanno un'età media sensibilmente più alta: la propensione a ritardare il passaggio generazionale fa sì che la generazione al comando permanga più a lungo nelle posizioni di governance.

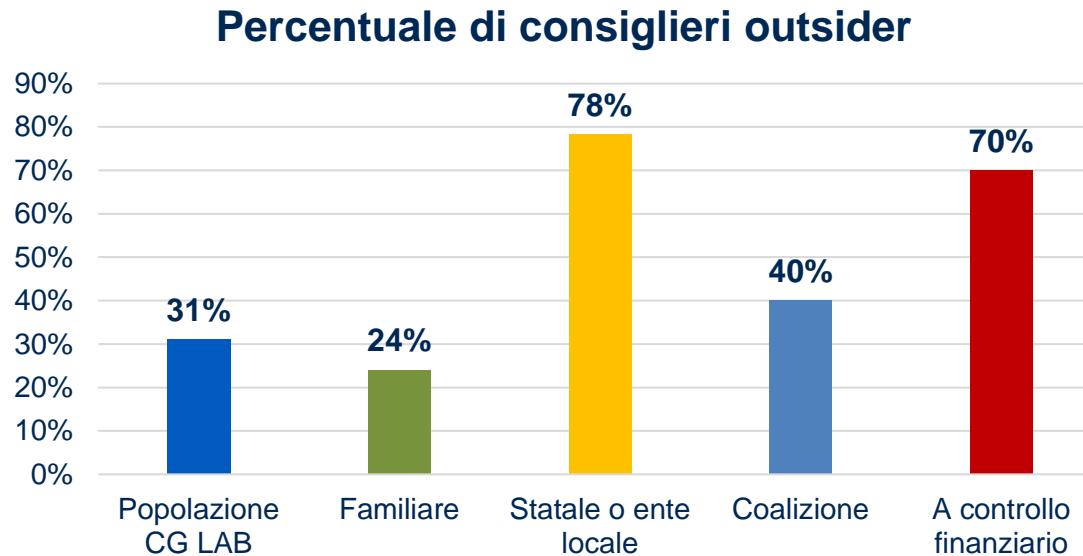
**Età media dei consiglieri**



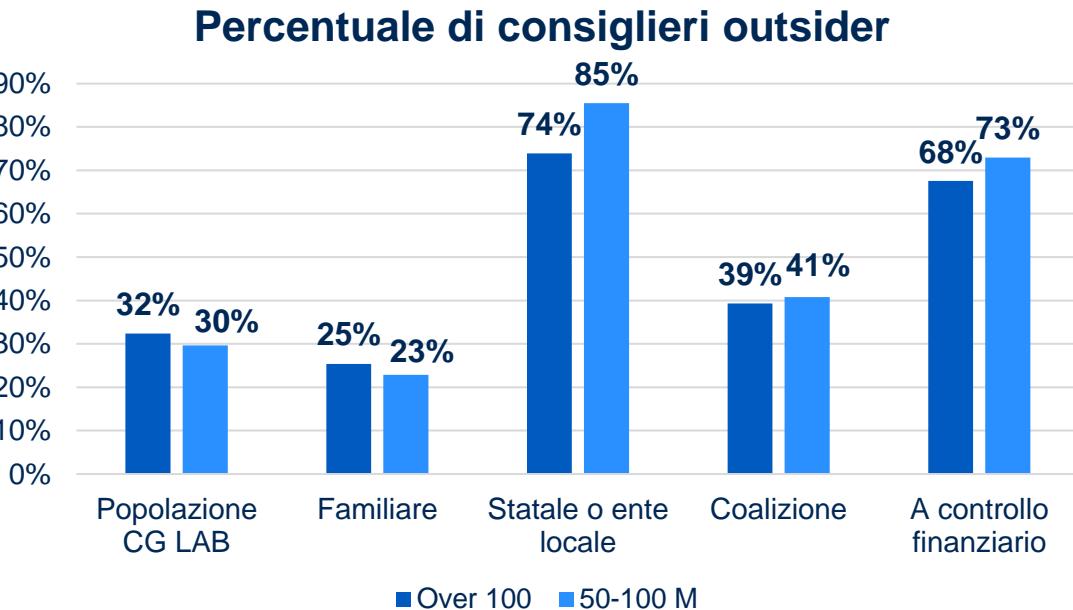
**Età media dei consiglieri**



- Le imprese più grandi aprono più facilmente il CdA: il 55% delle imprese Over 100 M ha almeno un outsider rispetto al 43% delle imprese nella fascia 50-100 M
- Le differenze più marcate si osservano tra assetti proprietari: il 43% delle imprese familiari ha almeno un outsider, rispetto al 68% delle coalizioni e all'89% delle statali\*.



\*Gli outsider nelle imprese statali sono definiti come i consiglieri senza alcuna delega.  
Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

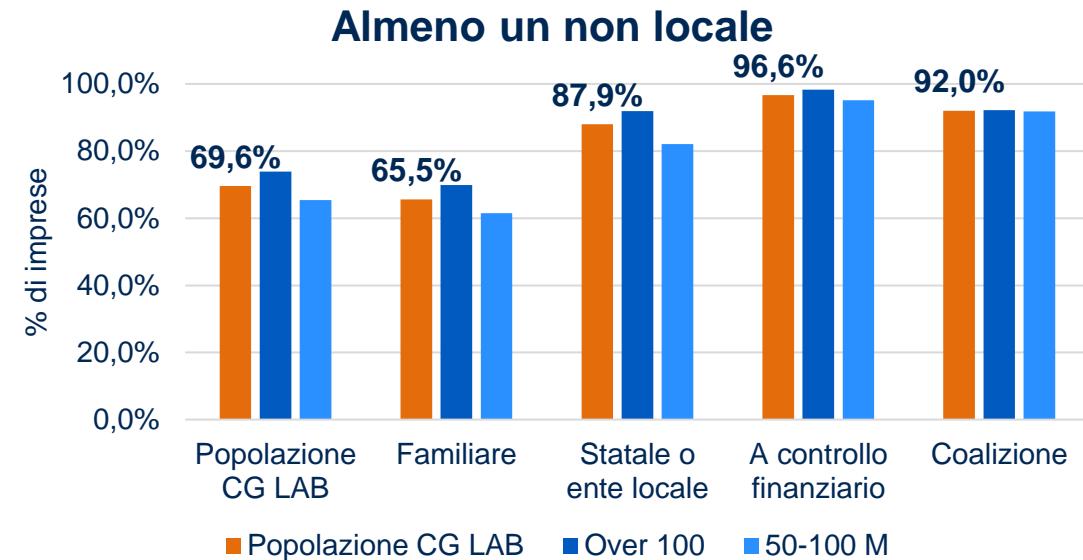
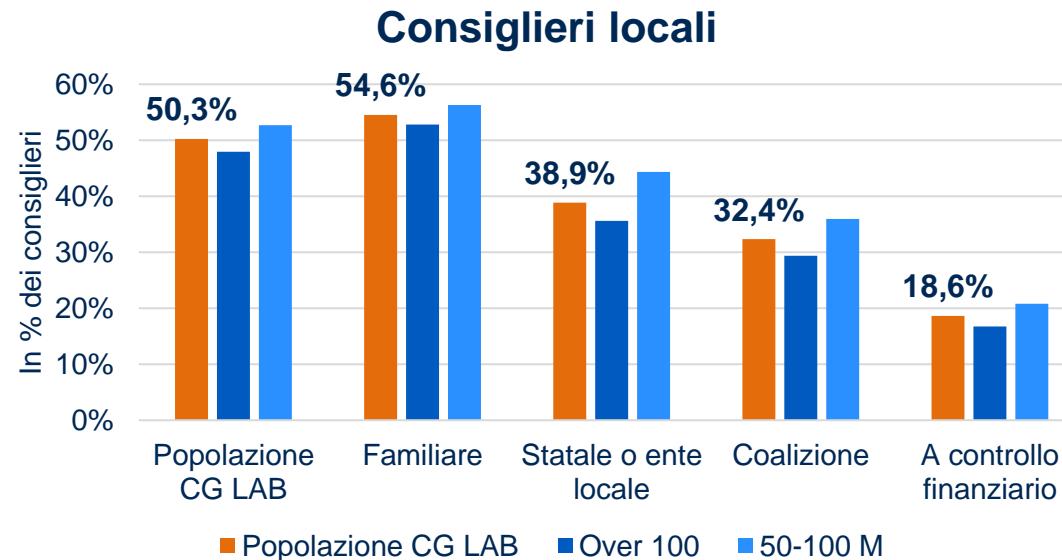


\*Gli outsider nelle imprese statali sono definiti come i consiglieri senza alcuna delega.

Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

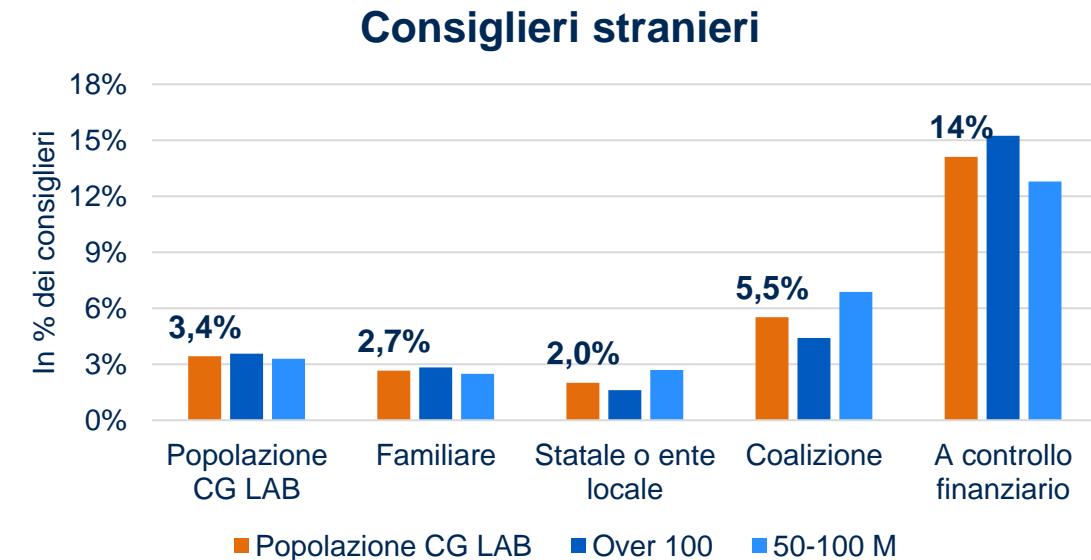
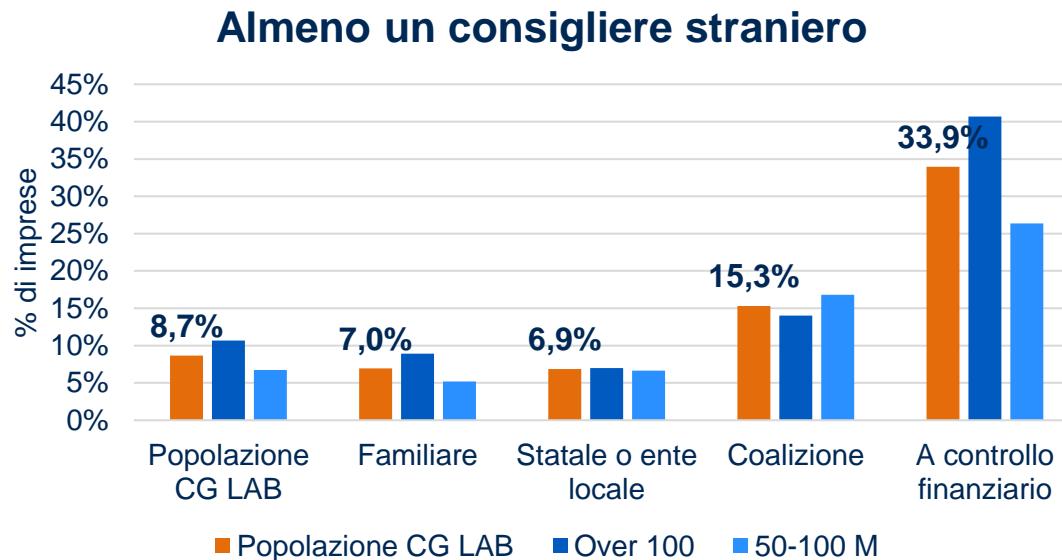
# La provenienza dei consiglieri (1/2)

- Metà dei consiglieri sono nati in una provincia diversa da quella dove ha sede l'impresa
- In 2 imprese su 3 sono presenti consiglieri non locali.



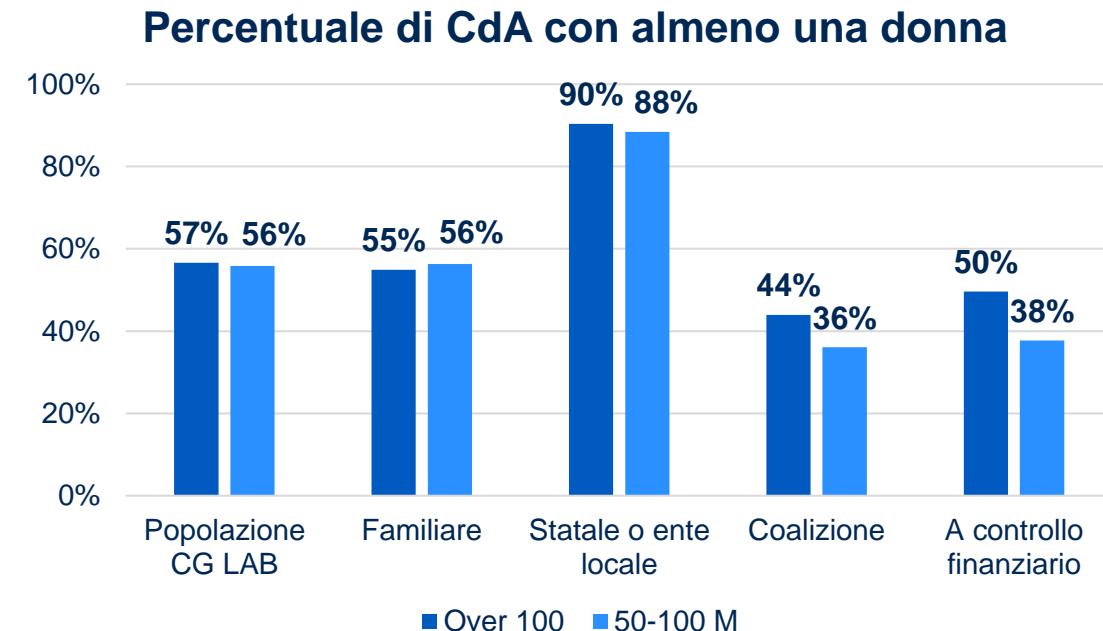
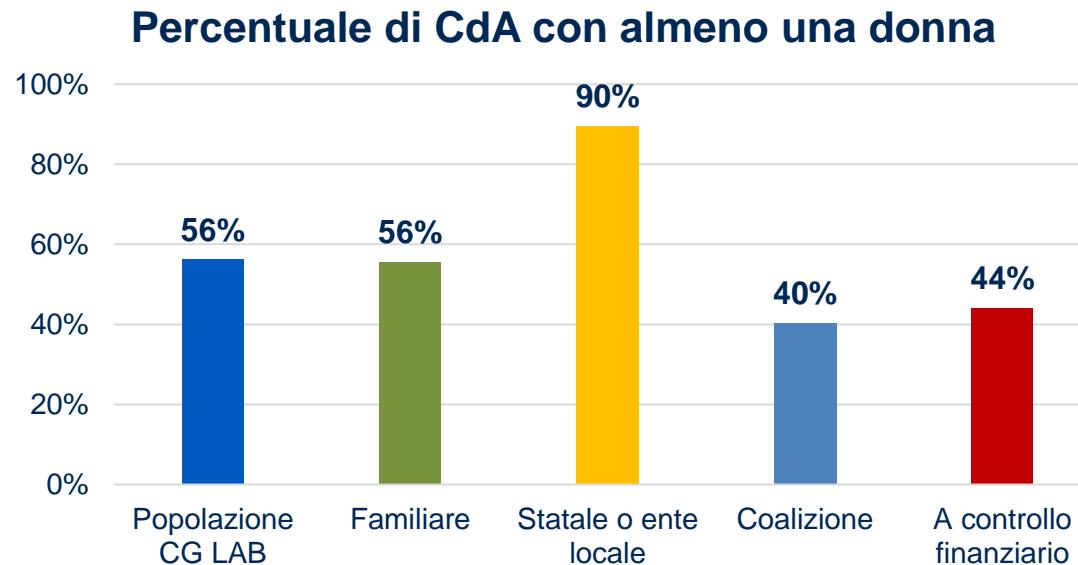
# La provenienza dei consiglieri (2/2)

- I consiglieri stranieri sono presenti nell'8,7% delle imprese e sono il 3,4% del totale, diffusi soprattutto in imprese a controllo finanziario e, in minor parte, nelle coalizioni
- Gli stranieri nei CdA delle imprese Over 50 milioni sono 987, con un totale di 1194 incarichi, e provengono da 80 Paesi diversi.



# La gender diversity nei CdA (1/2)

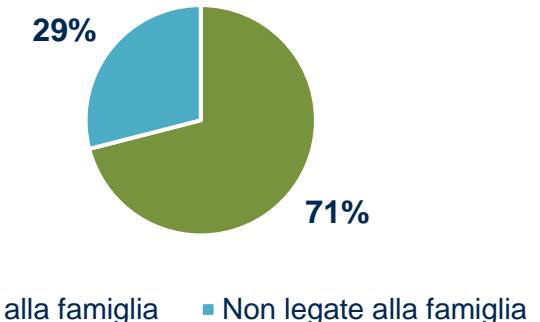
A diversi anni dalla sua introduzione, la legge Golfo-Mosca non ha promosso il cambiamento culturale sperato: se si escludono le statali (nelle quali trova applicazione la legge), in quasi metà delle grandi imprese non ci sono donne coinvolte negli organi di governo.



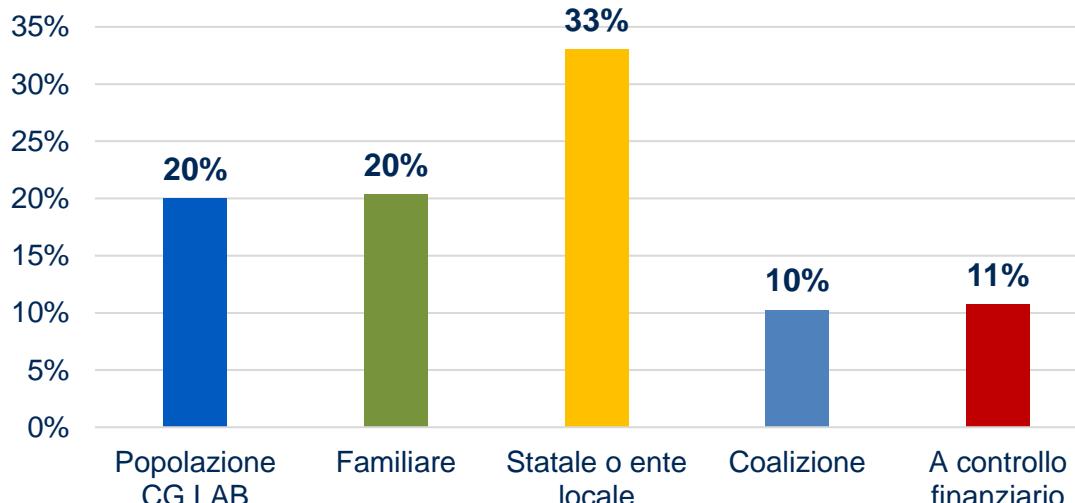
# La gender diversity nei CdA (2/2)

- La percentuale di donne nei consigli di amministrazione è influenzata dal tipo di proprietà
- Se le statali sono vincolate dalla normativa, nelle familiari la più alta presenza di donne rispetto a coalizioni e imprese a controllo finanziario è agevolata dalla presenza di legami tra la proprietà e le consigliere: il 71% è un esponente della proprietà.

## Le donne nella governance delle imprese familiari

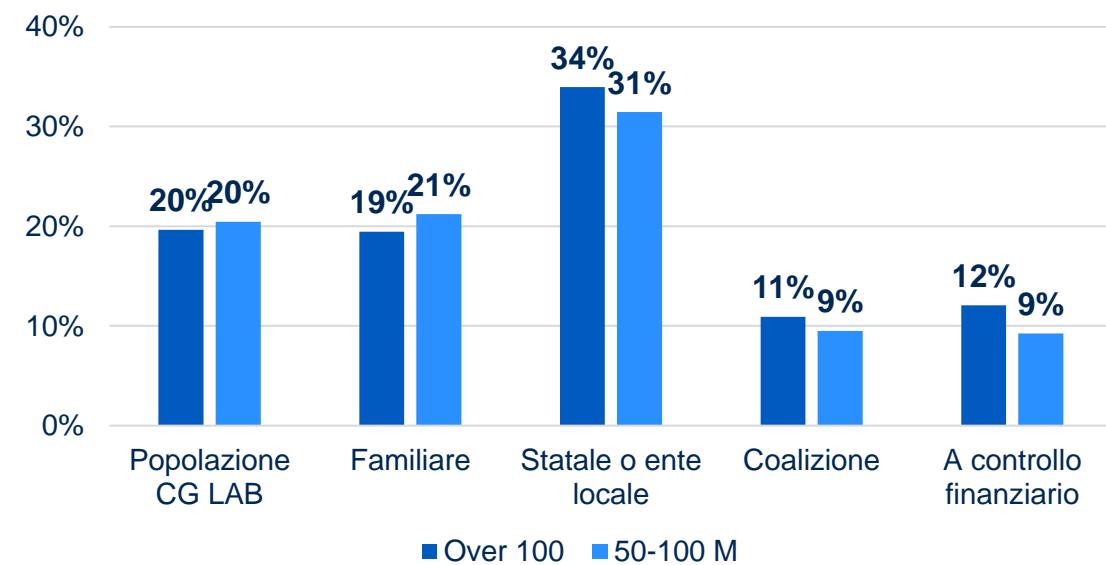


Percentuale di consiglieri donna

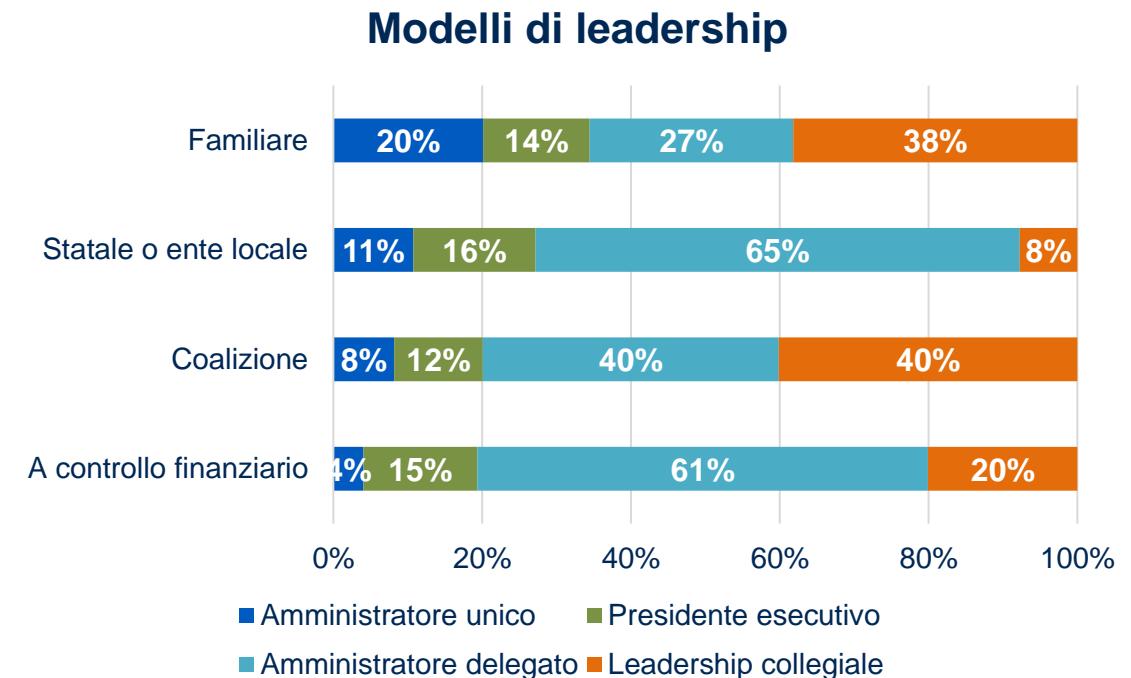
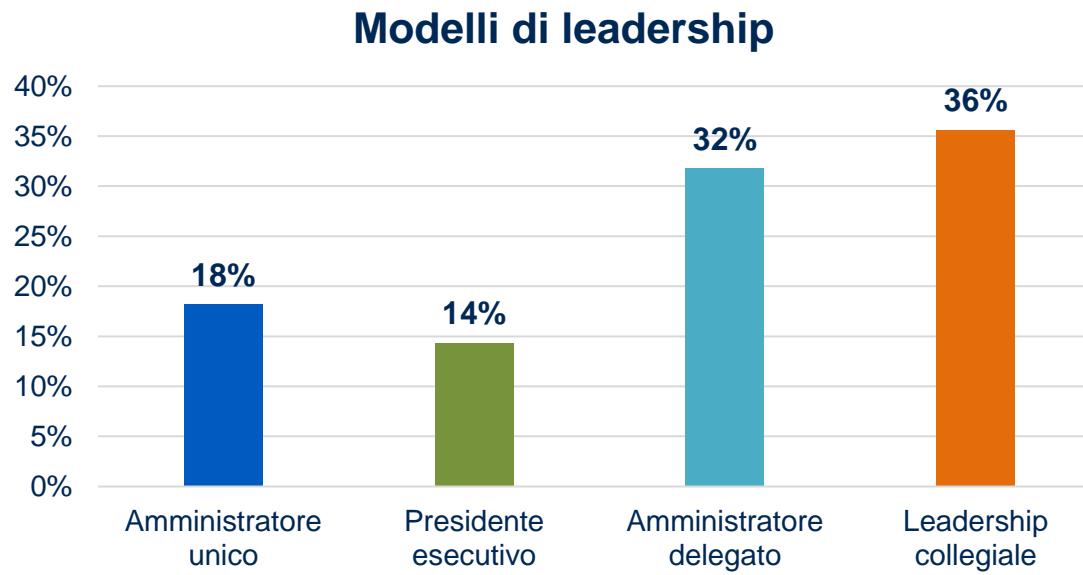


Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

Percentuale di consiglieri donna

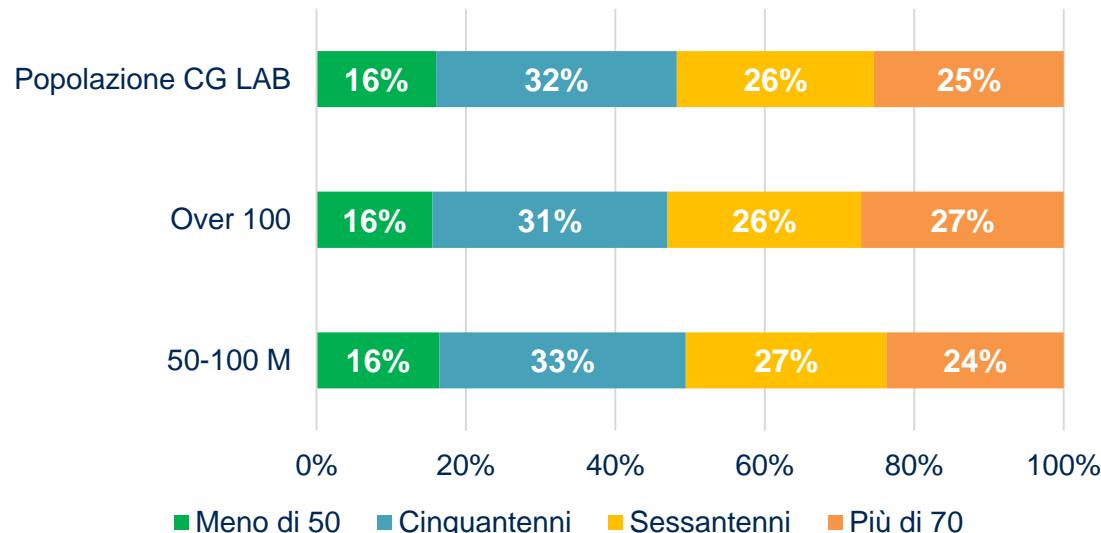


- La presenza di più amministratori o consiglieri delegati è molto diffusa nelle imprese italiane non quotate
- I modelli di leadership di familiari e coalizioni sono simili tra loro, così come quelli delle imprese a controllo statale e finanziario, che prediligono il modello classico dell'amministratore delegato singolo.

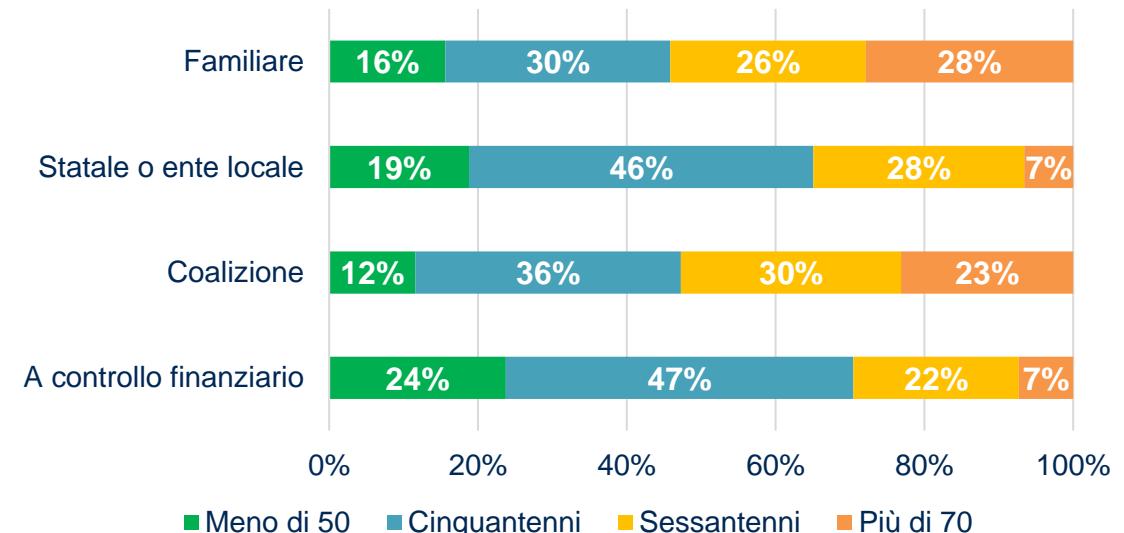


- La presenza di leader ultrasettantenni riguarda un quarto delle grandi imprese
- Fondamentale è il tipo di proprietà: sono le imprese familiari e le coalizioni quelle dove il fenomeno è diffuso
- Nelle imprese a controllo statale e finanziario quasi un leader su due ha un'età compresa tra 50 e 59 anni.

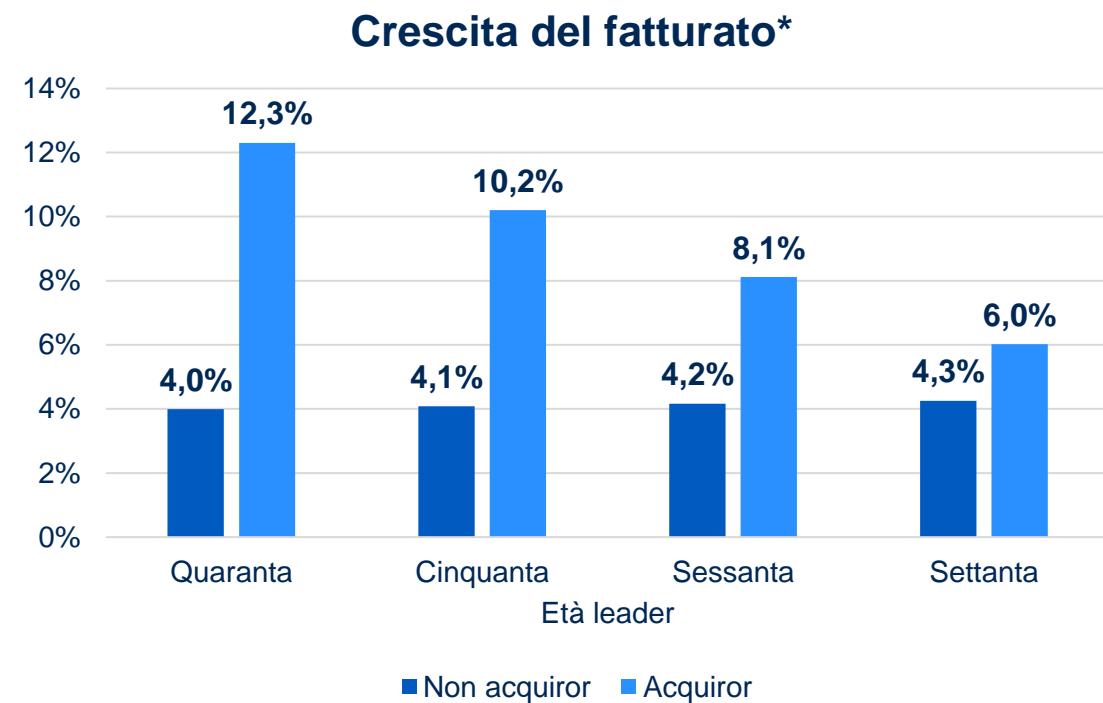
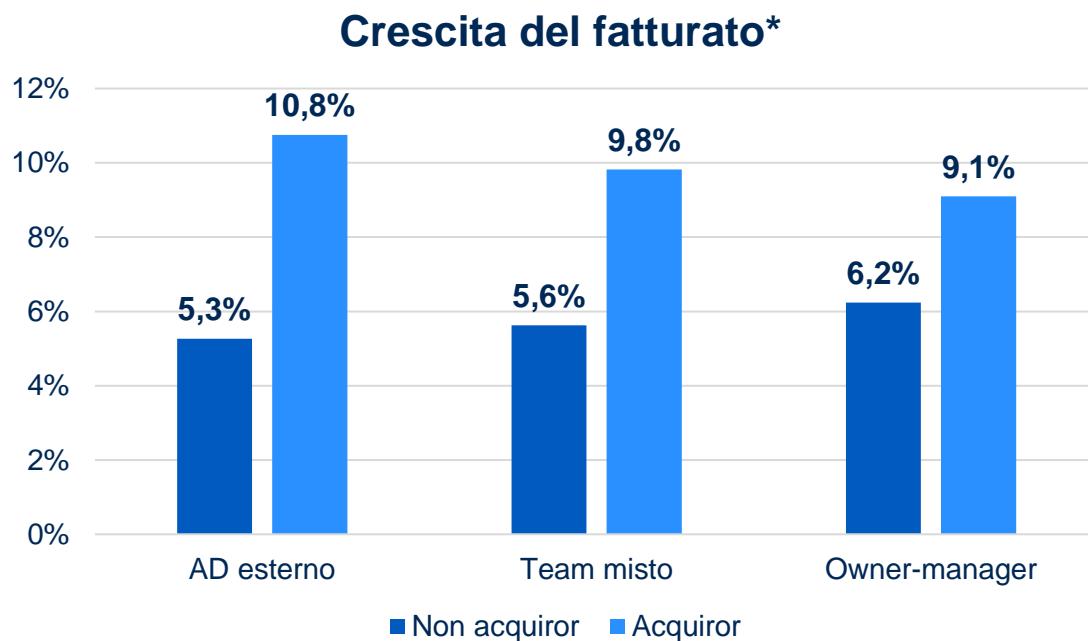
**Età del leader per segmenti dimensionali**



**Età del leader per assetto proprietario**



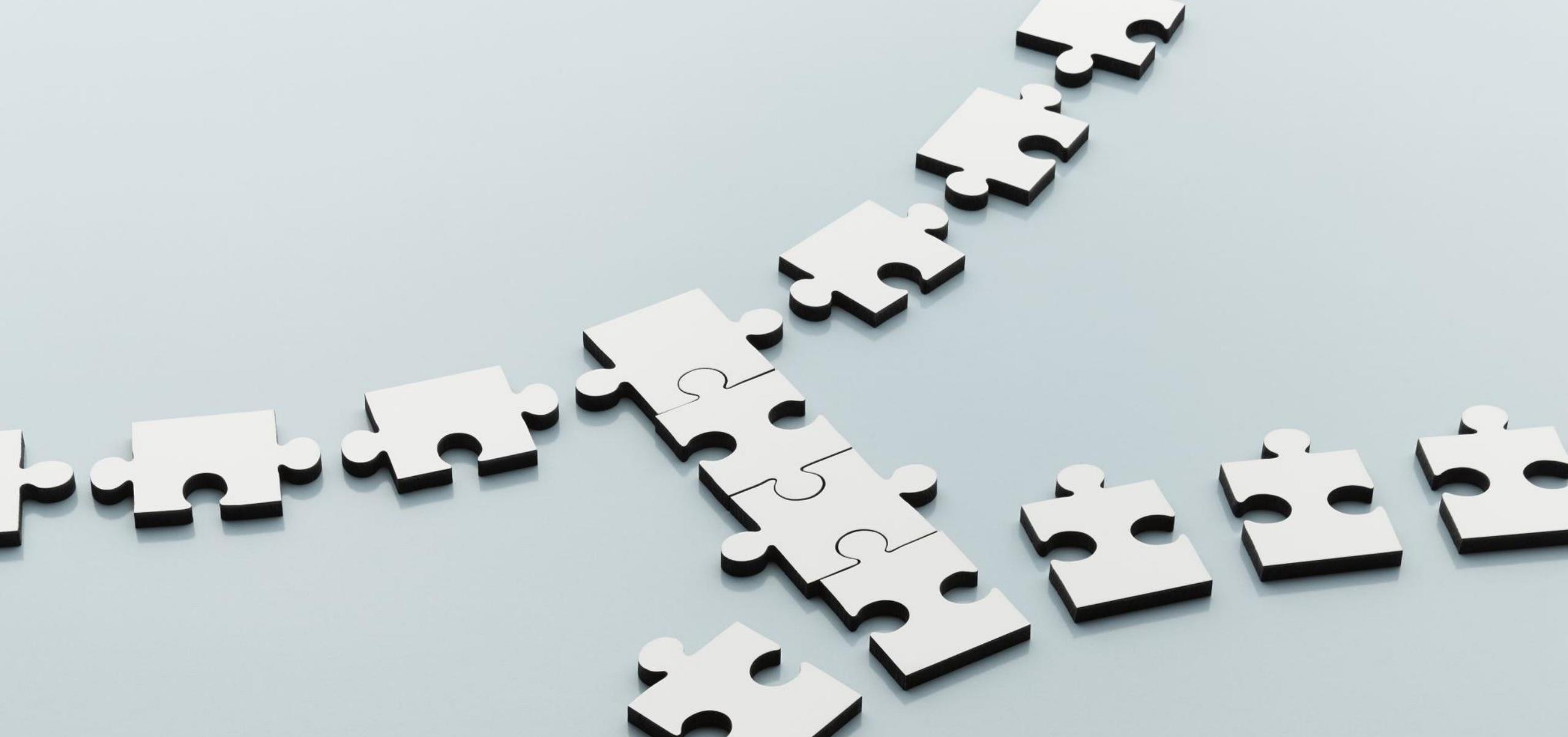
- Le aziende che effettuano acquisizioni crescono, in media, di **+4,16** punti<sup>3</sup> (anno su anno) più delle altre; questo effetto è più forte per quelle aziende che sono guidate da un AD esterno alla proprietà, mentre per le aziende che non fanno acquisizioni è vero il contrario
- In generale, la crescita delle aziende guidate da un AD esterno alla proprietà tende a diminuire quando l'AD è più anziano, ma solo nelle aziende che fanno acquisizioni.



\*Valori stimati tramite il modello statistico della nota 3

Analisi effettuate sulle 2.817 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 100M

# L'INDICE DI GOVERNANCE

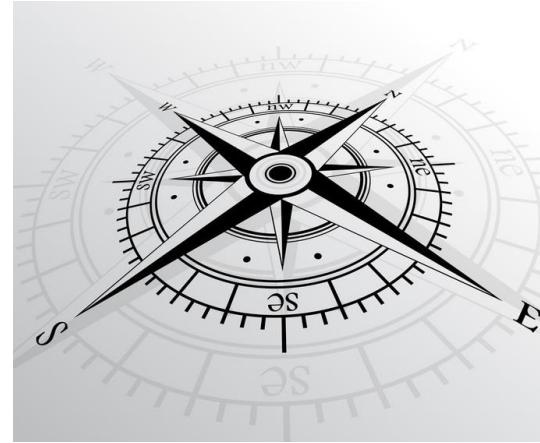


# Un indice di buona governance. Premesse

- L'indice è stato costruito sulla base:
  - a) dei risultati di oltre un decennio di ricerche\*, specialmente sulle imprese non quotate a proprietà familiare
  - b) delle principali prassi di corporate governance diffuse a livello nazionale e internazionaleed è stato testato successivamente con tecniche econometriche.



# Un indice di buona governance. Le variabili componenti



Gli elementi dell'indice sono cinque dimensioni strutturali della governance:

1. La **presenza di un consiglio di amministrazione**
2. La **diversity** del CdA in termini di caratteristiche personali (l'età, il genere, la provenienza geografica)
3. La **leadership individuale**
4. La presenza di **consiglieri outsider**
5. La **separazione dei ruoli di Presidente e Amministratore Delegato**

Per testare l'indice abbiamo considerato le imprese Over100 nel periodo 2012-2018, per le quali il CG Lab dispone di dati completi longitudinali che consentono di valutare la solidità dell'indice nel tempo. Per le imprese con fatturato compreso tra 50 e 100 M è stato considerato per ora solo l'anno 2018.



L'85,5% ha un **CdA** (il 77,3% delle 50-100 M)



Il 59,6% ha una **leadership individuale** (il 69,8% delle 50-100 M)



Il 51,5% ha almeno un **consigliere outsider** (il 42,8% delle 50-100 M)



Il 31,3% ha **separato le cariche di AD e Presidente** (il 48,7% delle 50-100 M)



Il 17,5% delle imprese con CdA (il 14,7% delle 50-100 M) ha un **elevato grado di diversity\***

\* La diversity dei CdA è stata valutata considerando tre dimensioni, a cui sono state associate misure corrispondenti di **eterogeneità**:

- **Età** → coefficiente di variazione\*\* dell'età dei membri del CdA
- **Bilanciamento di genere** → rappresentanza sopra la mediana del genere meno presente nel CdA
- **Differenze di provenienza geografica** → coefficiente di variazione\*\* della distanza media tra il luogo di nascita di ogni consigliere e la sede sociale, includendo Consiglieri italiani e stranieri.

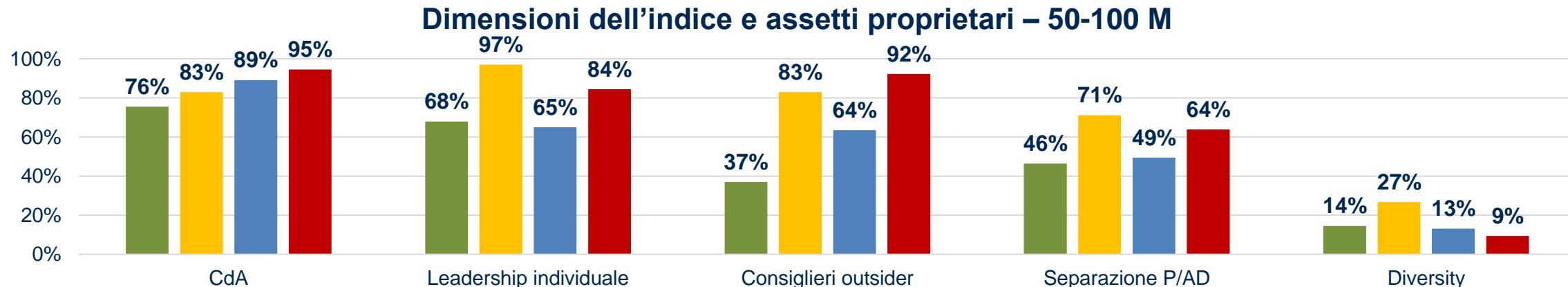
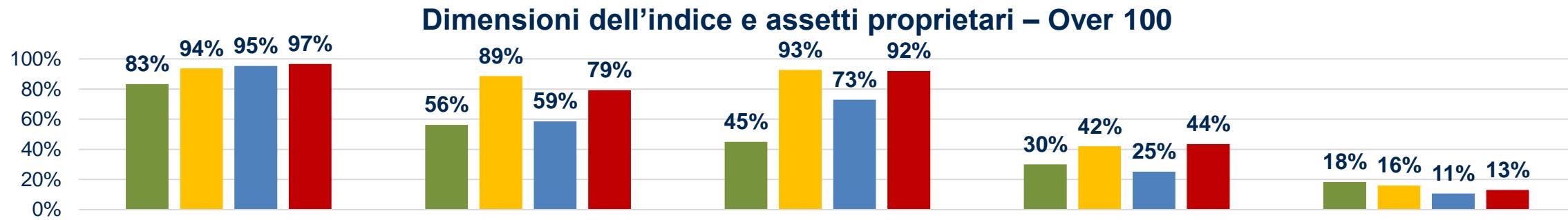
Dopo aver misurato la performance di ogni impresa sulle tre dimensioni, la popolazione è stata divisa in due gruppi (valore alto/valore basso) divisi in base alla mediana della distribuzione per le tre caratteristiche.

Le imprese che rientrano nel gruppo con i valori più alti per tutte le categorie (il 17,5%) sono quelle con elevato grado di *diversity*.

\*\* Il coefficiente di variazione è il rapporto tra deviazione standard e media di una variabile. Viene usato come indice di dispersione e permette una valutazione che prescinde dalle unità di misura.

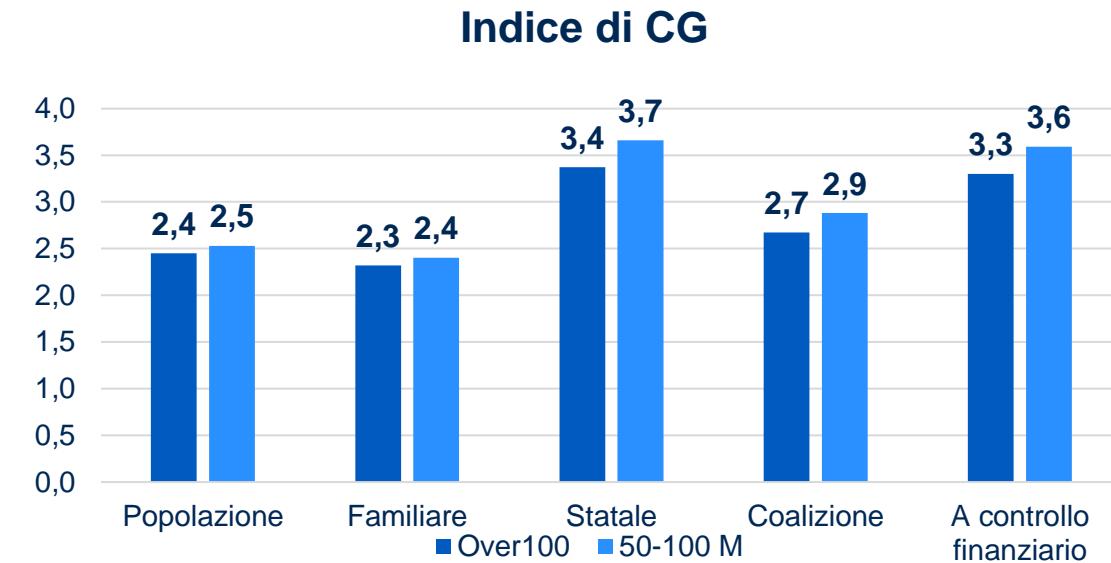
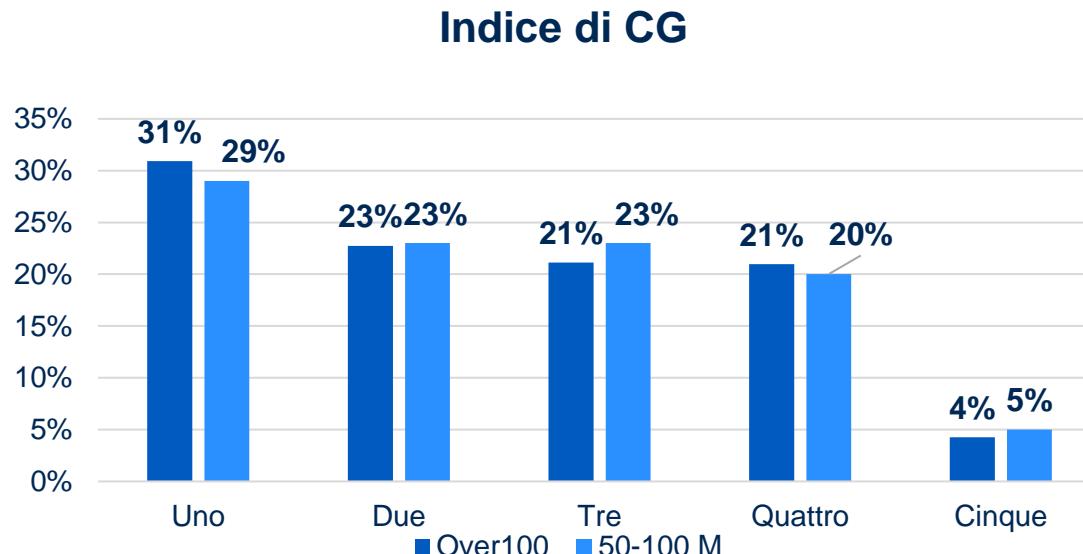
# Un indice di buona governance. Le forme proprietarie (1/2)

Le imprese statali e a controllo finanziario hanno più spesso un unico leader, un Presidente diverso dall'AD, nonché almeno un consigliere outsider in CdA.



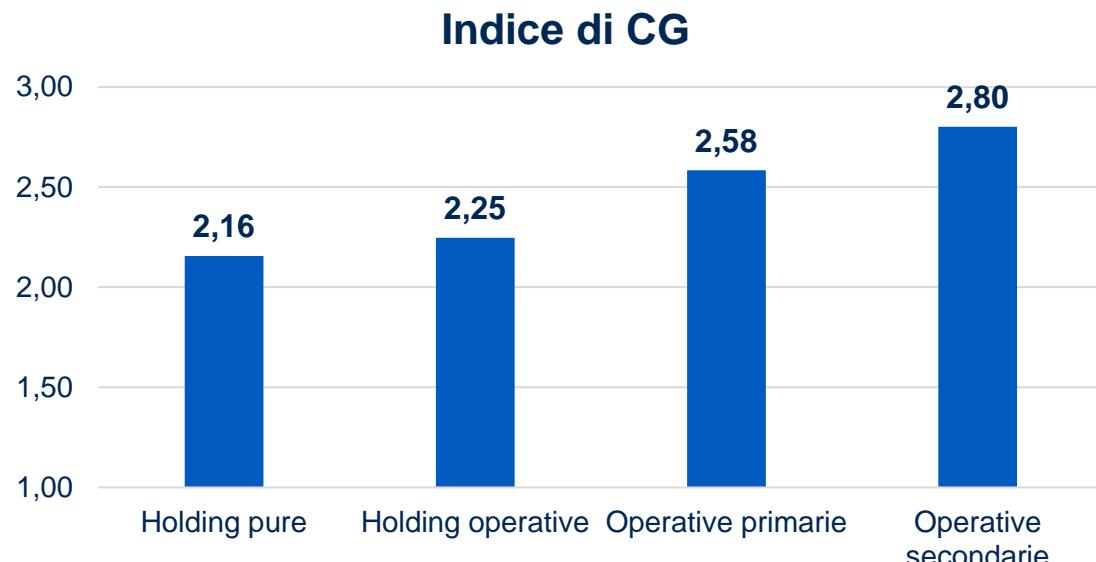
# Un indice di buona governance. Le forme proprietarie (2/2)

- L'indice è costruito come somma degli item che ogni impresa possiede
- In media, le imprese Over 100 presentano un punteggio dell'indice pari a 2,45 che si è mantenuto costante negli ultimi anni (2012-2018). Nel 2018, le imprese 50-100 M presentano un punteggio dell'indice pari a 2,53
- Il valore dell'indice è sensibilmente inferiore per i modelli proprietari delle imprese familiari e di coalizione.



# Un indice di buona governance. I gruppi

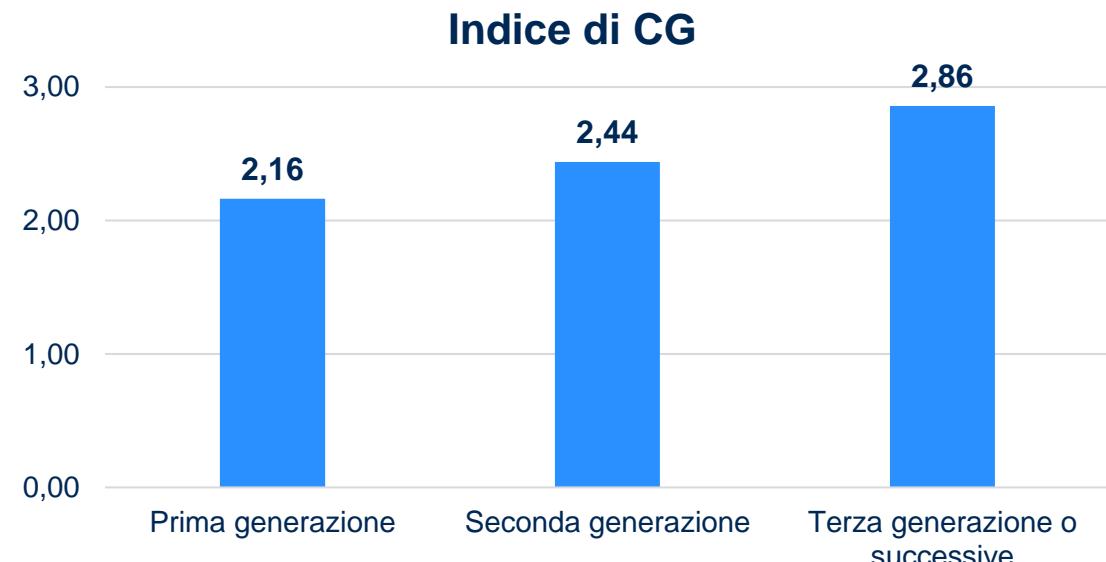
- L'indice è mediamente più alto nelle imprese poste ai livelli operativi del gruppo
- Le holding sono caratterizzate da una minore presenza di CdA (**80% vs 91%**) e di outsider (nel **38% vs 65%** delle imprese) e da una minore separazione tra Presidente e AD (**33,7% vs 39,3%**), ma hanno un livello di *diversity* migliore (**18,9% vs 16,2%**), infine la leadership individuale è simile tra i due gruppi (**59%** circa)
- **Il valore dell'indice migliora con l'avanzare delle generazioni** (sia che si tratti di holding che di operative) e quindi, verosimilmente, con la consapevolezza dell'importanza di una buona governance anche in virtù dell'esperienza accumulata.



Le holding pure sono le capogruppo che svolgono attività di gestione delle partecipazioni; le holding operative sono le capogruppo che svolgono anche un'attività industriale; le operative primarie sono le società controllate direttamente dalla holding, le operative secondarie sono le società controllate indirettamente dalla holding.

La generazione alla guida dell'impresa, quando non dichiarata esplicitamente, è calcolata in base alla differenza tra età del leader e anno di fondazione.

Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018.



# Un indice di buona governance. Le aree geografiche

Le imprese familiari hanno punteggi mediamente più bassi, con importanti differenze a livello locale, soprattutto tra Centro-Nord e Sud del Paese.

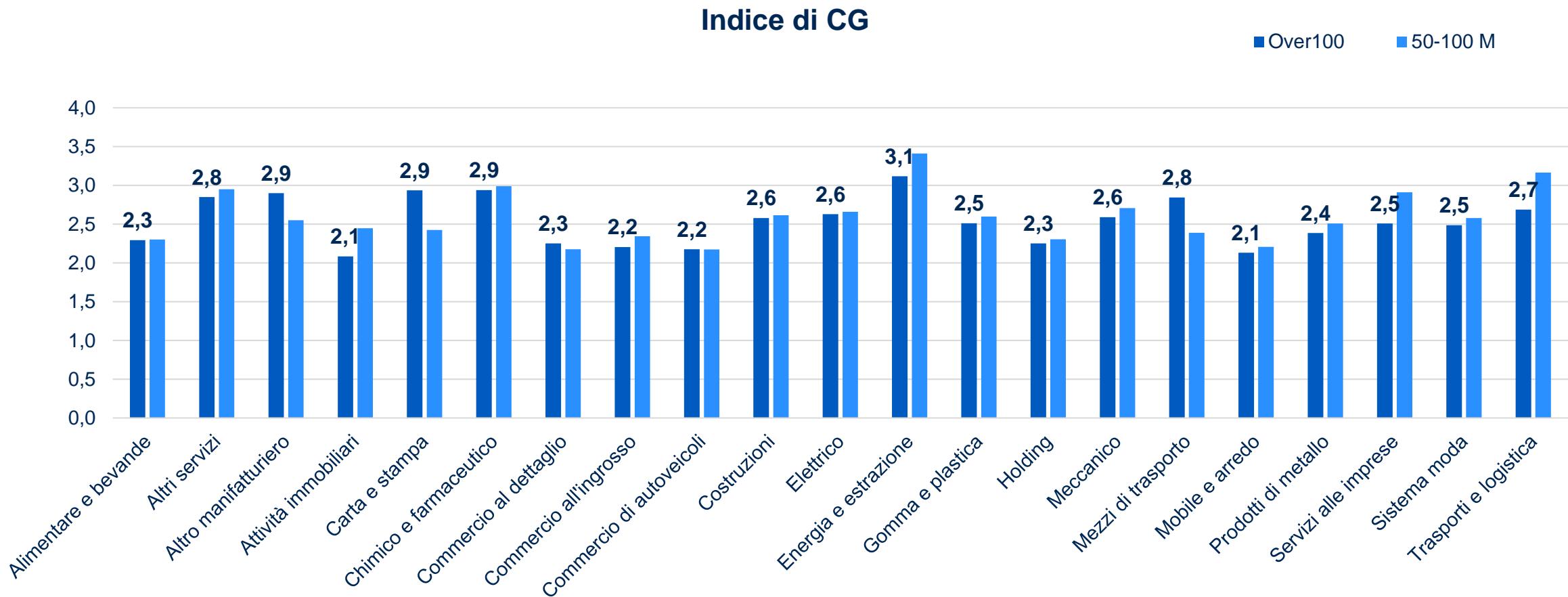
Indice di CG

■ Familiari ■ Non familiari



# Un indice di buona governance. I settori

Le differenze settoriali sono in parte guidate dalla rischiosità delle imprese: nei settori con risultati più variabili\* la governance è mediamente più strutturata.



\*Misurati come deviazione standard del ROA negli ultimi 3 anni

I settori a maggiore variabilità sono: il chimico e farmaceutico, gli altri servizi, il sistema moda, il settore energetico e quello della carta e stampa. Vedasi slide successiva per i dettagli.

Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018.

# Un indice di buona governance. La rischiosità

- Una migliore corporate governance aiuta a ridurre la variabilità\* dei risultati operativi: nella tabella si osserva come diminuisce al migliorare dell'indice (la parte superiore della tabella presenta valori mediamente più alti, in giallo-rosso, rispetto alla parte inferiore, dove predomina il verde)
- In particolare, al migliorare di un punto dell'indice la variabilità dei risultati si riduce di **-0,11<sup>4</sup>** punti percentuali.

	Alimentare e bevande	Altri servizi	Altro manifatturiero	Attività immobiliari	Carta e stampa	Chimico e farmaceutico	Commercio al dettaglio	Commercio all'ingrosso	Commercio di autoveicoli	Costruzioni	Elettrico	Energia e estrazione	Gomma e plastica	Holding	Meccanico	Mezzi di trasporto	Mobile e arredo	Prodotti di metallo	Servizi alle imprese	Sistema moda	Trasporti e logistica
Uno	1,9	3,7	2,6	1,8	3,6	4,2	1,8	1,8	1,4	2,0	1,9	2,2	2,4	2,2	2,0	2,0	2,4	2,8	2,5	3,0	2,5
Due	1,8	3,0	2,9	1,8	1,7	2,7	2,8	1,9	1,7	1,5	2,5	3,3	1,8	2,0	2,5	1,7	1,8	2,1	1,4	3,4	2,2
Tre	1,7	2,5	2,2	2,2	1,8	2,8	2,1	1,4	1,3	1,6	1,4	2,1	1,6	2,2	1,8	2,1	0,8	1,7	2,2	3,0	1,8
Quattro	1,8	3,2	1,8	1,7	2,5	3,3	2,7	2,4	1,4	1,7	2,3	3,1	2,8	2,1	2,4	2,7	1,7	2,1	1,9	2,5	2,1
Cinque	1,5	5,2	1,5	0,6	2,1	2,8	1,4	1,8	1,2	0,9	3,3	1,6	2,8	1,9	1,3	1,4	4,4	1,7	2,3	2,0	0,7

\*Misurata come deviazione standard del ROA negli ultimi 3 anni

Analisi effettuata sulle imprese Over100, media degli anni 2012-2018

# Un indice di buona governance. Singoli elementi e quadro d'insieme

- Una governance migliore permette di avere migliori risultati sia strategici che reddituali, con un effetto sia mediato da alcune scelte strategiche che diretto sulle performance
- I vantaggi di una buona governance sono significativi per quanto riguarda i singoli elementi e ancora di più il loro insieme. Le slide che seguono mostrano come l'effetto "combinato" delle cinque variabili che compongono l'indice sia più forte.



# Un indice di buona governance. Il ruolo dei singoli elementi

- Le imprese traggono vantaggio dai singoli elementi dell'indice, ad esempio:



- La presenza di un CdA è importante perché:

- Migliora le performance di **1,37 punti** di ROA
    - Aumenta la probabilità di fare un'acquisizione di **2,8 punti** percentuali e di acquisire un'impresa estera di **1,9 punti**



- Se nel CdA è presente almeno un consigliere outsider:

- La probabilità di fare acquisizioni aumenta di **2,4 punti** percentuali e la probabilità di acquisire un'impresa estera aumenta di **1,4 punti** percentuali



- Le imprese che hanno separato la carica di Presidente da quella di AD:

- hanno, in media, un ROA più alto di **0,69 punti**
    - hanno una probabilità di fare acquisizioni più alta di **1,6 punti** percentuali e di acquisire un'impresa estera di **1 punto** percentuale
    - hanno una probabilità di possedere almeno un brevetto più alta di **4 punti** percentuali
    - riducono la volatilità del ROA di **0,3 punti**



- Se il CdA ha un elevato grado di *diversity*:

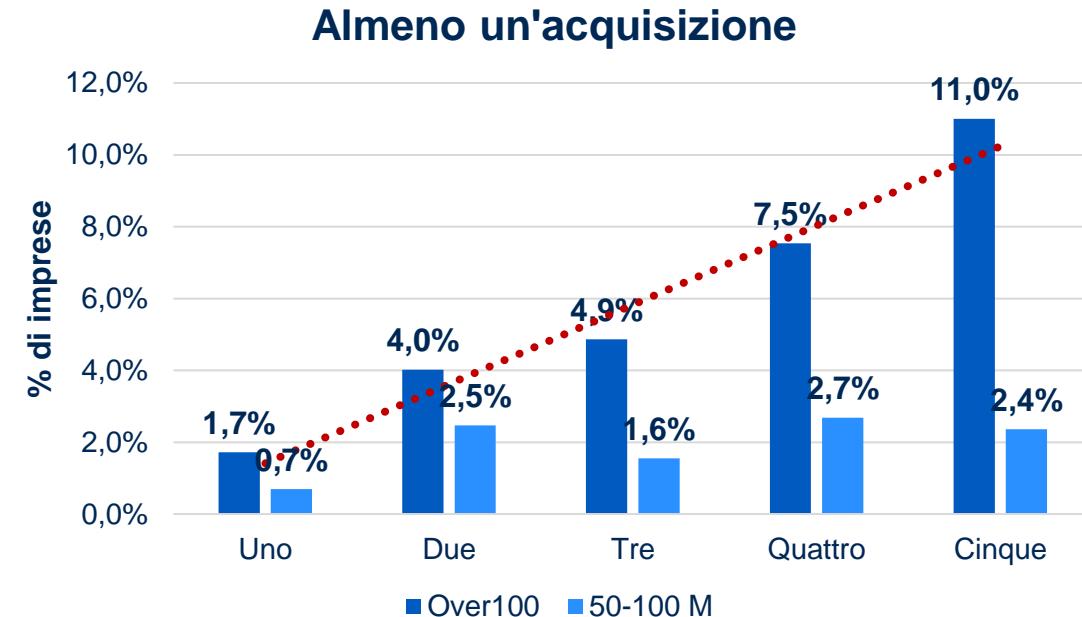
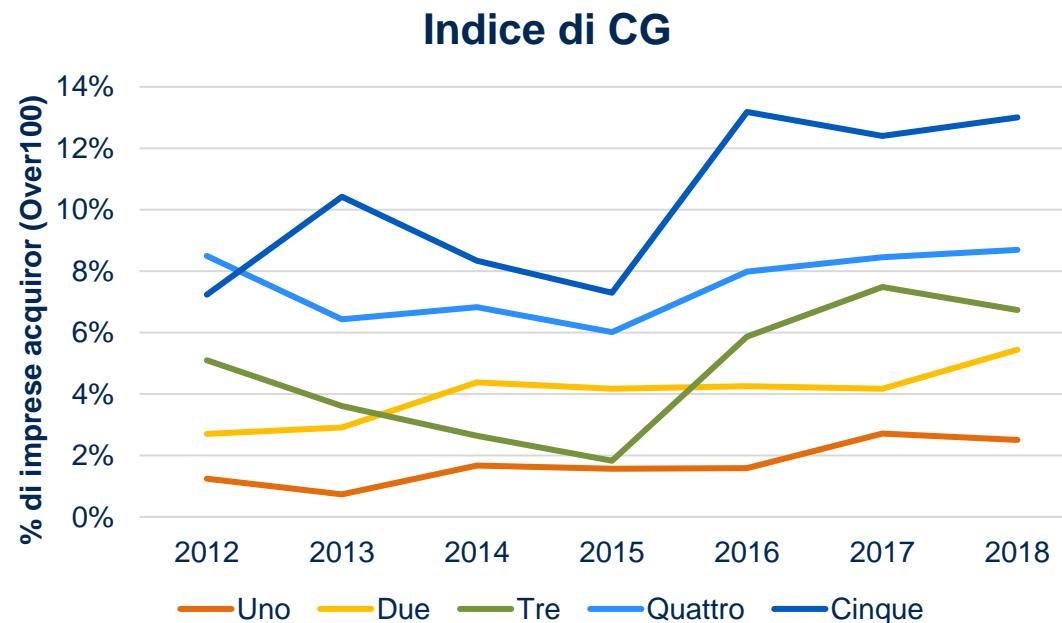
- La probabilità di fare acquisizioni aumenta di **1,8 punti** percentuali e la probabilità di acquisire un'impresa estera aumenta di **1 punto** percentuale
    - La probabilità di essere presente all'estero con degli IDE aumenta di **6,4 punti** percentuali

\*I modelli statistici utilizzati sono gli stessi di quelli riportati in nota 1, 5 e 6

Analisi effettuata sulle imprese Over100, media degli anni 2012-2018

# Buona governance a 360° e acquisizioni

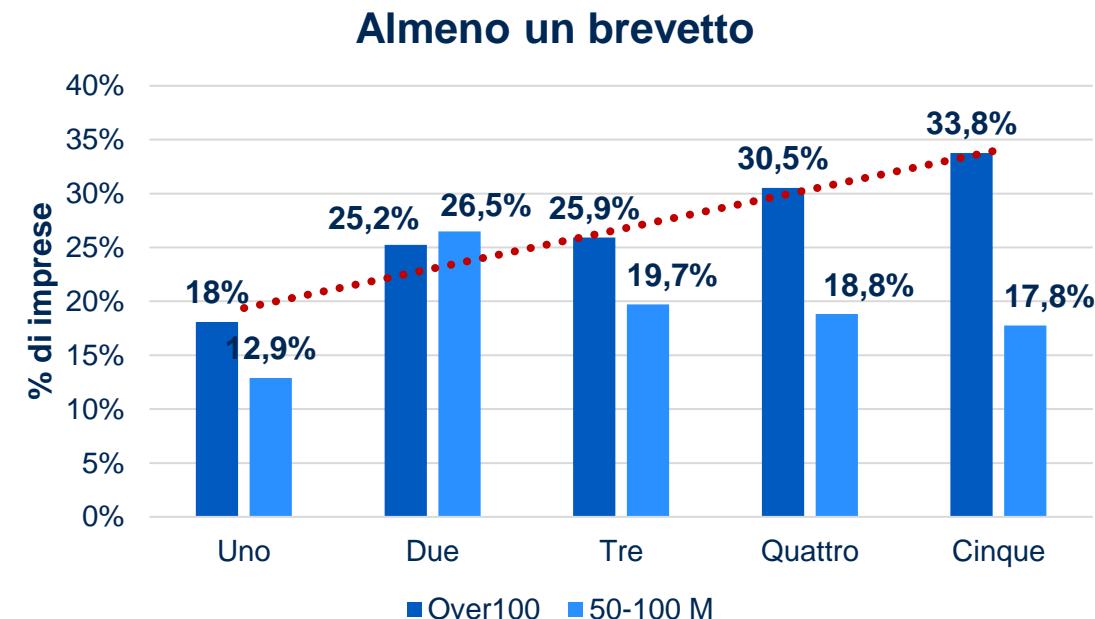
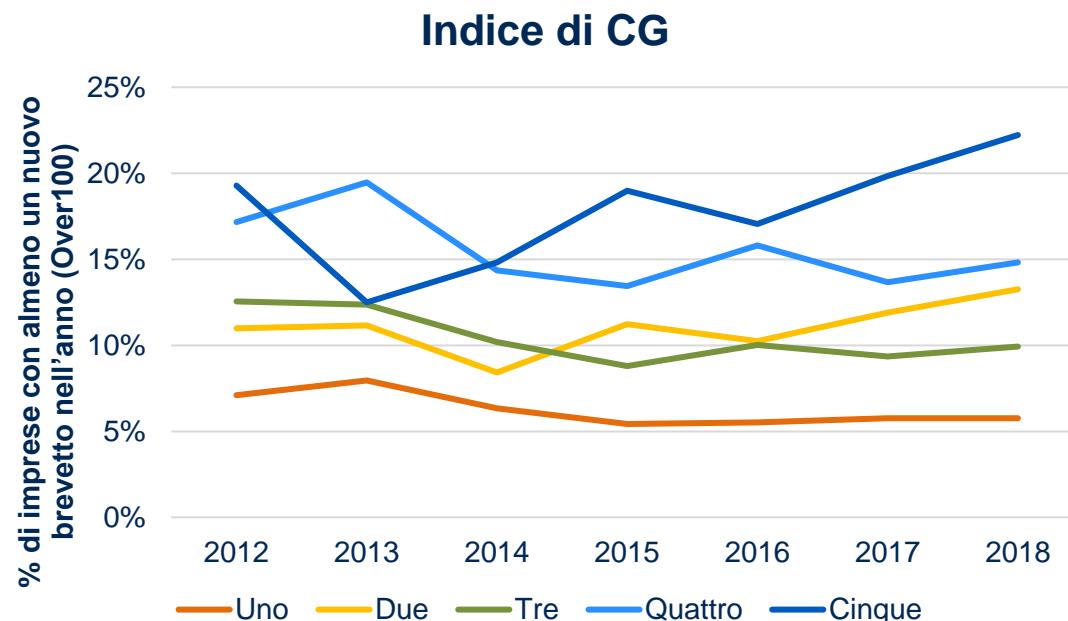
- Nel periodo 2012-2018 le imprese del LAB hanno completato 1'966 operazioni\*
- A parità di altre variabili, la probabilità di fare acquisizioni aumenta del **+24,3%**<sup>1</sup> e quella di acquisire un'impresa estera del **+25,8%**<sup>1</sup> per ogni punto di indice.



\* Fonte Bureau van Dijk.

Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018.

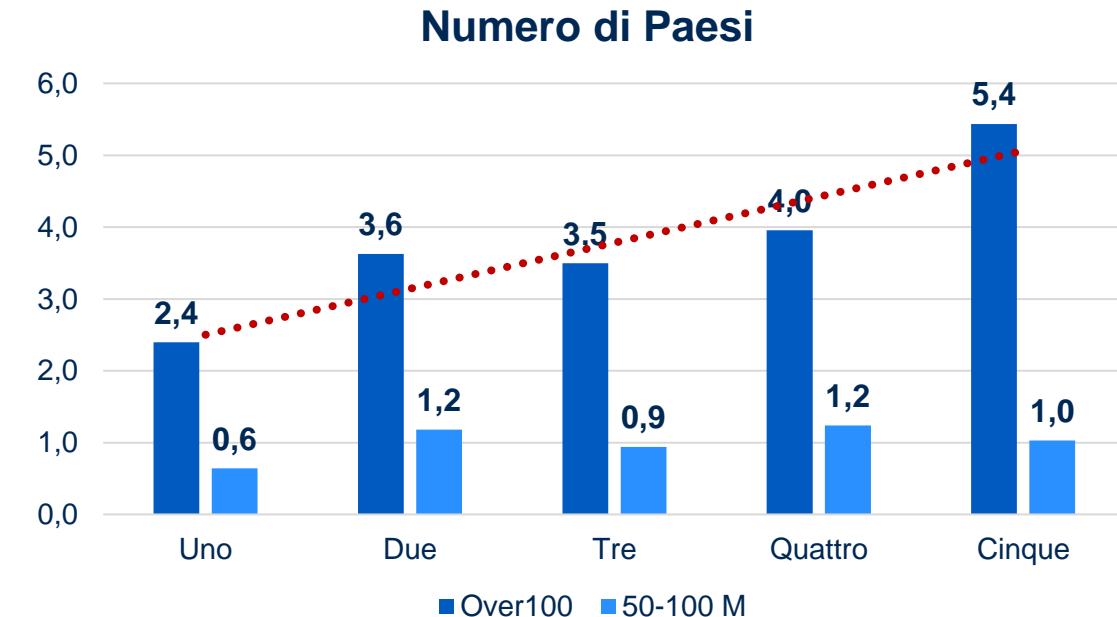
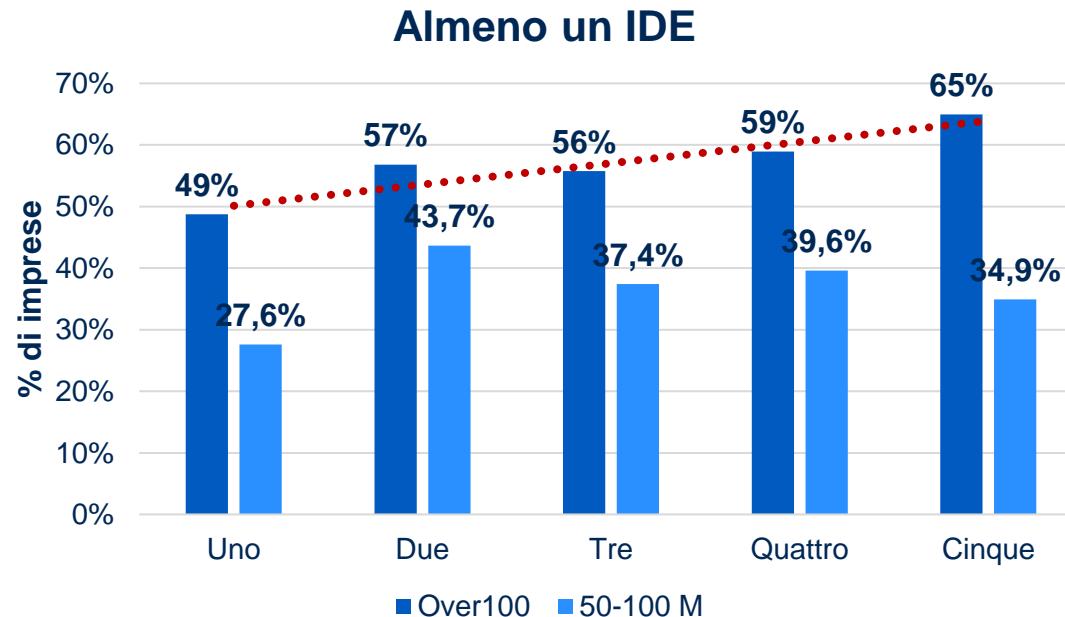
- Il 20% delle imprese del LAB possiede brevetti\*, tra queste, in più di cinquecento casi l'inventore di almeno un brevetto è un componente della proprietà
- Una migliore governance aumenta infatti la probabilità di depositare brevetti: l'aumento è pari al **6,3%<sup>5</sup>** per ogni punto di indice.



\* Fonte Bureau van Dijk.

Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018.

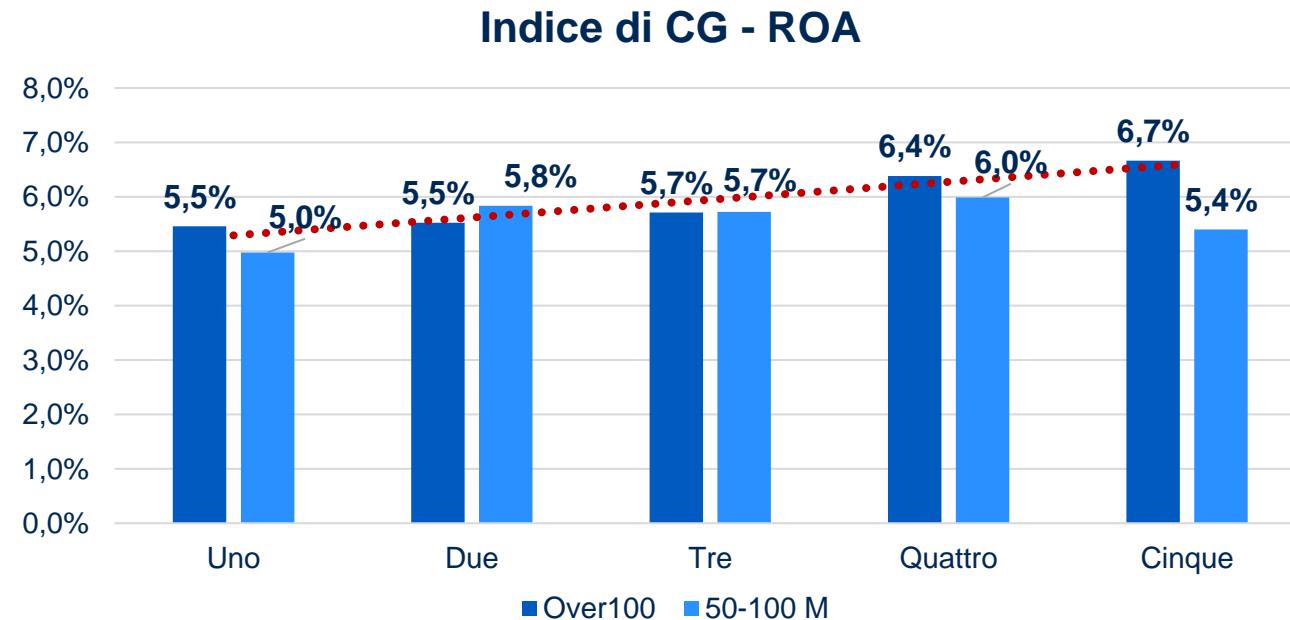
- Le imprese del CG LAB a fine 2018 avevano 20'138 IDE attivi in 164 Paesi\*.
- Per ogni punto supplementare di indice, la probabilità che un'impresa abbia effettuato IDE cresce di **1,7<sup>5</sup> punti** percentuali.
- L'impatto è significativo anche sul numero di Paesi in cui le imprese investono: in media 2,4 per le imprese con il punteggio più basso e 5,4 per quelle con il punteggio più alto e con un aumento, a parità di altre variabili, di **+0,2<sup>5</sup>** Paesi per ogni punto dell'indice.



\* Fonte Bureau van Dijk.

Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018.

- Una governance migliore permette performance migliori: si stima che, a parità di altre variabili, le performance delle imprese siano mediamente più alte di **+0,31** punti di ROA<sup>6</sup> per punto di indice, con un vantaggio cumulato di **+1,6** punti di ROA a parità di altre variabili (per le imprese Over 100)
- Considerando lo scostamento dalle performance medie di settore (ROA adj.\* ) il vantaggio è di **+0,29** punti di ROA adj.<sup>6</sup> per punto di indice, con un vantaggio cumulato di **+1** punto di ROA adj. a parità di altre variabili.



\* Indice di redditività ottenuto come differenza tra il ROA dell'impresa e il ROA medio di settore (considerando le società con almeno 5 M di fatturato) dello stesso anno.

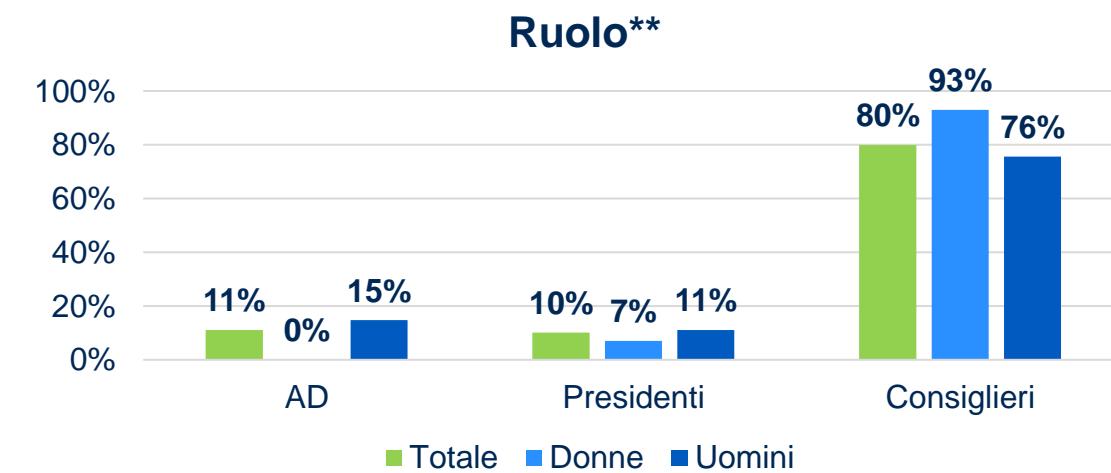
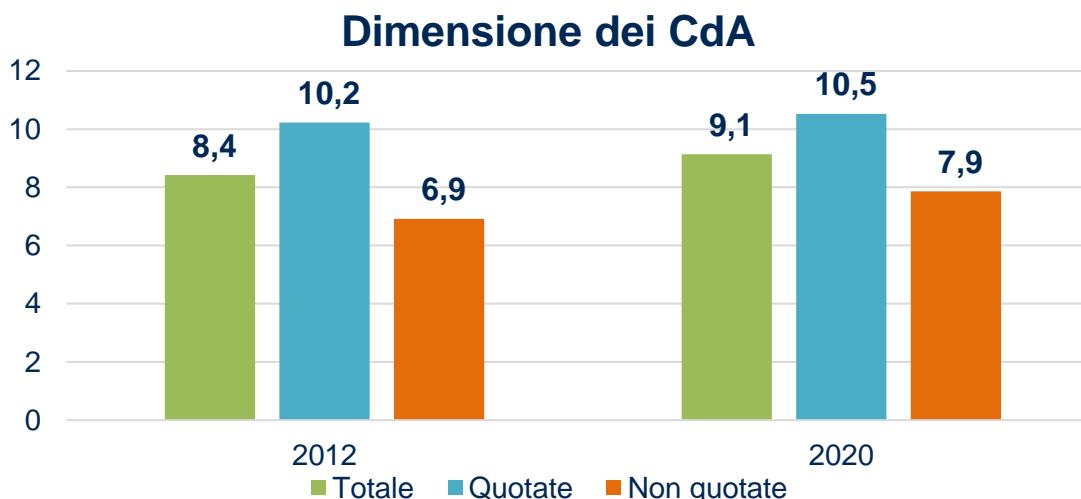
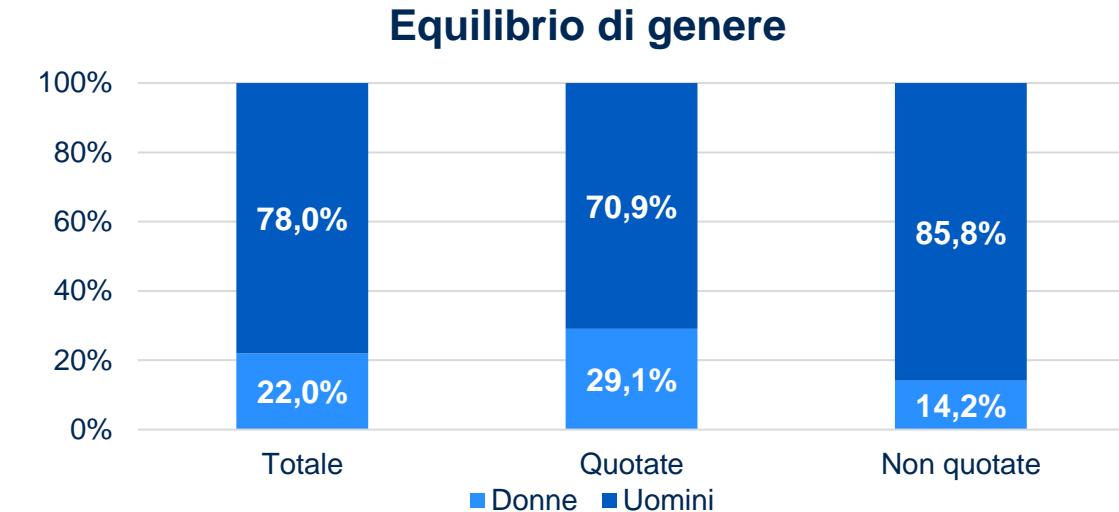
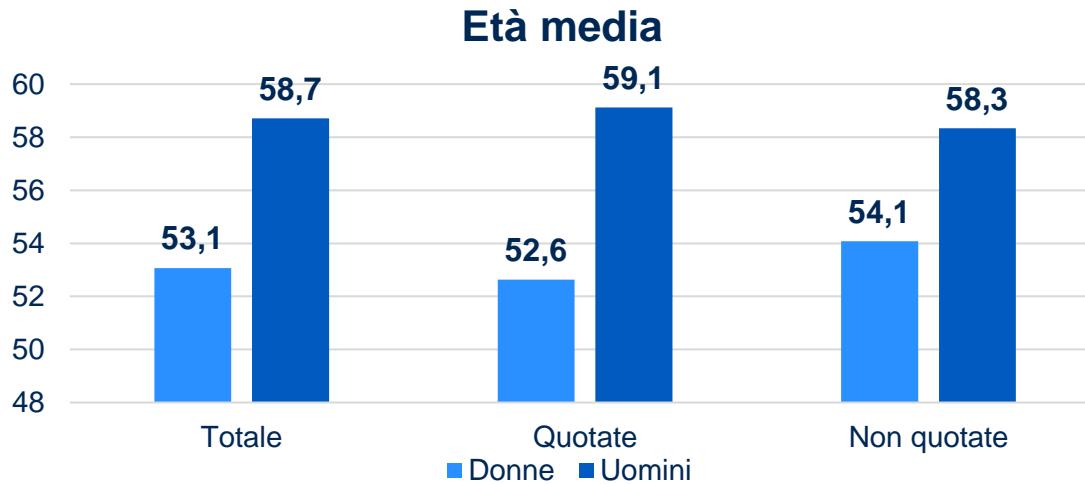
Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018. La stima per le imprese 50-100 M andrà completata estendendo il panel di dati economico-finanziari.

# IL CAPITALE UMANO NELLA GOVERNANCE



# Il profilo dei Consiglieri nelle società quotate e non

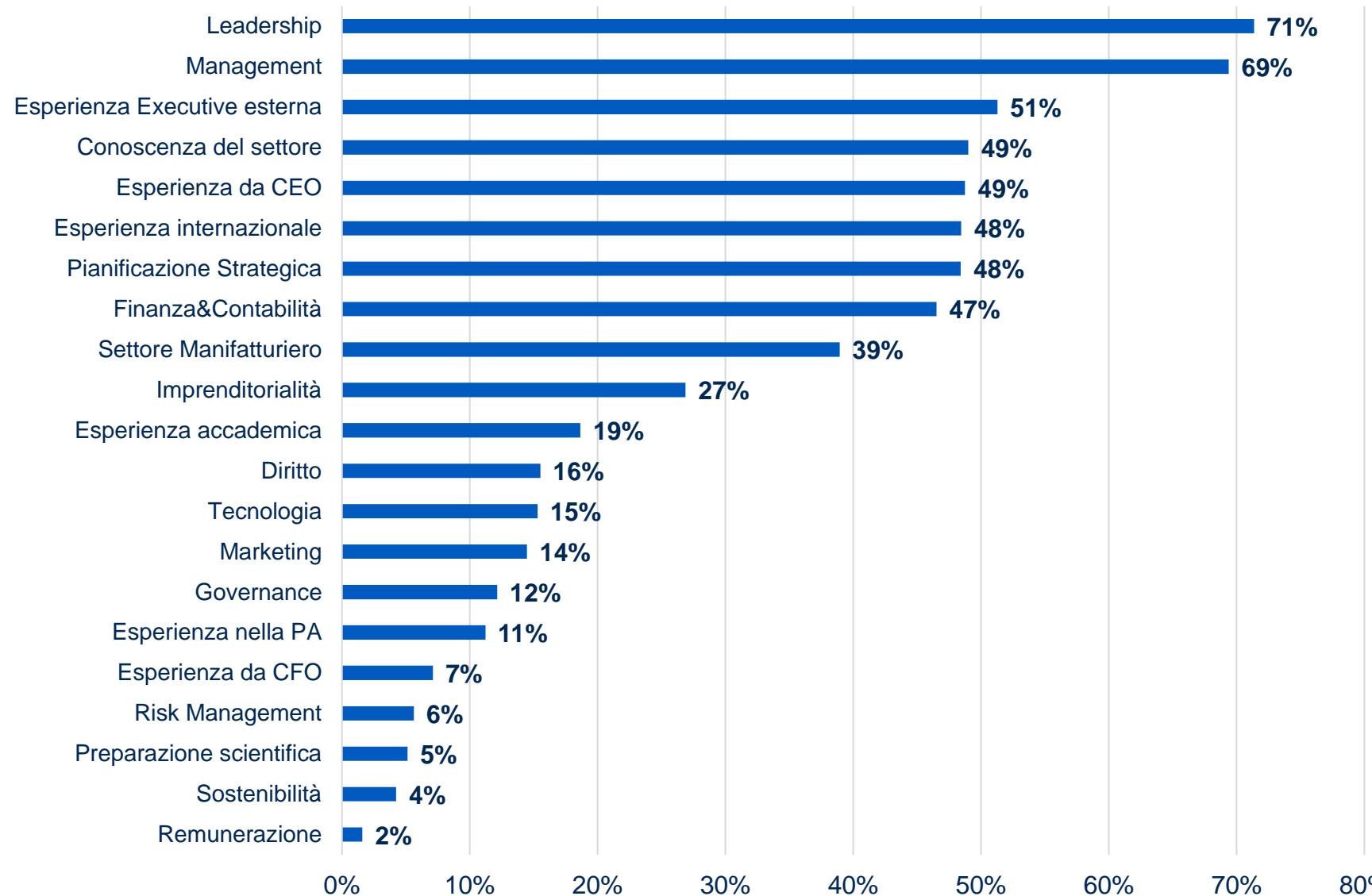
Il CG LAB ha analizzato il profilo di 1'586 Consiglieri di 50 società quotate e 50 società non quotate\* per gli anni 2012-2020.



\*Le società quotate sono state selezionate tramite un campionamento casuale. Le società non quotate comparabili sono state selezionate sulla base del settore di operatività, della dimensione in termini di fatturato e della numerosità e composizione del CdA (con particolare riferimento ai Consiglieri outsider)

\*\*Dati riferiti al 2017

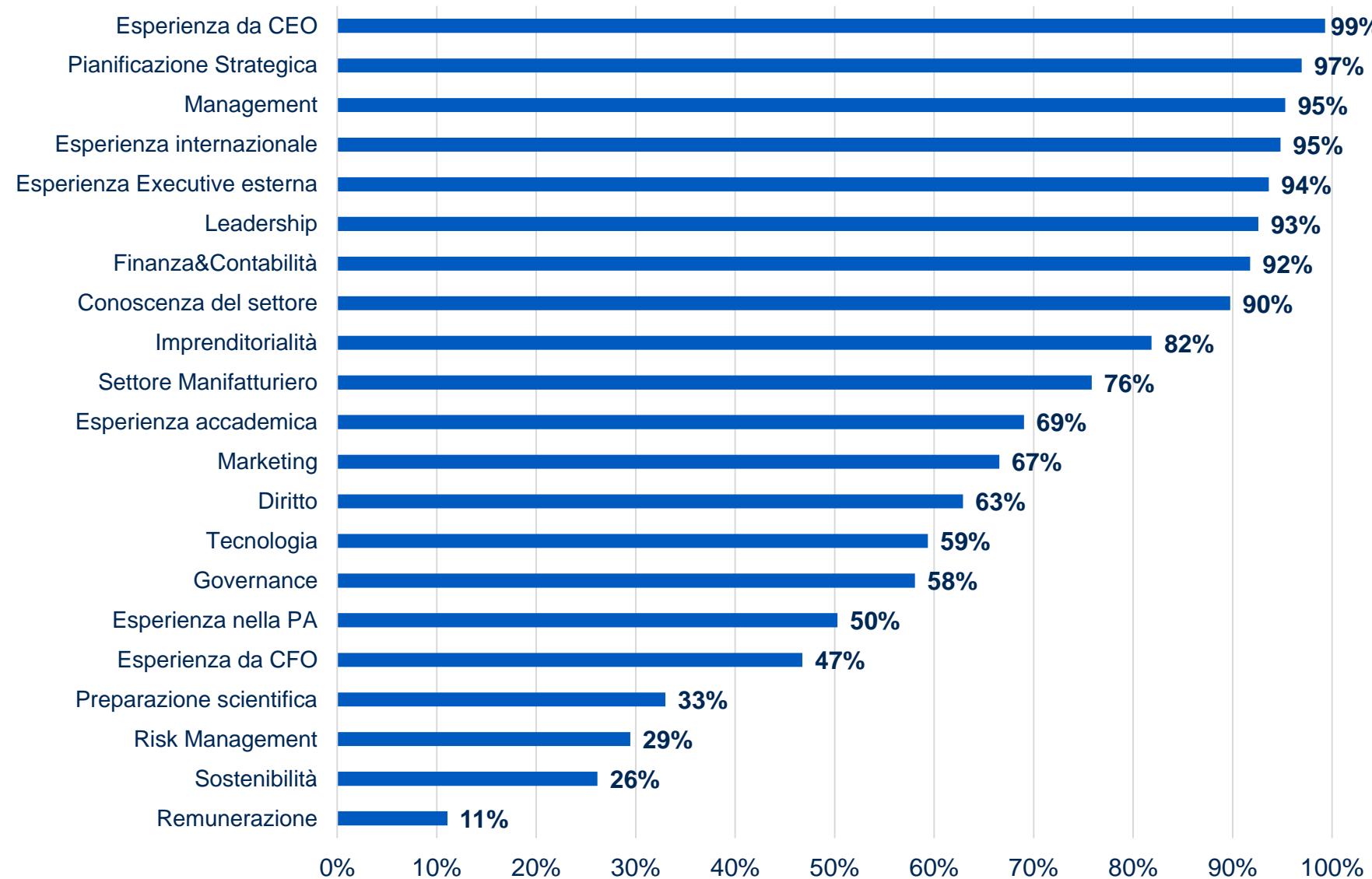
# Focus: le competenze ed esperienze dei Consiglieri



Per ciascun Consigliere sono state identificate **21 competenze ed esperienze**, la cui selezione è avvenuta sulla base delle classificazioni internazionali utilizzate nei seguenti studi:

- *Directors Skill Sets* (Adams et al., 2018), *Journal of Financial Economics*;
- *Director Skills: Diversity of Thought and Experience in the Boardroom* (S. Mishra, 2018), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*.

# Focus: le competenze ed esperienze nei CdA



La totalità dei CdA presenta al suo interno Consiglieri con esperienza da **CEO** e competenza nella **pianificazione strategica** e **management**. Meno di un terzo dei CdA analizzati presenta invece al proprio interno esponenti con competenze legate alla **remunerazione, sostenibilità e risk management**.

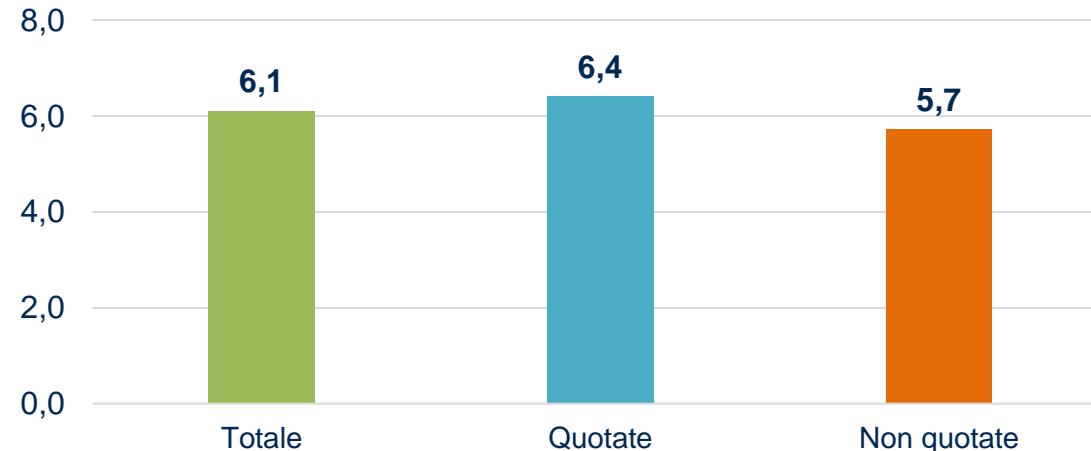
# Focus: le competenze ed esperienze dei Consiglieri per assetto proprietario

% Consiglieri	Familiare	A controllo finanziario	Statale o ente locale	Coalizione
Leadership	69.1%	63.9%	79.8%	83.0%
Management	68.1%	64.9%	65.1%	83.6%
Esperienza Executive esterna	44.8%	63.4%	60.7%	71.4%
Conoscenza del settore	52.5%	41.4%	26.7%	48.5%
Esperienza da CEO	48.6%	45.7%	43.6%	56.2%
Esperienza internazionale	44.8%	53.7%	53.8%	58.2%
Pianificazione Strategica	50.9%	38.4%	34.3%	46.5%
Finanza & Contabilità	41.9%	63.3%	41.9%	61.3%
Settore Manifatturiero	39.1%	31.5%	19.9%	50.5%
Imprenditorialità	31.7%	13.0%	7.6%	26.4%
Esperienza accademica	14.9%	24.5%	39.5%	17.2%
Diritto	12.5%	18.9%	29.3%	16.2%
Tecnologia	13.9%	11.8%	32.3%	10.8%
Marketing	16.4%	8.7%	9.1%	10.8%
Governance	10.7%	13.8%	16.0%	13.6%
Esperienza nella PA	8.0%	9.7%	37.1%	11.0%
Esperienza da CFO	6.3%	5.7%	6.1%	14.4%
Risk Management	3.6%	16.4%	8.9%	4.5%
Preparazione scientifica	5.4%	2.5%	6.3%	2.6%
Sostenibilità	3.4%	4.0%	12.2%	3.2%
Remunerazione	1.9%	0.5%	0.6%	1.6%

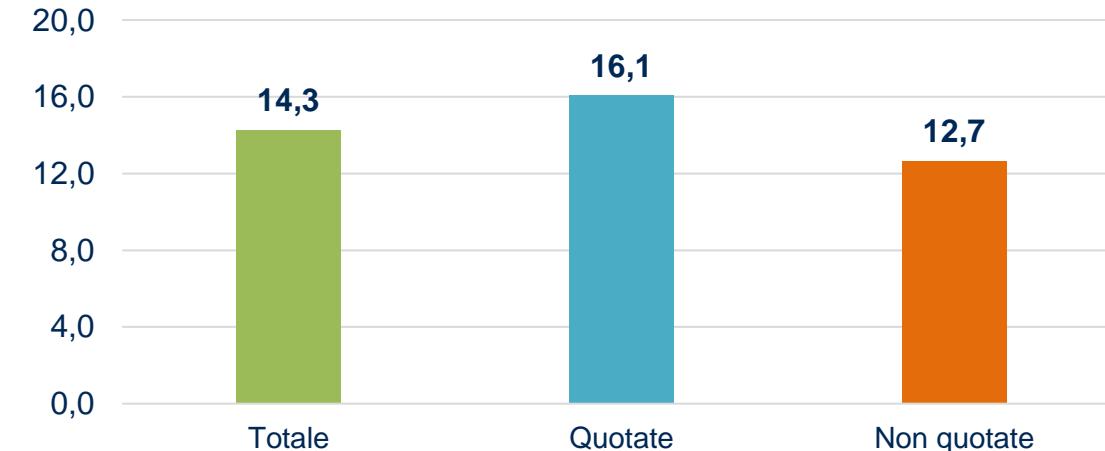
Le competenze ed esperienze più diffuse (sezione «verde») si distinguono da quelle meno diffuse (sezione «rossa»). La distribuzione appare omogenea tra assetti proprietari, con alcune eccezioni (in particolare, le imprese statali tendono a «deviare» più frequentemente).

# Le competenze ed esperienze rappresentate nei CdA

Numero medio di competenze ed esperienze dei Consiglieri

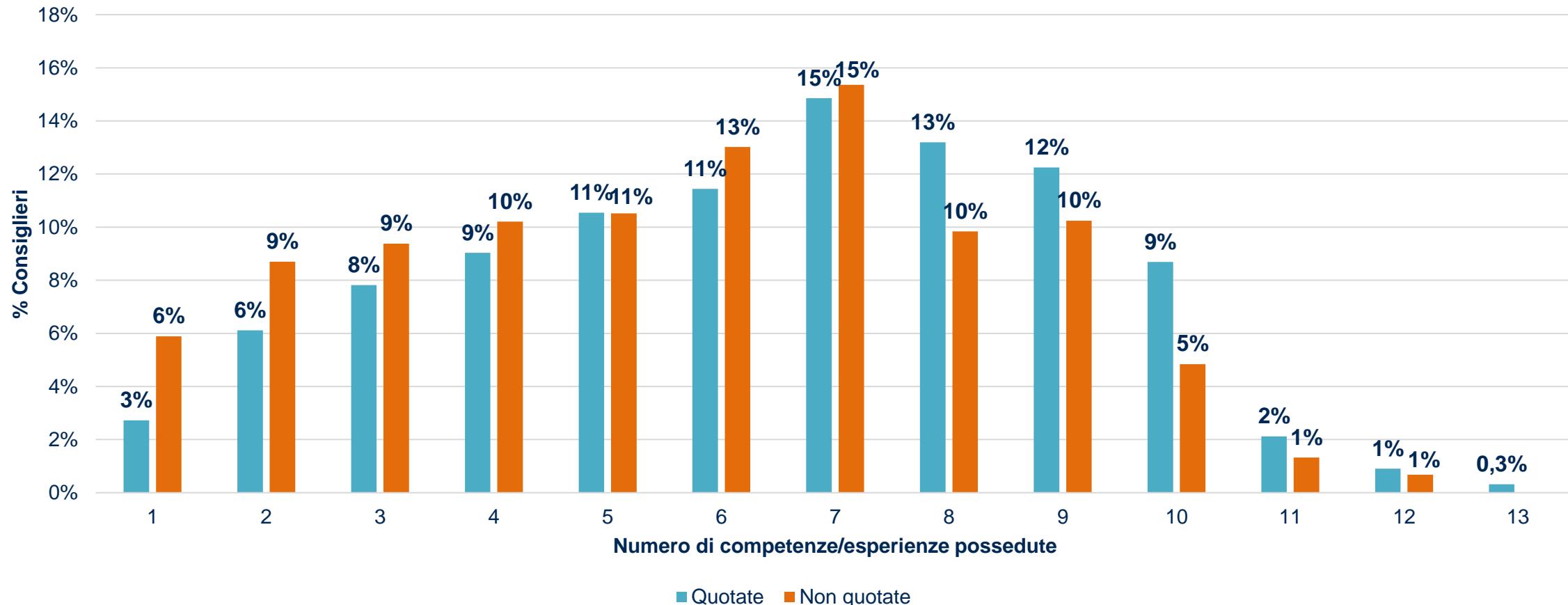


Numero medio di competenze ed esperienze nei CdA



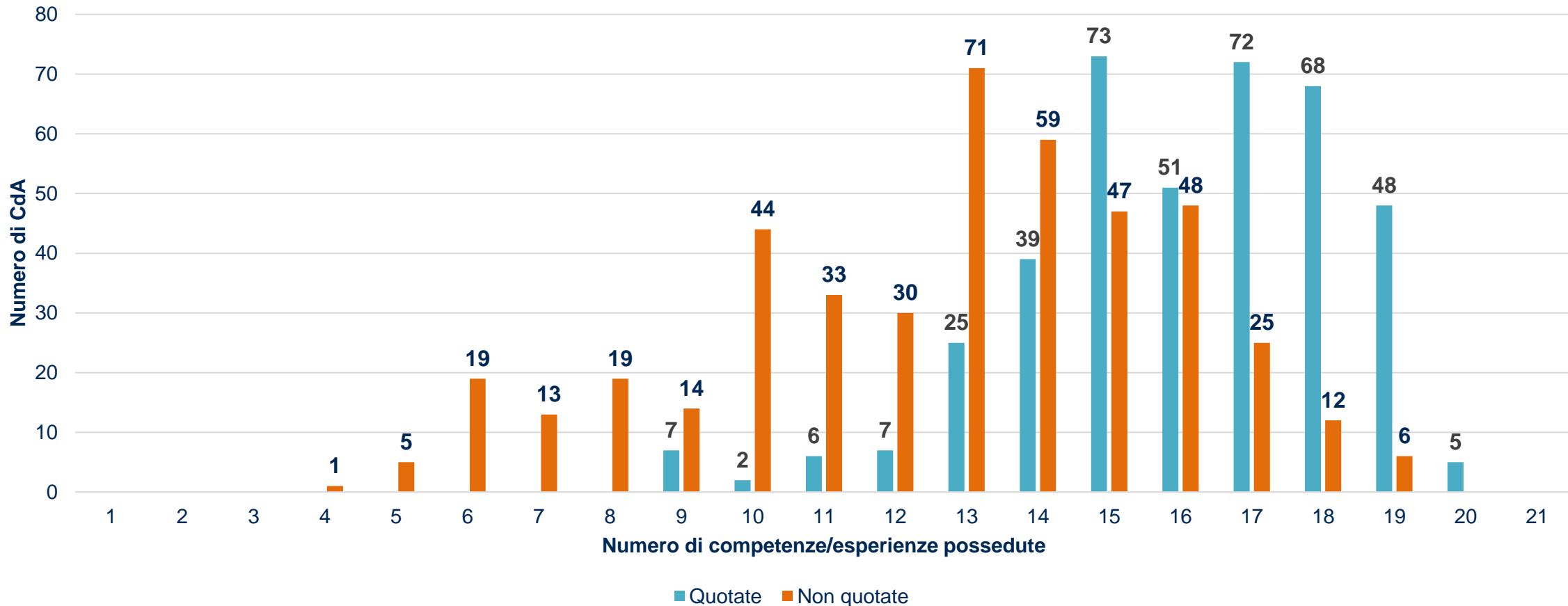
- In media, ciascun Consigliere possiede **6,1** competenze/esperienze, con una leggera differenza tra società quotate e non quotate
- Ciascun CdA in media mostra **14,3** competenze ed esperienze al suo interno, con una differenza spiccata tra società quotate e non quotate: i CdA delle quotate mostrano circa 3 competenze/esperienze in più rispetto ai CdA delle non quotate.

# La distribuzione di competenze ed esperienze dei Consiglieri tra quotate e non



Per entrambi gli assetti, circa il 60% dei Consiglieri possiede tra le 5 e le 9 competenze/esperienze. Tuttavia, nelle quotate è più frequente che i Consiglieri abbiano più di 7 competenze/esperienze. Inoltre, nessun Consigliere possiede più di 13 competenze/esperienze.

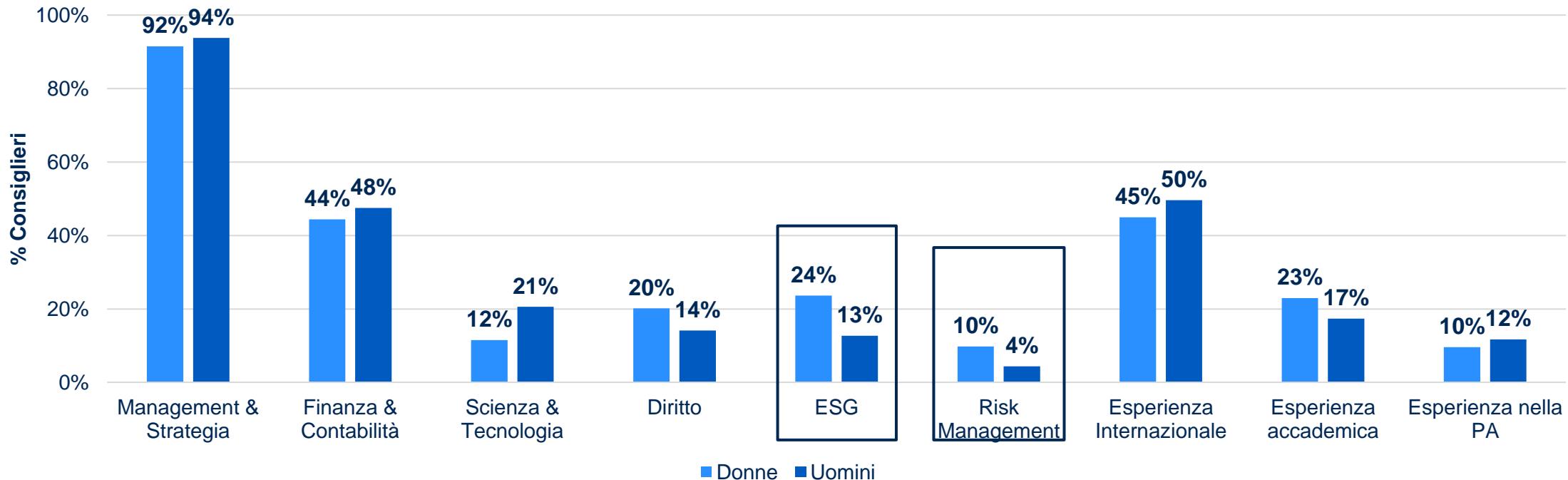
# La distribuzione di competenze ed esperienze nei CdA tra quotate e non



Per i CdA delle quotate, la distribuzione si concentra tra le 15 e le 18 competenze/esperienze, con un *range* che va da 9 a 20. Nei CdA delle non quotate la distribuzione appare meno concentrata e spostata verso valori più bassi.

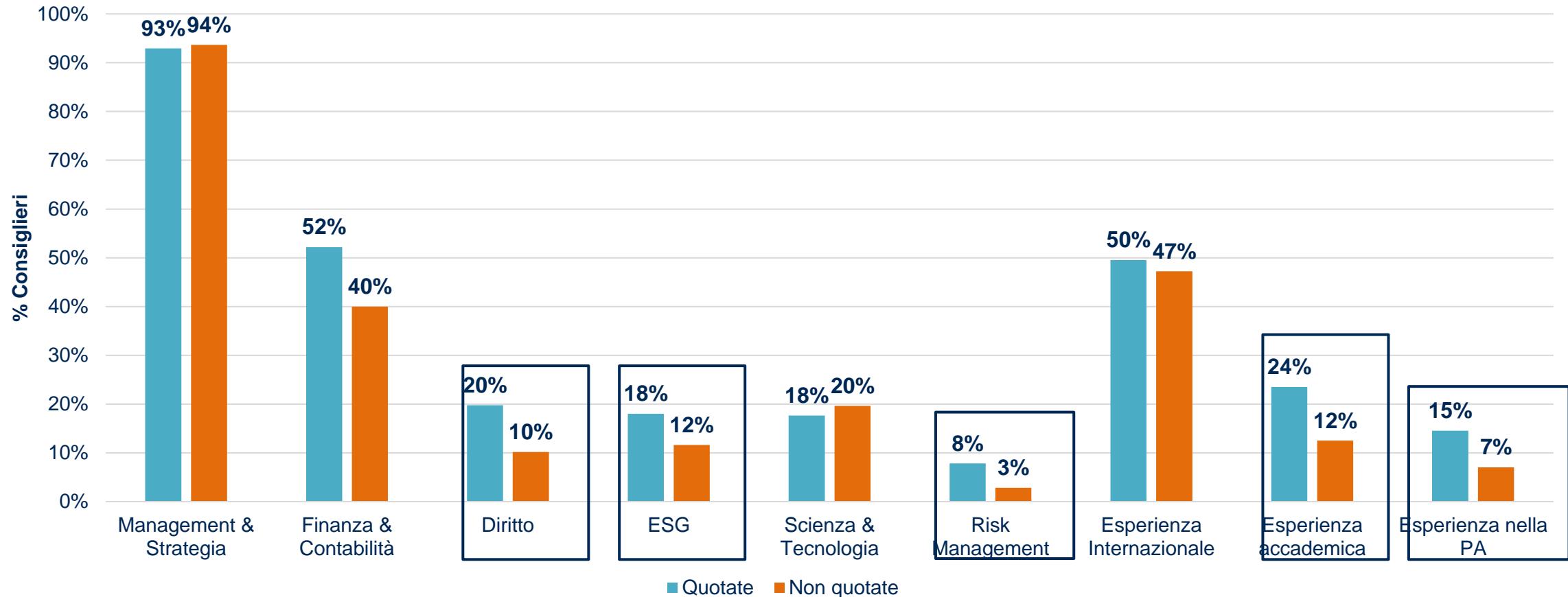
# La distribuzione di competenze ed esperienze dei Consiglieri per macro-categorie: un confronto di genere (1/4)

Le competenze ed esperienze di ciascun Consigliere sono state raggruppate in 9 categorie tematiche.



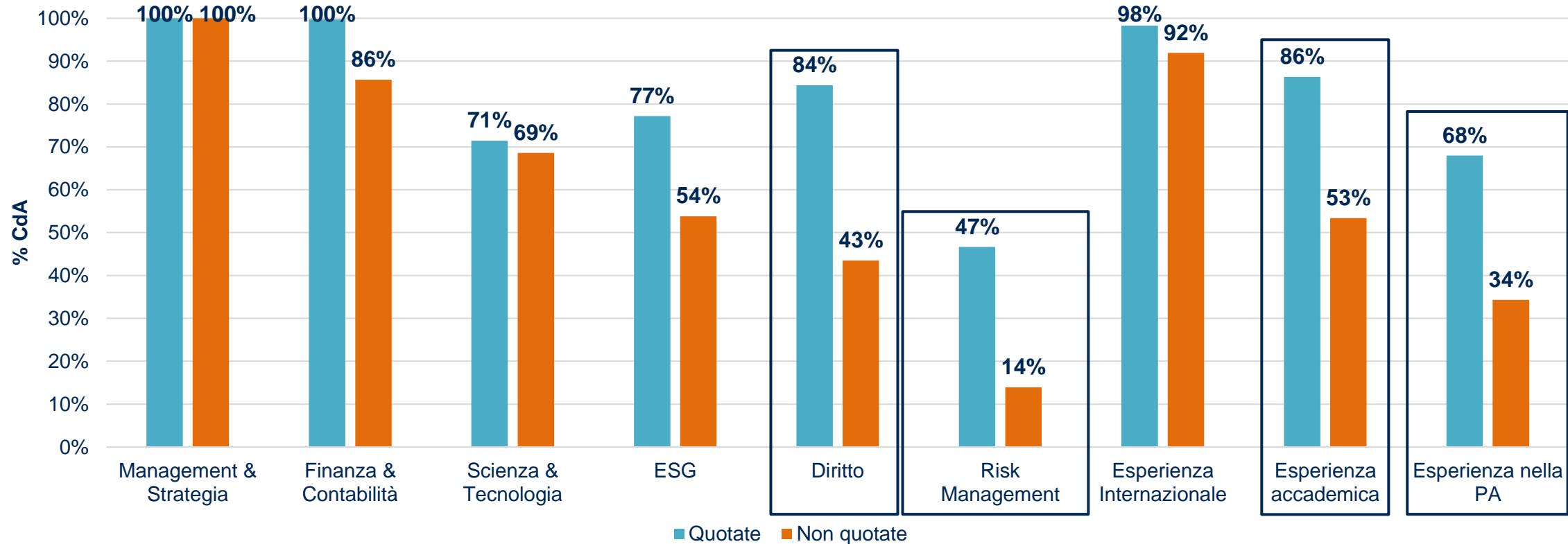
Alcune, in particolare quelle legate all'ESG e al *risk management*, sembrano prevalere nelle Consigliere. Inoltre, le Consigliere hanno più spesso competenze e esperienze nell'ambito accademico e legale, anche a causa di una prevalenza tra esse di incarichi da indipendente.

# La distribuzione di competenze ed esperienze dei Consiglieri per macro-categorie: un confronto tra quotate e non (2/4)



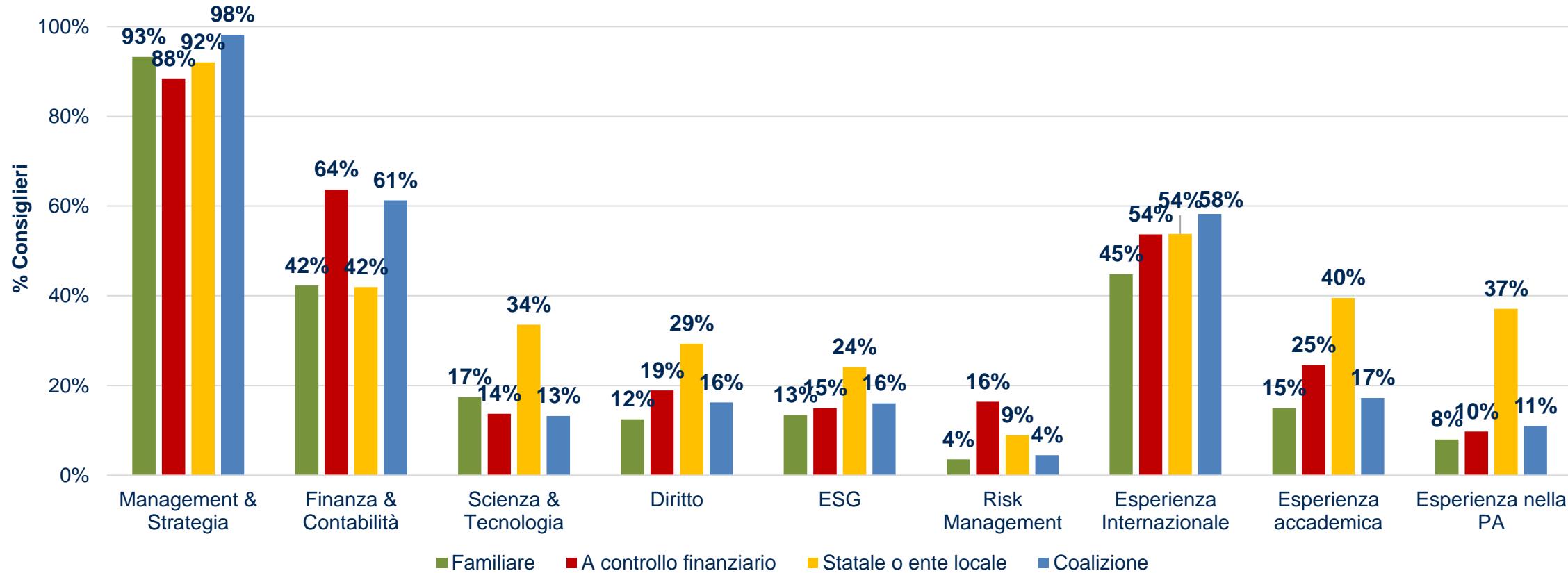
Alcune competenze ed esperienze sembrano più frequenti nelle società quotate, in particolare quelle legate all'ambito accademico, legale e della PA. Inoltre, nelle non quotate sono meno rappresentate le competenze legate agli ambiti di ESG e *risk management*.

# La distribuzione di competenze ed esperienze nei CdA per macro-categorie: un confronto tra quotate e non (3/4)



Gli ambiti che mostrano maggiori differenze tra i due assetti sono quelli del diritto, dell'esperienza nella PA e in particolare del *risk management*. Quasi metà dei CdA delle società quotate presenta almeno un esponente con questa *skill*, contro solo il 14% dei CdA delle società non quotate.

# La distribuzione di competenze ed esperienze dei Consiglieri per macro-categorie: un confronto tra assetti proprietari (4/4)



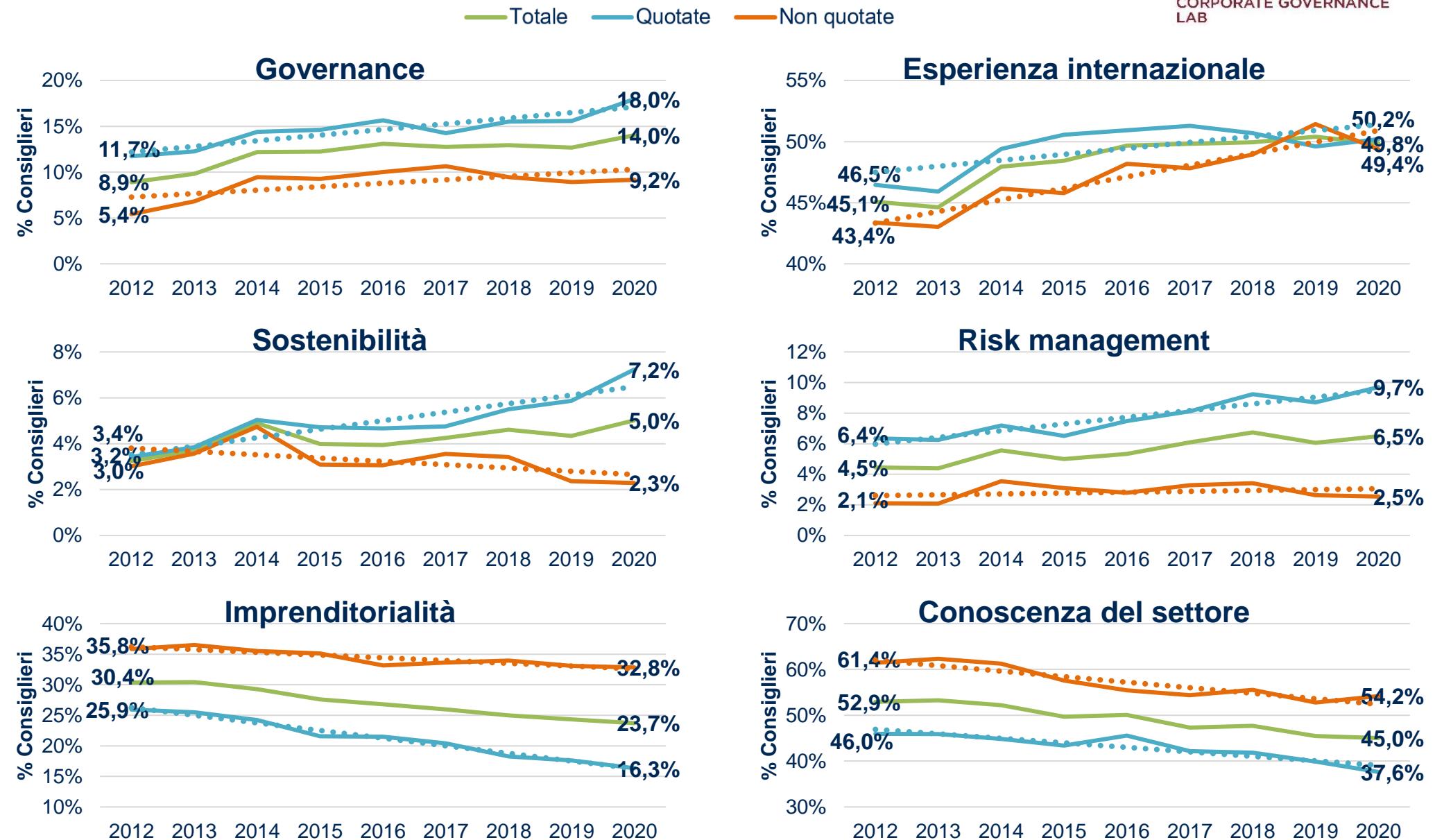
- Le **imprese statali** mostrano una maggiore frequenza di Consiglieri con un **profilo accademico** e con competenze in temi di **scienza e tecnologia, diritto e ESG**
- I Consiglieri delle imprese a **controllo finanziario** presentano più frequentemente competenza nell'ambito del **risk management**.

# L'evoluzione delle competenze ed esperienze nel tempo

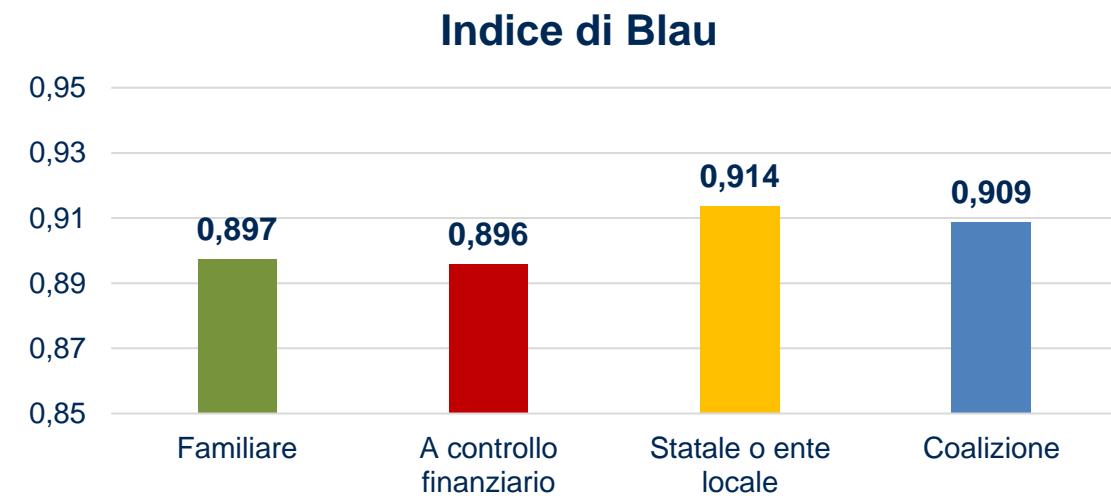
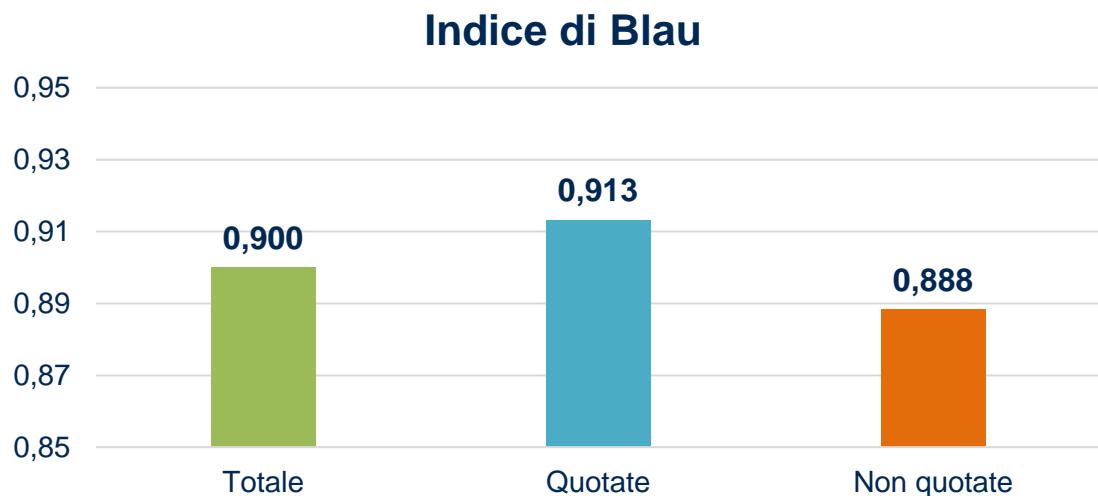
Le competenze/ esperienze cresciute di più

Le competenze/ esperienze rilevanti oggi

Le competenze/ esperienze diminuite di più



La varietà delle competenze ed esperienze tra i Consiglieri all'interno del CdA può avere effetti diretti sulla qualità della comunicazione e delle decisioni del CdA e indiretti sulle performance dell'impresa. Per misurare tale varietà è stato utilizzato **l'indice di Blau**\*:

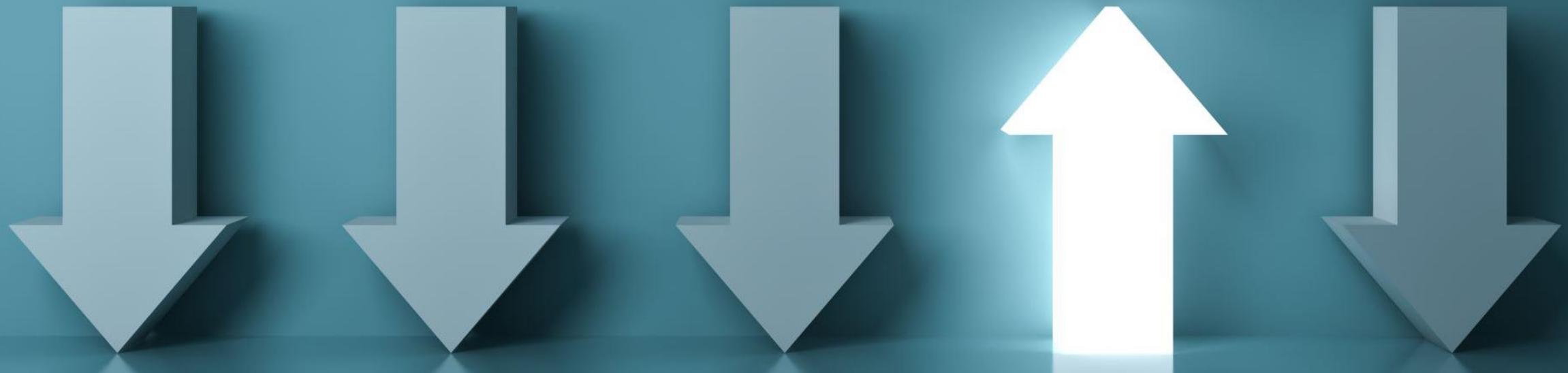


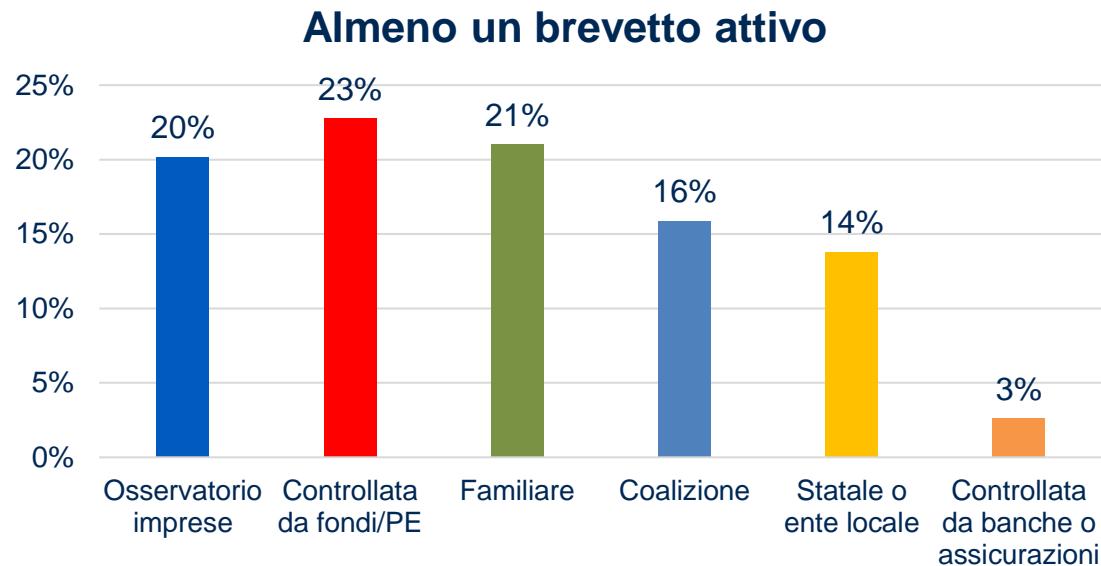
Le società quotate mostrano una maggior varietà (ossia una minor concentrazione) rispetto alle non quotate; tra gli assetti proprietari, la varietà è minore tra le imprese familiari e a controllo finanziario.

Una maggior varietà (o minore concentrazione) delle competenze di 0,1 è associata, in media, a **+1,15 punti di ROE**<sup>7</sup>.

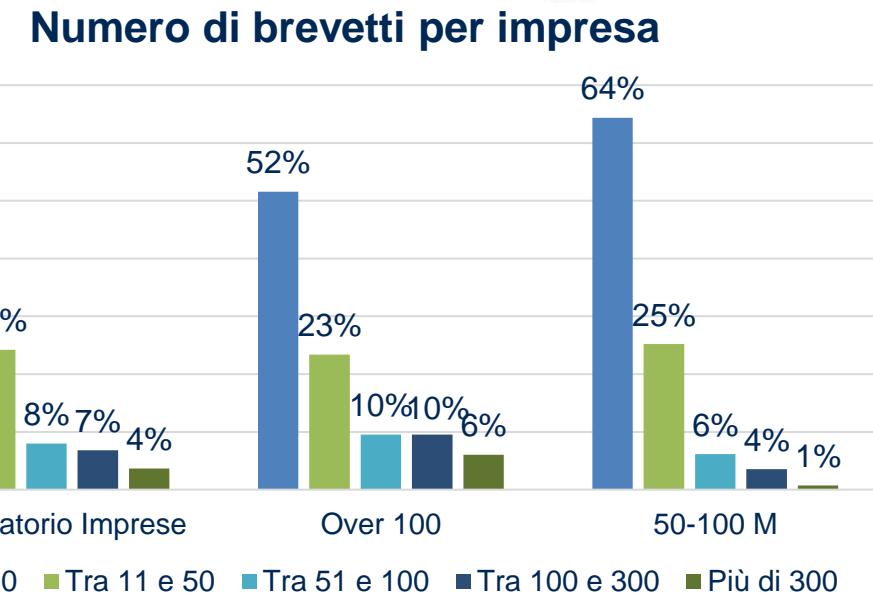
\*L'indice può assumere un valore tra 0 e  $(K-1)/K$ , dove  $K$  è il numero massimo di competenze che possono essere possedute (21, nel nostro caso) e viene calcolato come  $1 - \sum p_i^2$ , dove  $p$  indica la proporzione di Consiglieri che possiedono ciascuna competenza (sul totale di tutte le competenze ed esperienze possedute da ciascun Consigliere). Un valore alto dell'indice indica una bassa concentrazione di competenze, quindi una loro maggior varietà, tra i Consiglieri di uno stesso CdA.

# L'INNOVAZIONE NELLE IMPRESE: I BREVETTI



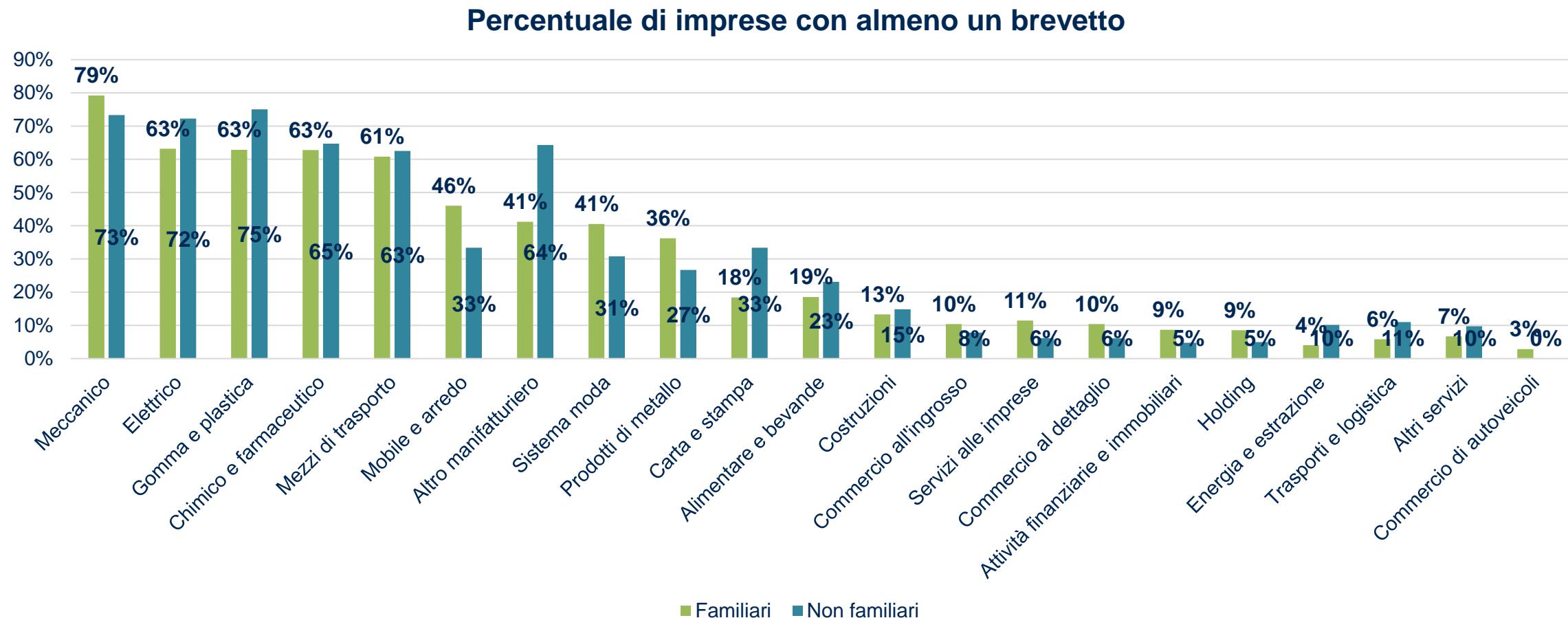


Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M



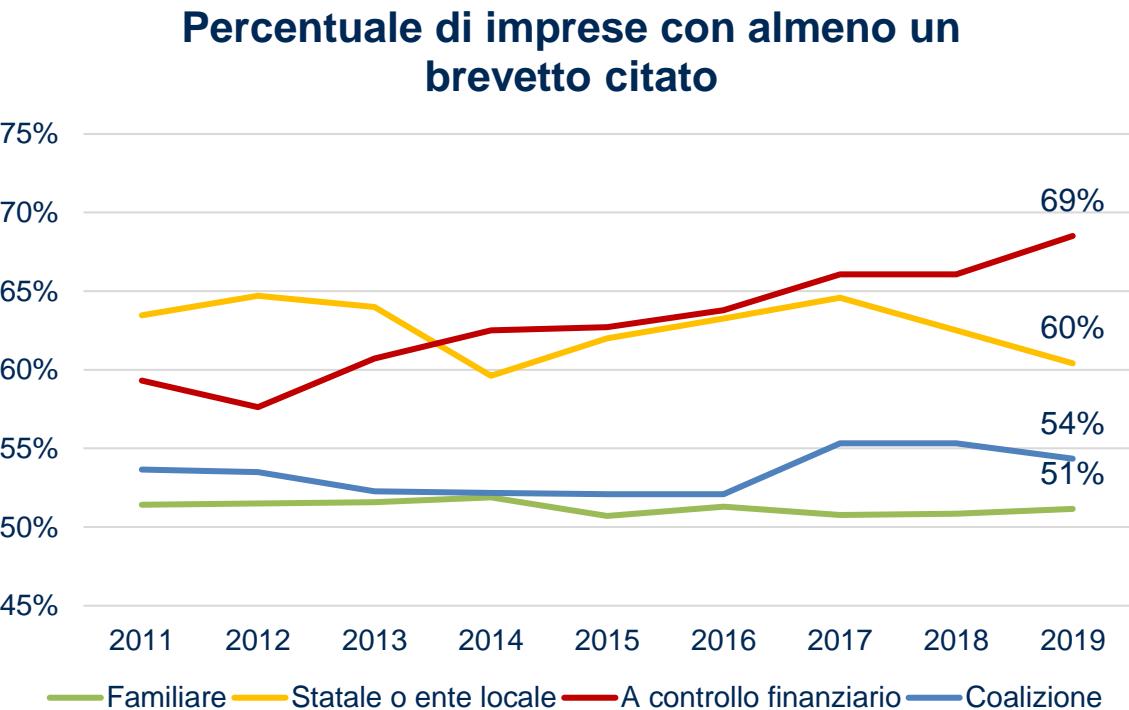
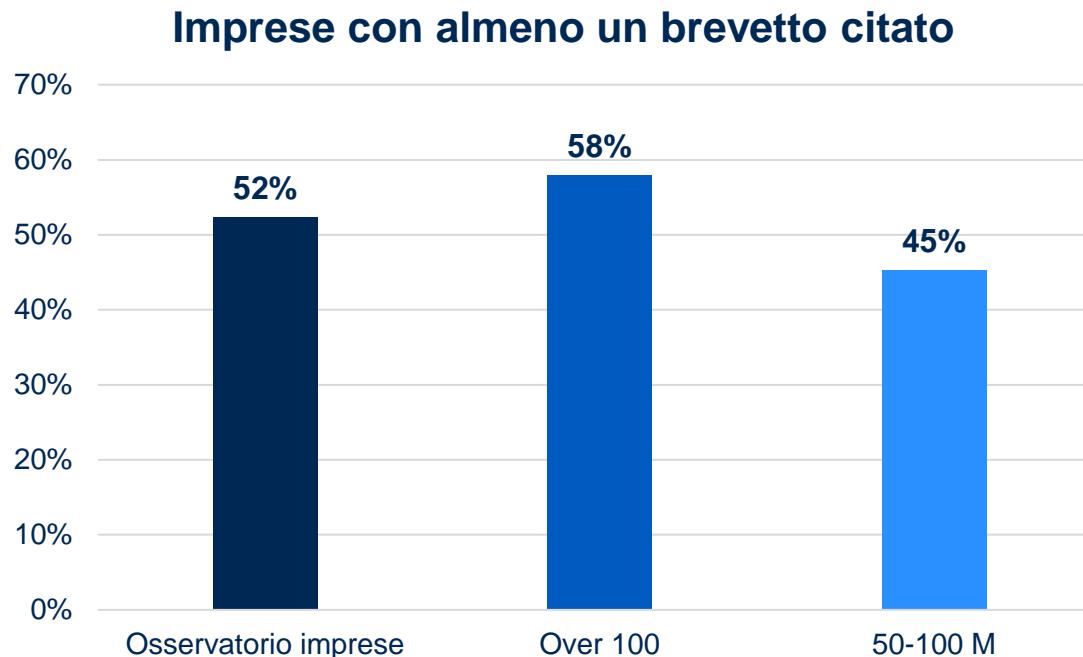
- Le imprese di maggiori dimensioni tendono a possedere brevetti più frequentemente, e in numero maggiore (il 16% ne possiede più di 100)
- Le imprese familiari e quelle controllate da uno o più fondi di investimento o di Private equity sono quelle più propense ad avere dei brevetti
- La differenza tra Over 100 e 50-100M è particolarmente marcata per le imprese a controllo finanziario e statale.

- In media il 47% delle imprese attive nei settori manifatturieri possiede un brevetto, contro il 9% degli altri settori
- Questa differenza non è particolarmente pronunciata nel confronto tra assetti proprietari.



# Lo sviluppo delle tecnologie attraverso brevetti: le citazioni(1/2)

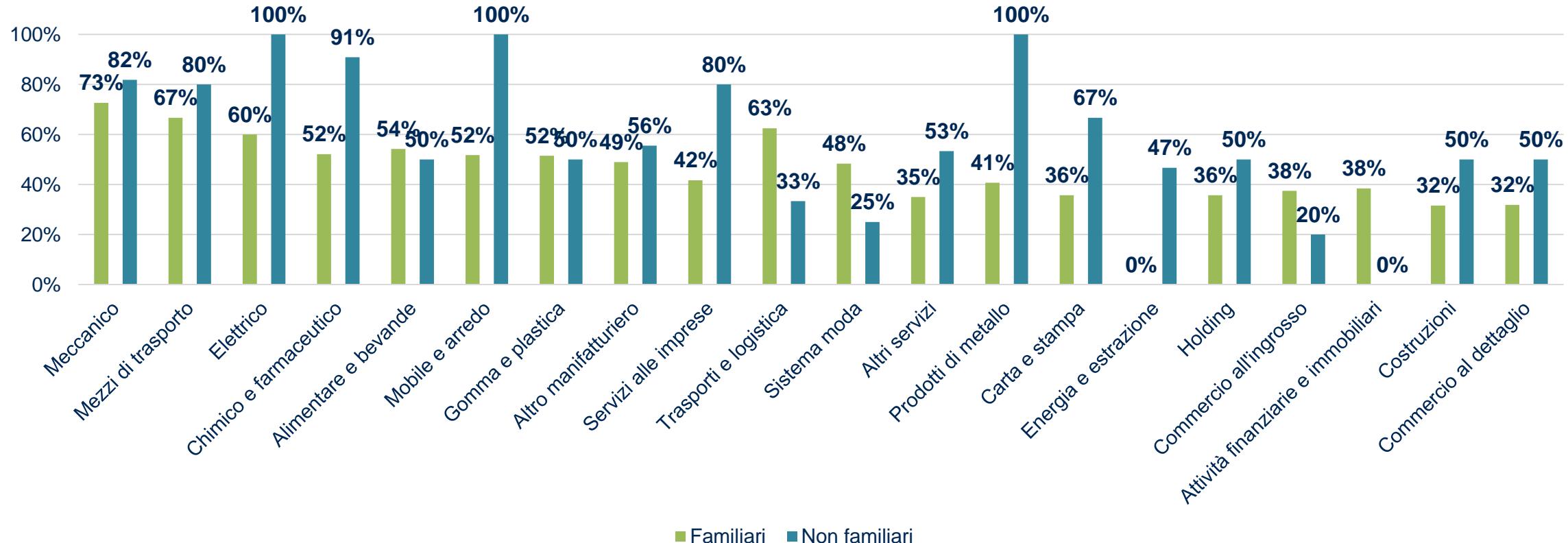
- Un indicatore del valore di un brevetto è il numero di volte in cui viene citato in altri brevetti: le imprese con brevetti citati hanno una maggiore probabilità di avere brevetti di valore
- Tra assetti proprietari le differenze sono rilevanti: le imprese statali e a controllo finanziario hanno più spesso brevetti citati.



# Lo sviluppo delle tecnologie attraverso brevetti: le citazioni(2/2)

Le imprese familiari hanno più raramente dei brevetti citati, soprattutto in alcuni settori (ad esempio i prodotti in metallo o il mobile e l'arredo).

Percentuale di imprese con almeno un brevetto citato

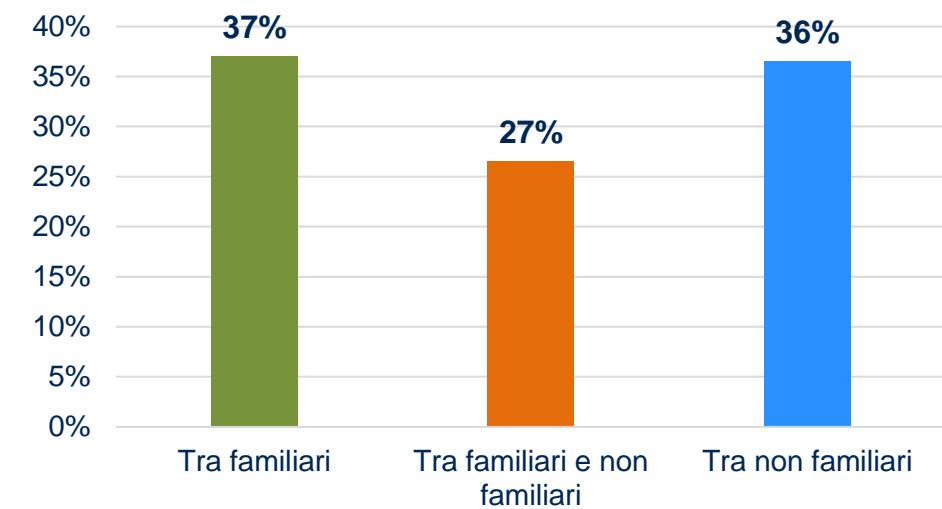


# Lo sviluppo delle tecnologie attraverso brevetti: Innovare collaborando

- Analizzando i proprietari dei brevetti, sono stati riscontrati 798 casi in cui risultano proprietarie 2 o più imprese italiane
- La collaborazione è equamente probabile tra imprese familiari e non familiari.

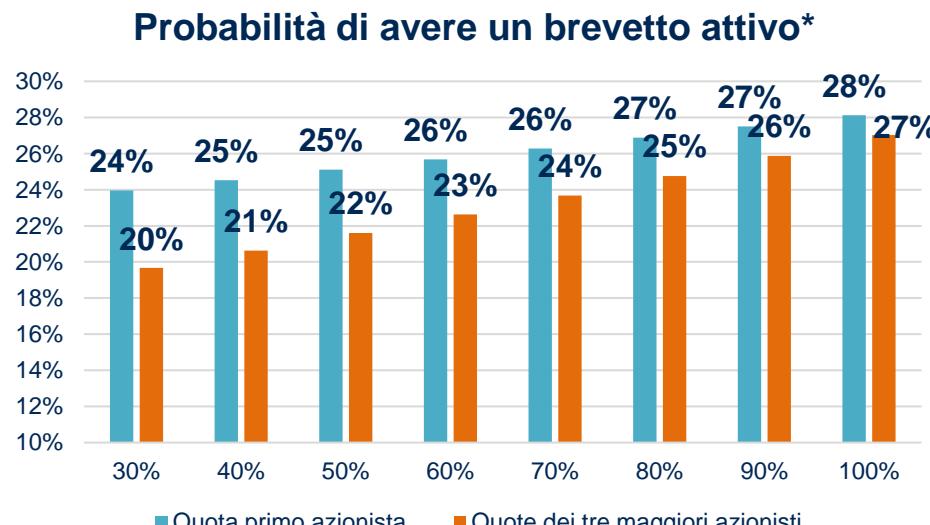
	Familiare	Statale	Coalizione	Controllata da fondi/PE	Filiale di impresa estera
Familiare	37%	4%	4%	2%	17%
Statale	4%	16%	1%	0%	11%
Coalizione	4%	1%	0%	0%	8%
Controllata da fondi/PE	2%	0%	0%	0%	0%
Filiale di impresa estera	17%	11%	8%	0%	0%

Natura della collaborazione

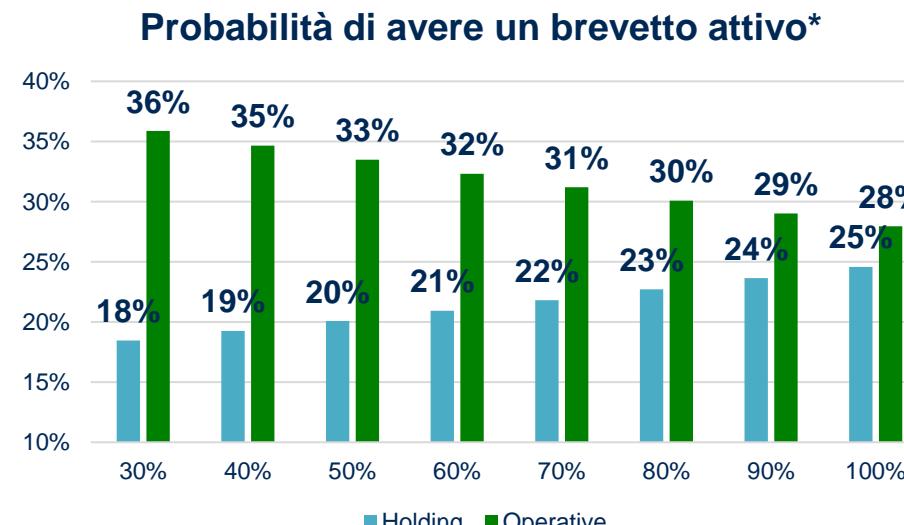


# L'apertura della proprietà aiuta l'innovazione brevettuale nelle società operative

- In media, all'aumentare della concentrazione proprietaria, aumenta la frequenza con cui le imprese possiedono brevetti:
  - del **2,3%**<sup>8</sup> quando la quota del primo azionista è più alta del 10%
  - del **4,6%**<sup>8</sup> quando la somma delle quote dei tre principali azionisti è più alta del 10%
- All'interno di questo effetto vi è un duplice meccanismo:
  - Per le holding una maggiore concentrazione proprietaria aumenta la probabilità di avere un brevetto
  - Per le operative è vero il contrario: una maggiore condivisione del rischio e delle idee aumentano la probabilità di possedere un brevetto.



Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

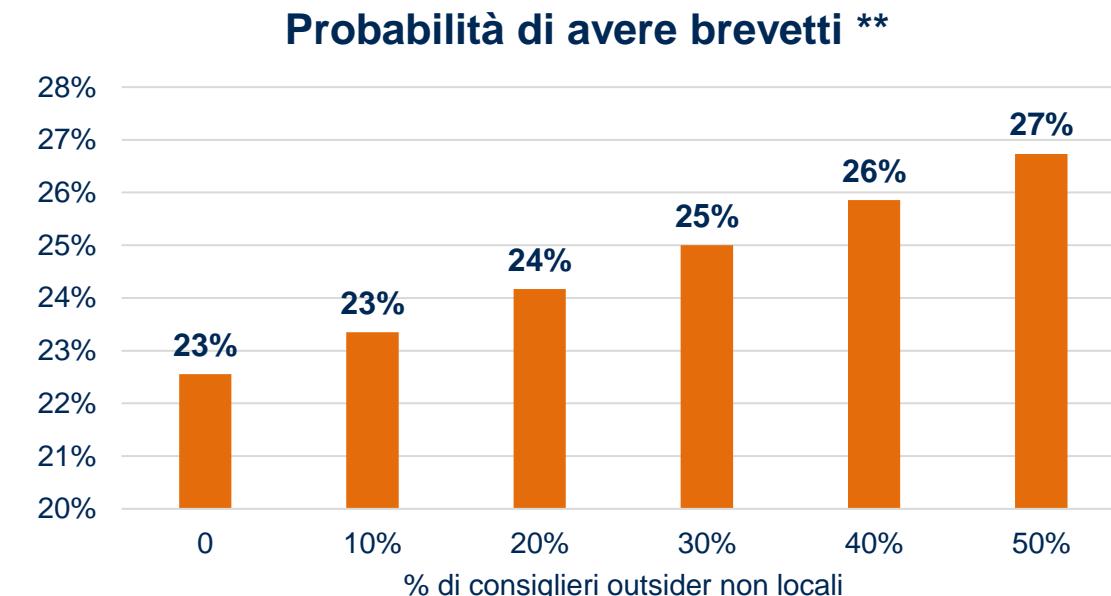
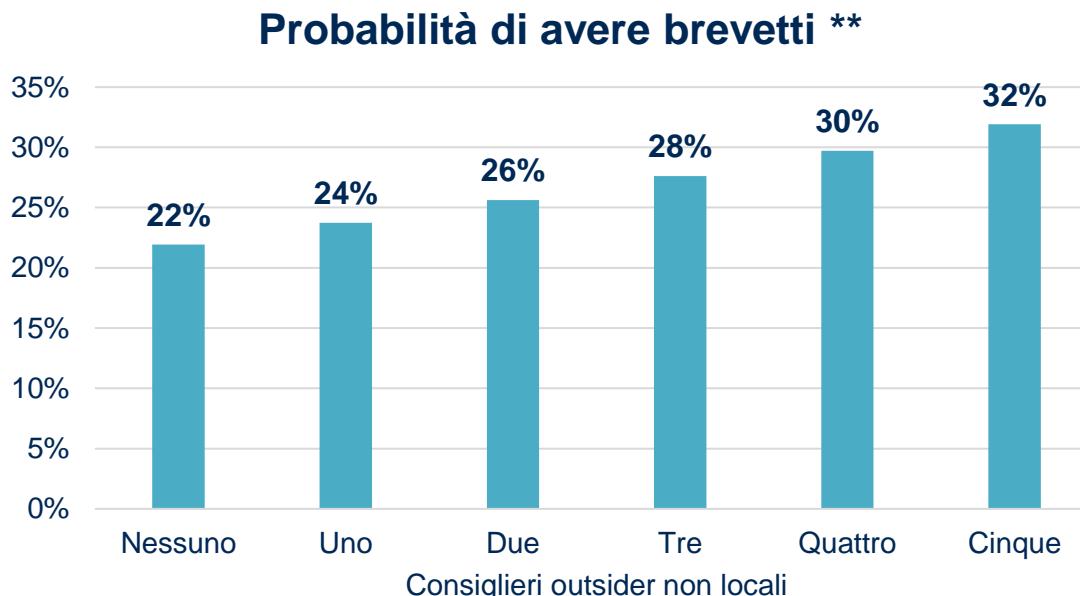


\* Valori stimati tramite il modello statistico della nota 8

# L'apertura della governance è un altro driver di innovazione brevettuale

La presenza di consiglieri outsider non locali\* è associata ad una maggiore probabilità che l'impresa abbia dei brevetti:

- la probabilità di avere brevetti è più alta del **8%**<sup>9</sup> per ogni consigliere outsider non locale che siede nel CdA
- la probabilità di avere brevetti è più alta di **3,5%** punti percentuali quando la loro rilevanza nel CdA aumenta del 10%.



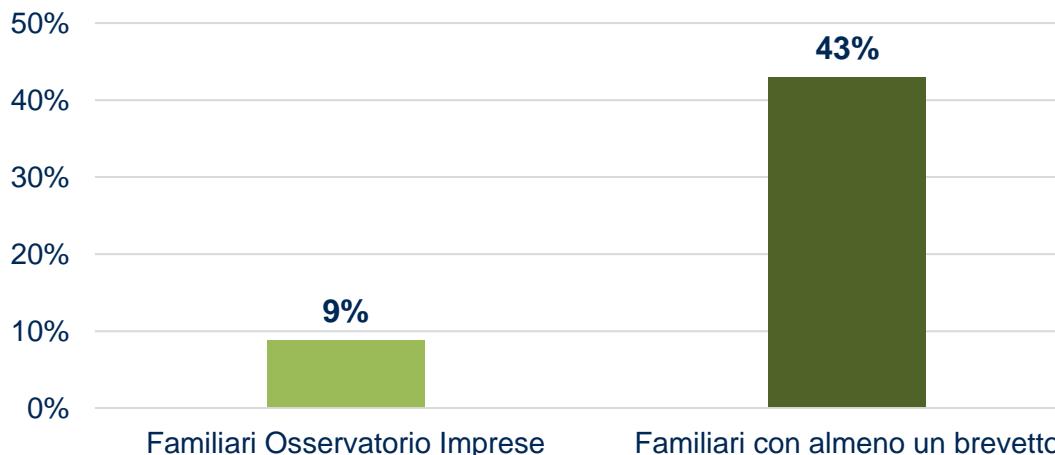
\*Consiglieri che non hanno legami proprietari con l'impresa né deleghe esecutive, e provengono da una provincia diversa da quella dove ha sede l'impresa.

\*\* Valori stimati tramite il modello statistico della nota 9.

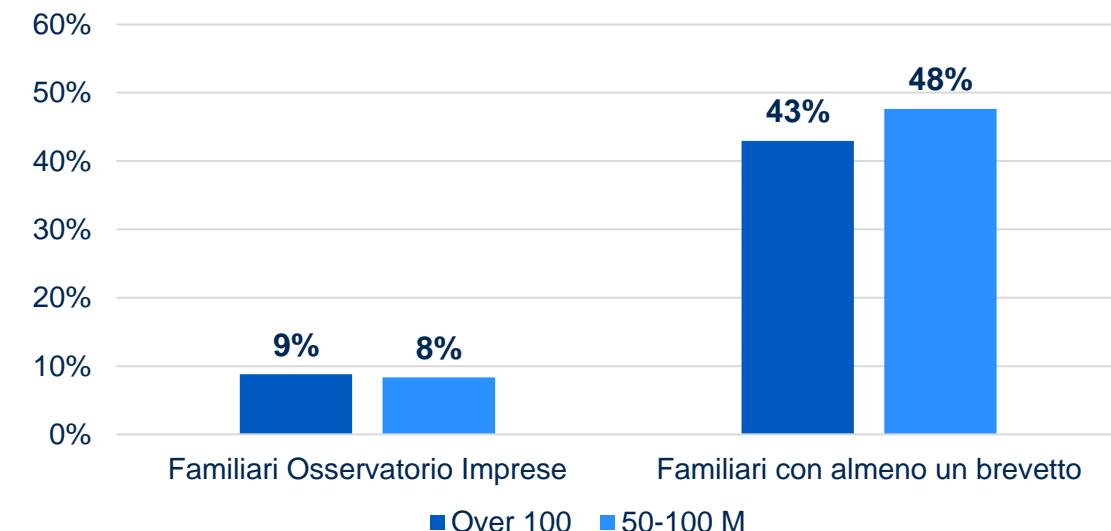
Analisi effettuate sulle 2.817 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 100M

- Considerando solo le familiari, **523 imprese** possiedono un brevetto attivo di cui almeno uno degli inventori è un componente della famiglia proprietaria
- Più di un quarto delle imprese in esame possiede **più di 10 brevetti** di cui sono inventori i proprietari
- Il fenomeno degli imprenditori inventori appare quindi molto diffuso, coinvolgendo circa il **9% delle imprese familiari**, e tra queste il **43% di quelle con almeno un brevetto**.

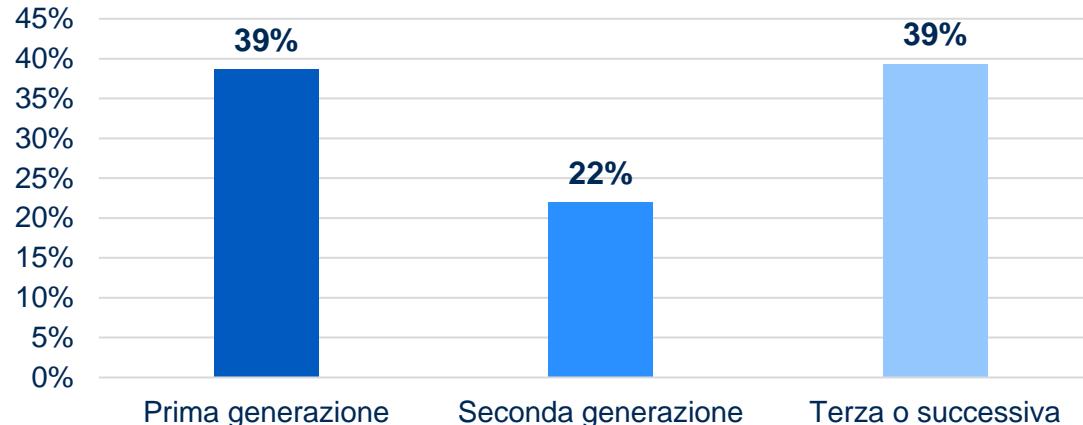
Percentuale di imprese con almeno un brevetto inventato dai soci



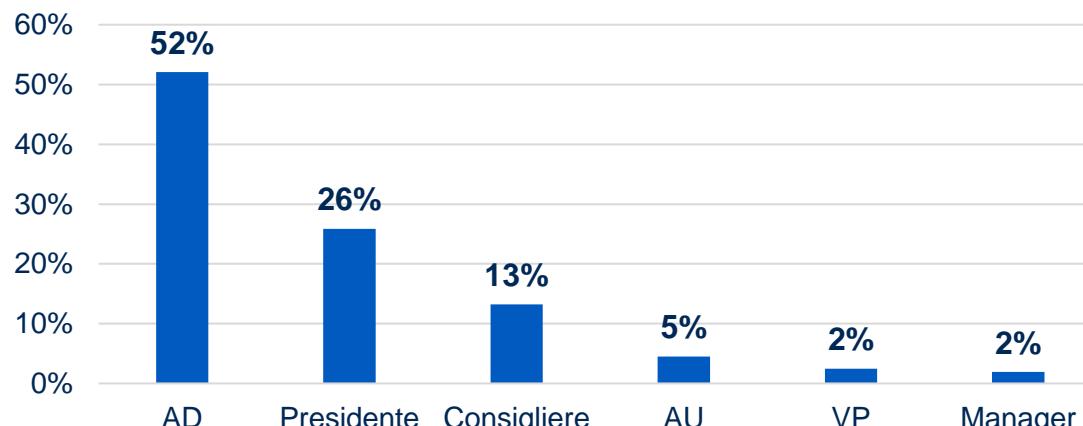
Differenze dimensionali



## Inventori e generazioni in azienda



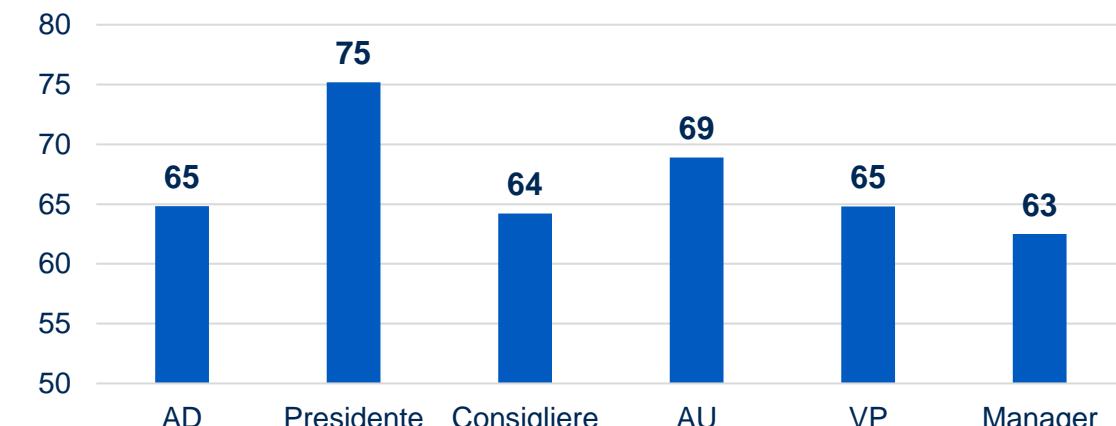
## Ruolo in azienda



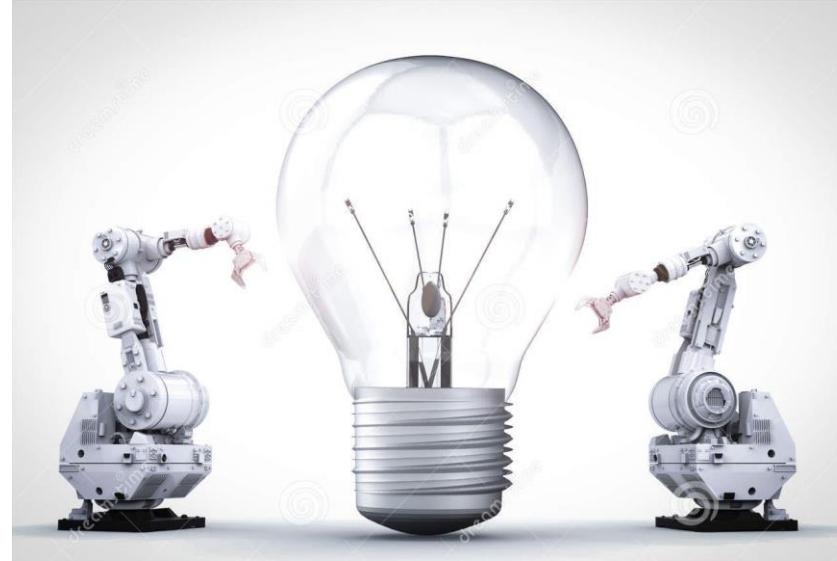
Analisi effettuate su tutte le 4.842 imprese familiari dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

- L'inventore è spesso il capo-azienda
- Il 73% degli imprenditori-inventori ha ancora un ruolo attivo in azienda e più del 60% appartiene a generazioni successive alla prima
- Fortemente sotto-rappresentate le donne, che costituiscono solo il 5% degli inventori
- Gli imprenditori inventori presentano un'età media alta (66 anni).

## Età



# Gli imprenditori-inventori nelle familiari: un driver di performance



- In media, le imprese familiari proprietarie di brevetti hanno performance reddituali migliori (**+0,65** punti di ROA<sup>10</sup>) rispetto alle imprese familiari senza brevetti attivi
- Le imprese familiari che hanno un brevetto attivo depositato da un membro della famiglia hanno un vantaggio, in media, di **+0,98<sup>10</sup>** punti di ROA rispetto alle altre imprese familiari con brevetti attivi
- Il vantaggio aumenta a **+1,29<sup>11</sup>** punti di ROA se confrontate con le imprese che non hanno brevetti.

# Gli imprenditori-inventori e la necessità di avere una leadership unica

Nelle imprese in cui c'è un membro della famiglia tra gli inventori dei brevetti è **minore la propensione a condividere la leadership**: a parità di altre variabili, **la probabilità diminuisce del 25%**<sup>12</sup>.



# L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE



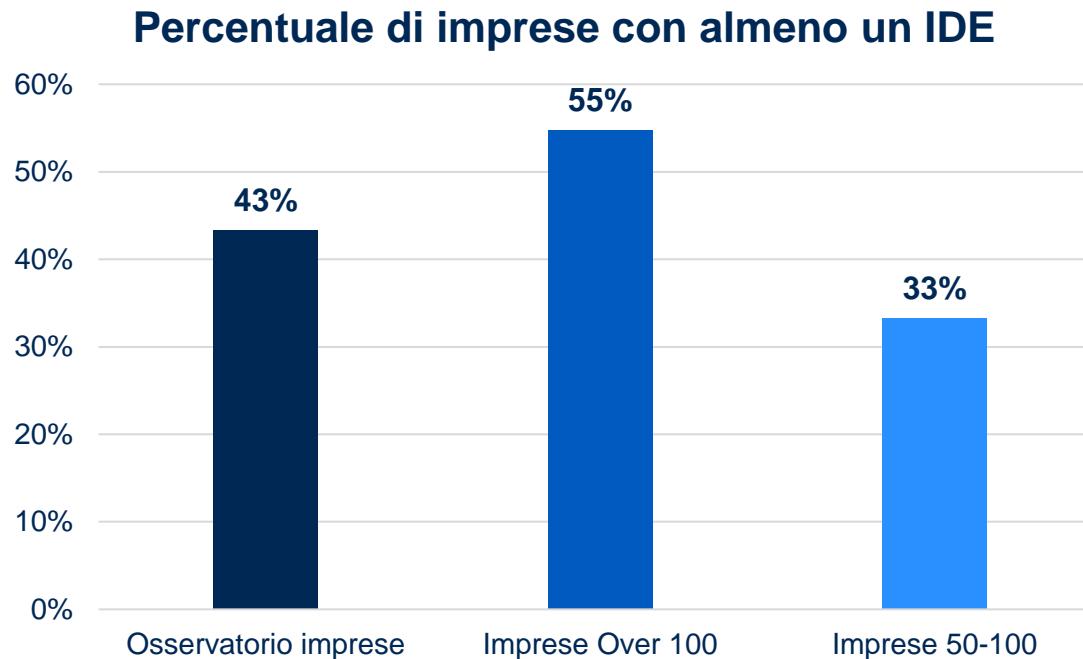
# La mappa degli IDE delle imprese italiane nel mondo

Gli IDE delle imprese sono localizzati in 164 Paesi, ma il 75% è concentrato nei primi 22.

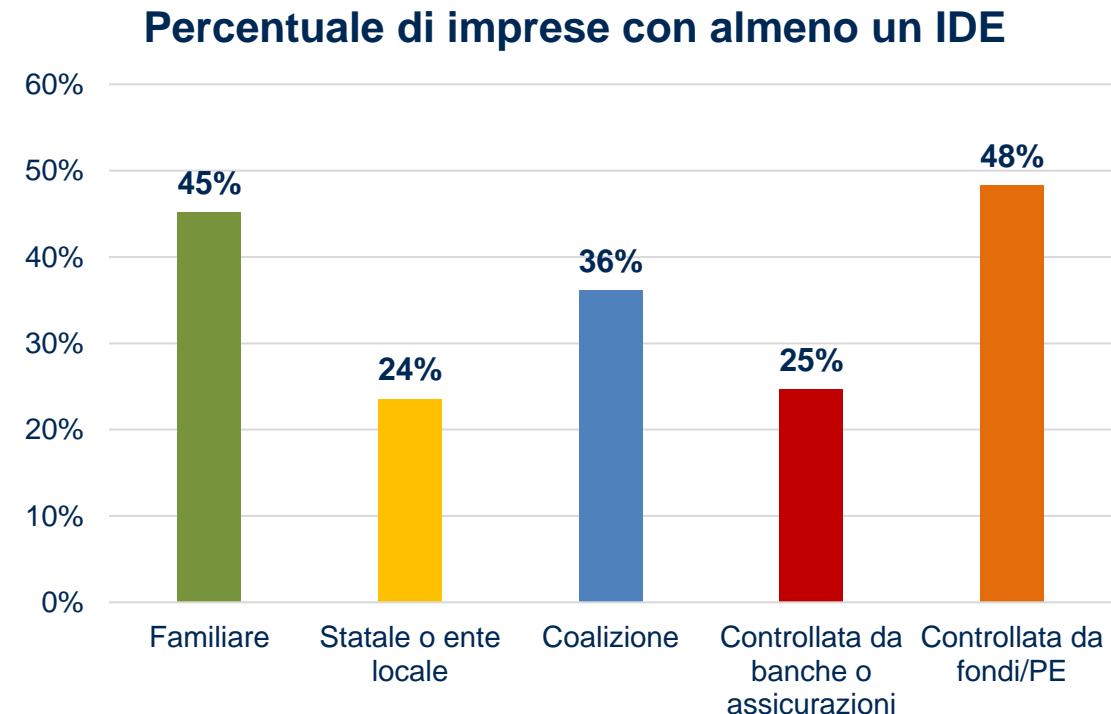


Paese	IDE
Stati Uniti	2381
Cina	1500
Francia	1423
Brasile	1349
Germania	1299
Regno Unito	1116
Spagna	994
Svizzera	586
Polonia	505
Russia	500
Paesi Bassi	475
Turchia	470
Messico	425
India	424
Belgio	298
Canada	298
Argentina	288
Emirati Arabi Uniti	288
Romania	274
Lussemburgo	266
Austria	247
Hong Kong	220

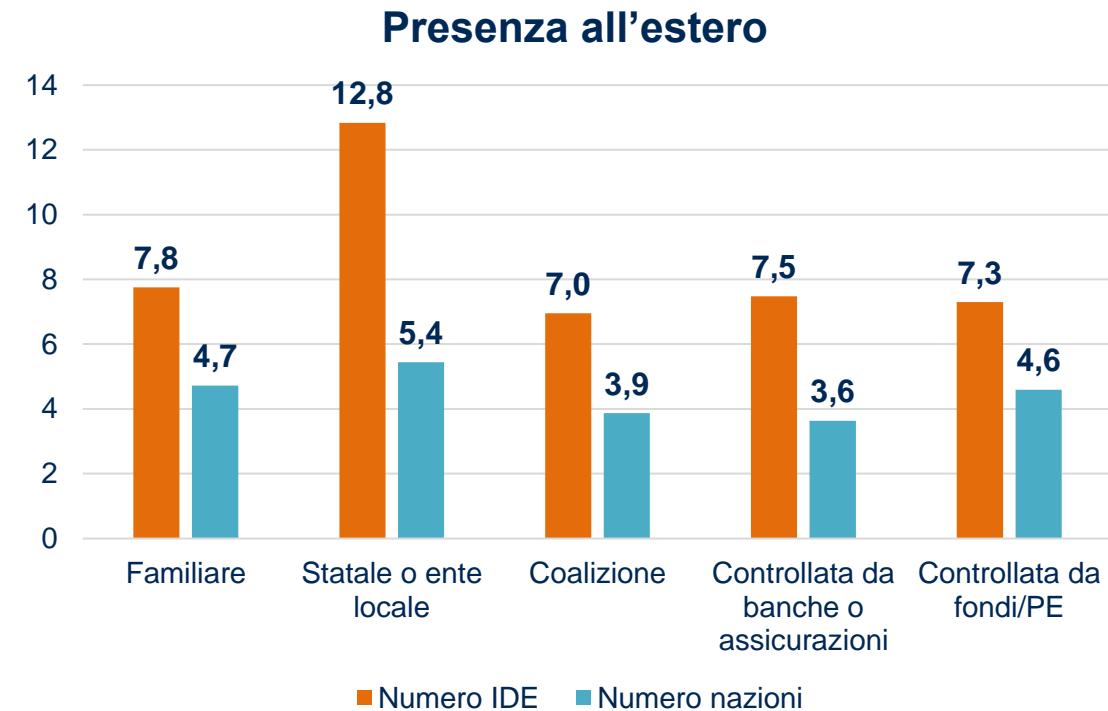
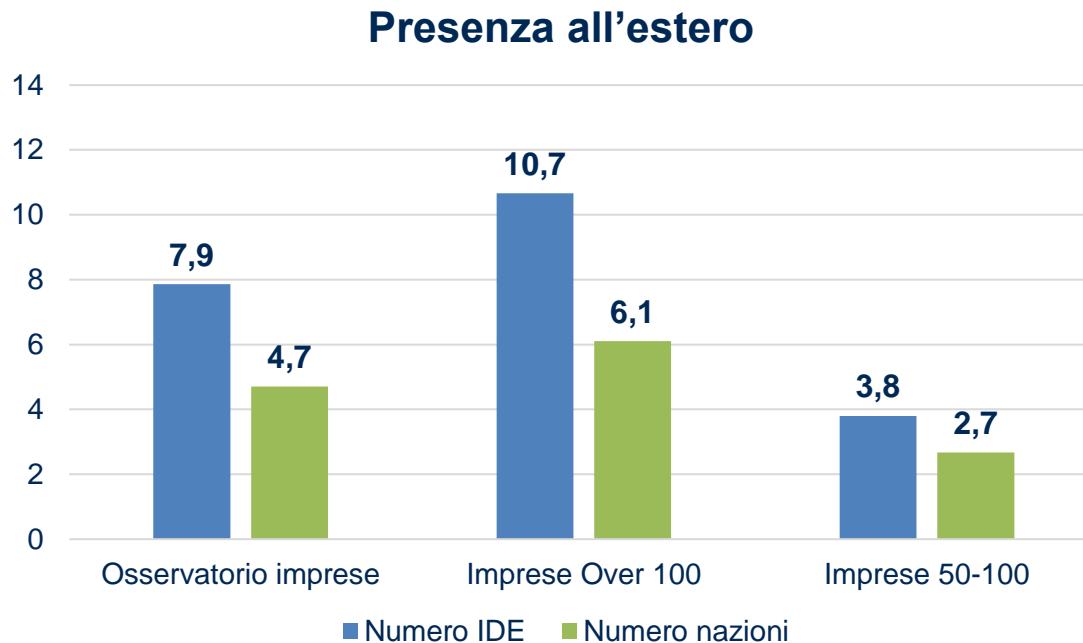
- La presenza all'estero delle grandi imprese italiane è ancora limitata: solo il 43% delle imprese oggetto di analisi ha effettuato almeno un IDE, con importanti differenze a livello dimensionale
- Le imprese più presenti all'estero sono le familiari e le imprese controllate da un fondo di investimento o Private Equity.



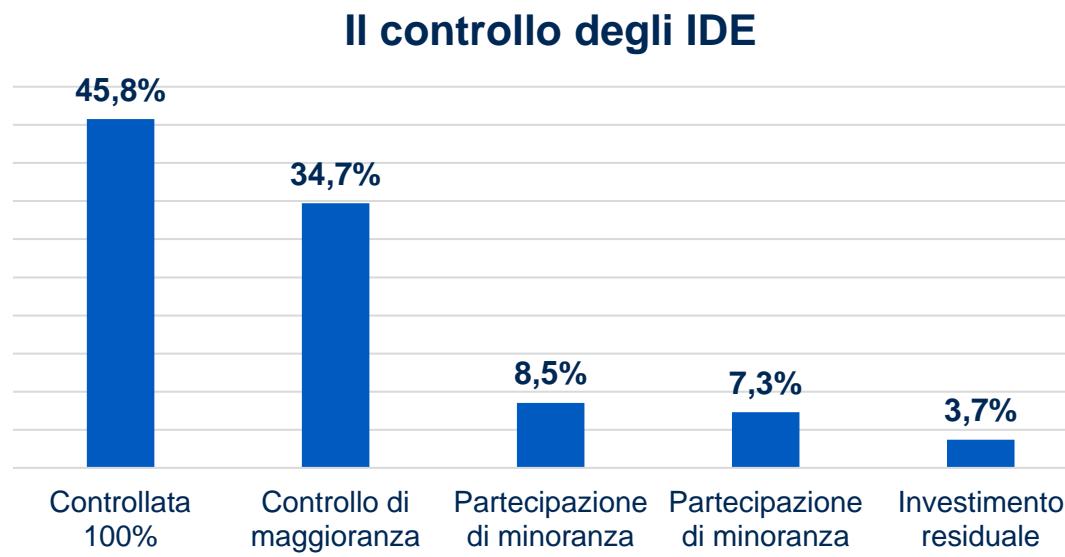
Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M



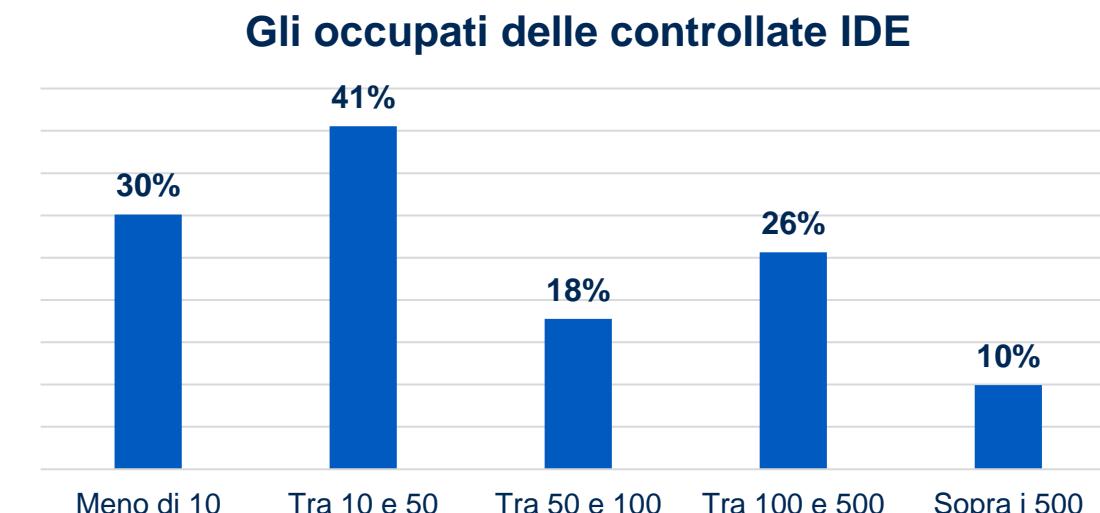
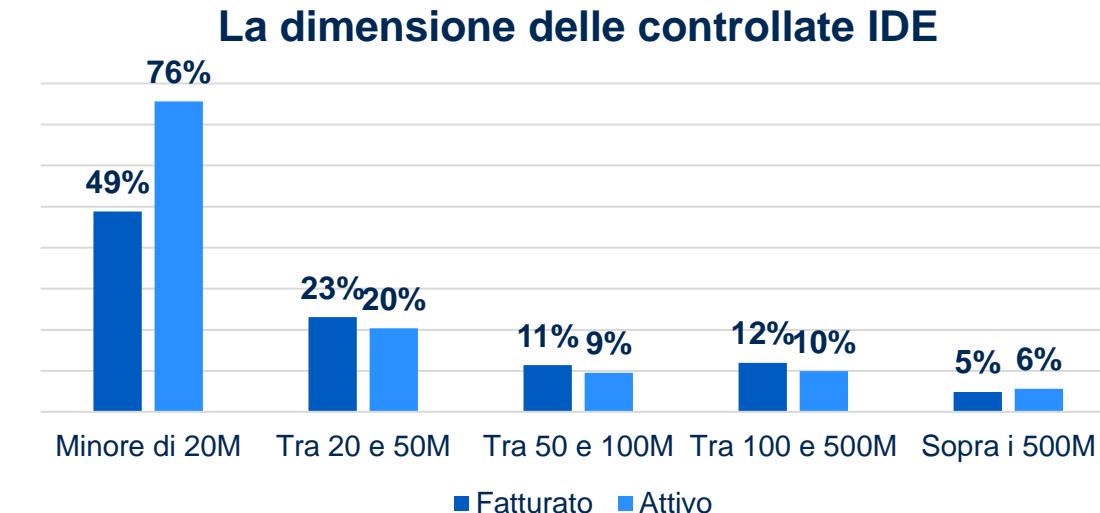
- In media, le imprese presenti all'estero hanno circa 8 IDE e sono presenti in 4,7 Stati
- Le imprese statali hanno il maggior numero di IDE e sono presenti in più Paesi rispetto alle altre forme proprietarie, nonostante solo una su quattro sia presente all'estero.



- L'80% degli IDE è controllato di diritto dalle imprese italiane, mentre nel restante 20% dei casi le imprese italiane sono soci di minoranza\*
- La maggior parte degli IDE\*\* è classificabile come PMI, ma ci sono alcune grandi imprese.



Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

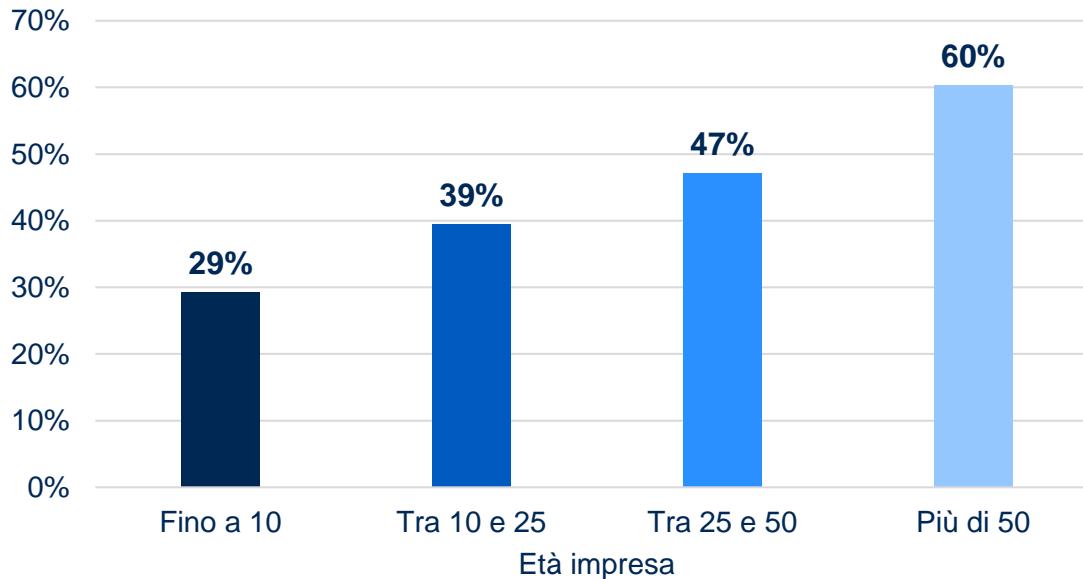


\* Dato disponibile per il 92% delle imprese

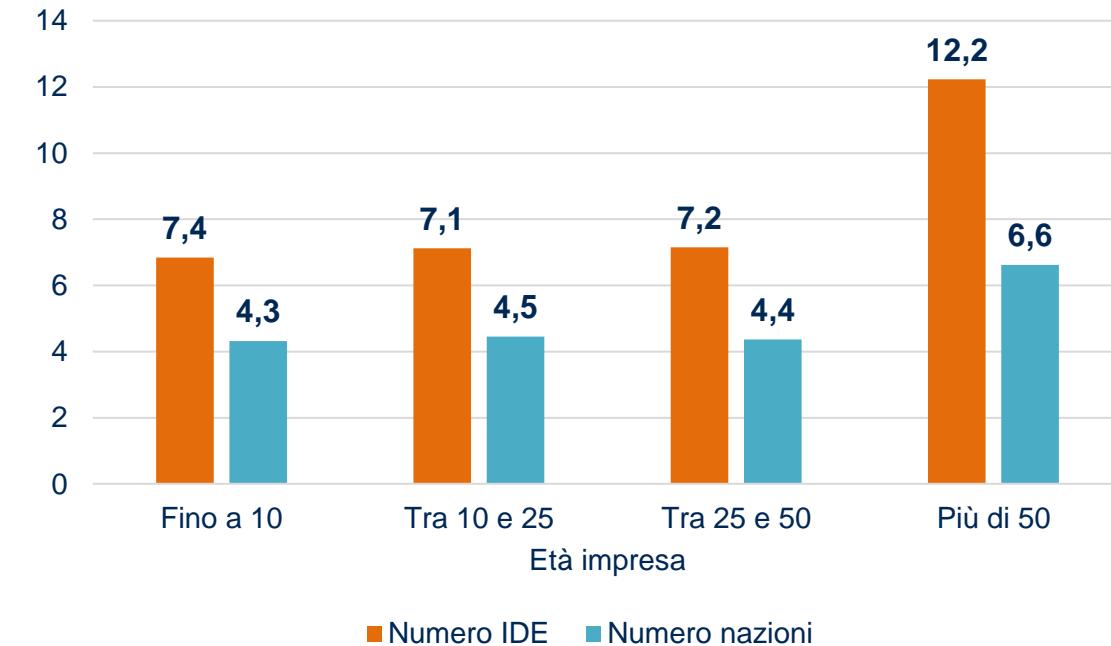
\*\* Dati disponibili per il 28% delle imprese

Il percorso di espansione è graduale: le imprese più longeve effettuano più IDE e sono presenti con più controllate e in più Paesi.

Imprese con almeno un IDE

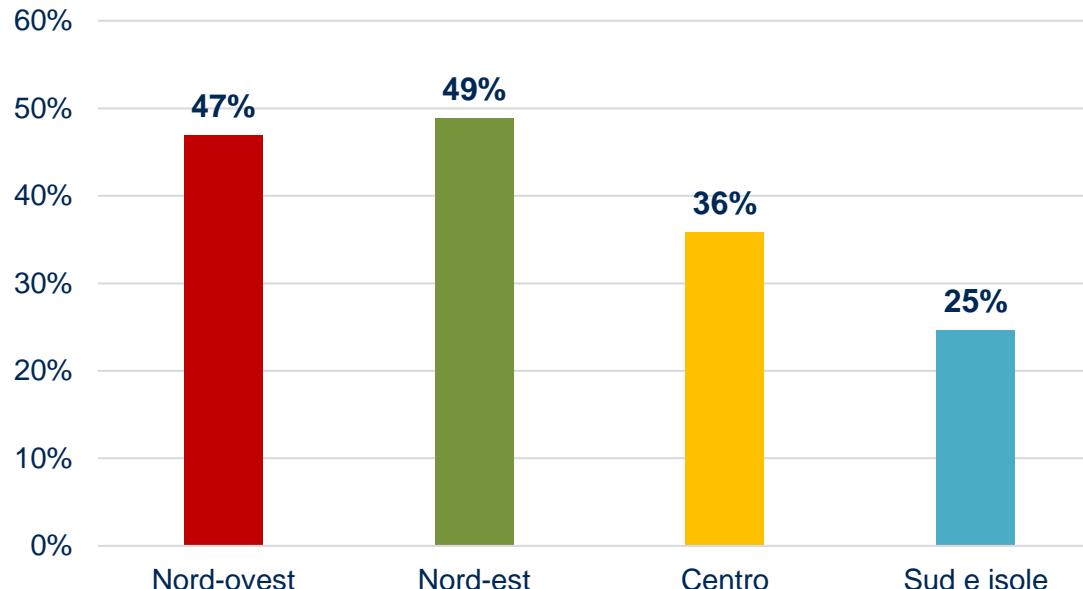


Presenza all'estero

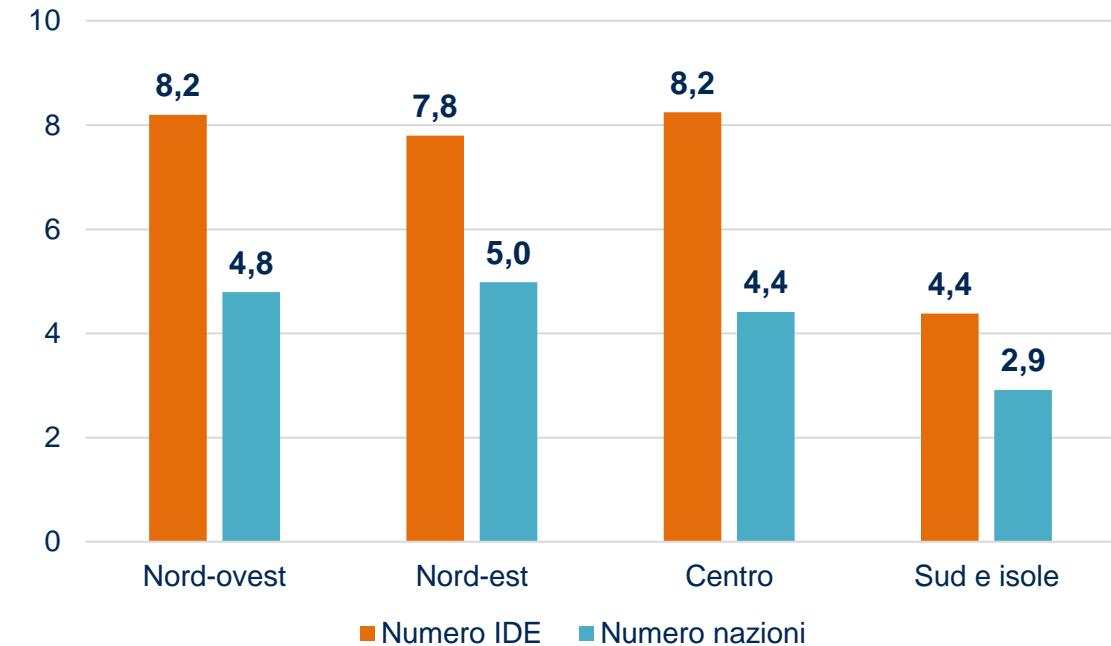


Le differenze locali sono rilevanti: le imprese con sede nelle regioni del Nord hanno il doppio di probabilità di effettuare almeno un IDE e, considerando quelle che ne effettuano, sono presenti in più Paesi e con quasi il doppio degli IDE.

Imprese con almeno un IDE

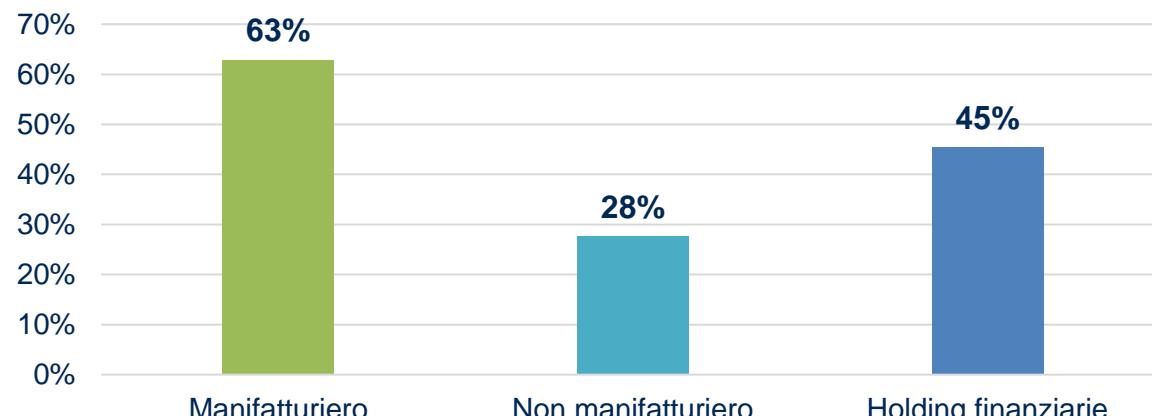


Presenza all'estero

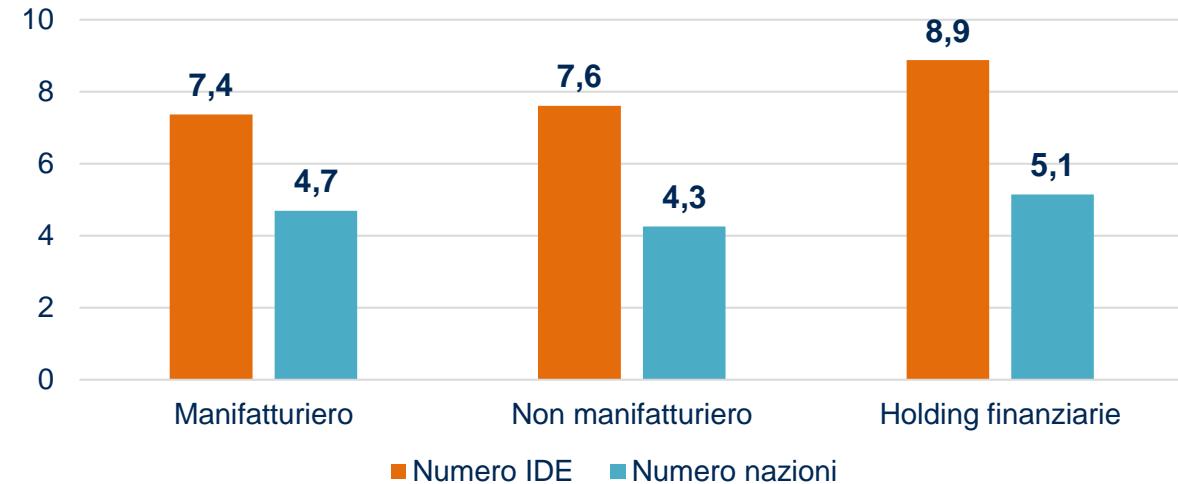


Le imprese più propense a realizzare IDE sono quelle del settore manifatturiero, tuttavia questo non si traduce in differenze significative nel numero di investimenti o di Paesi raggiunti.

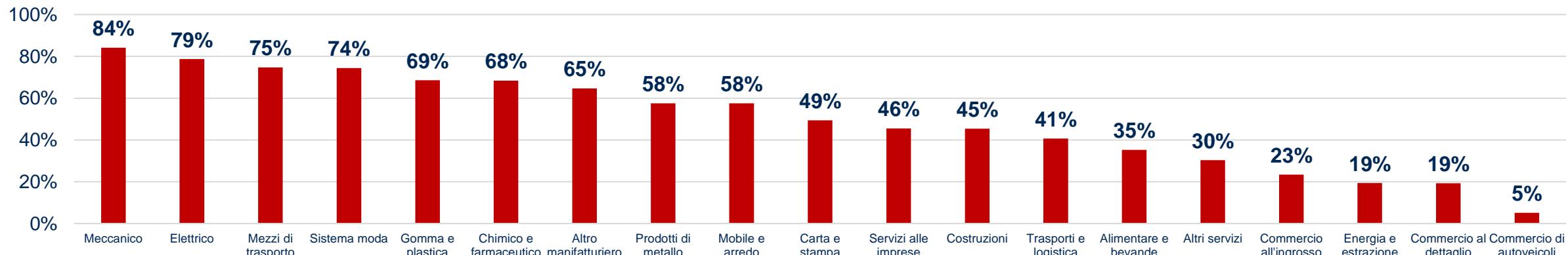
Imprese con almeno un IDE



Presenza all'estero

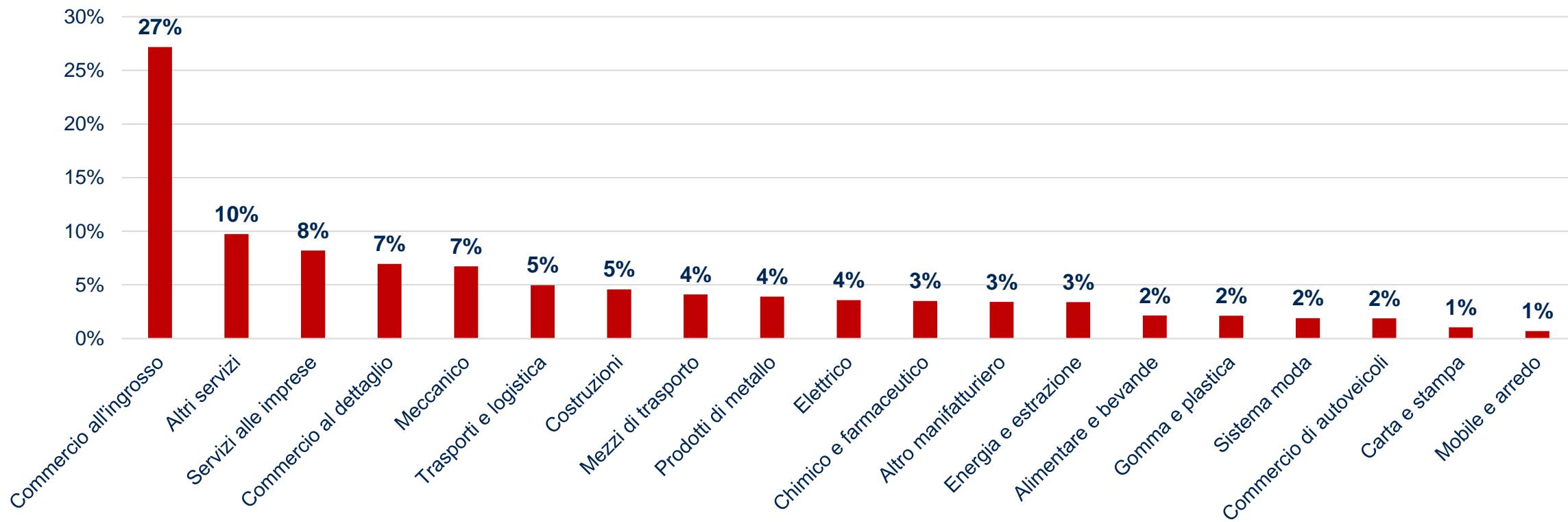


Percentuale di imprese con IDE



Ricostruendo il settore di attività\* delle imprese IDE, si nota che il 52% degli IDE è costituito da filiali commerciali (all'ingrosso e al dettaglio) o società prestatrici di servizi, mentre il restante 48% è rappresentato da attività produttive industriali.

Settori di attività delle controllate IDE

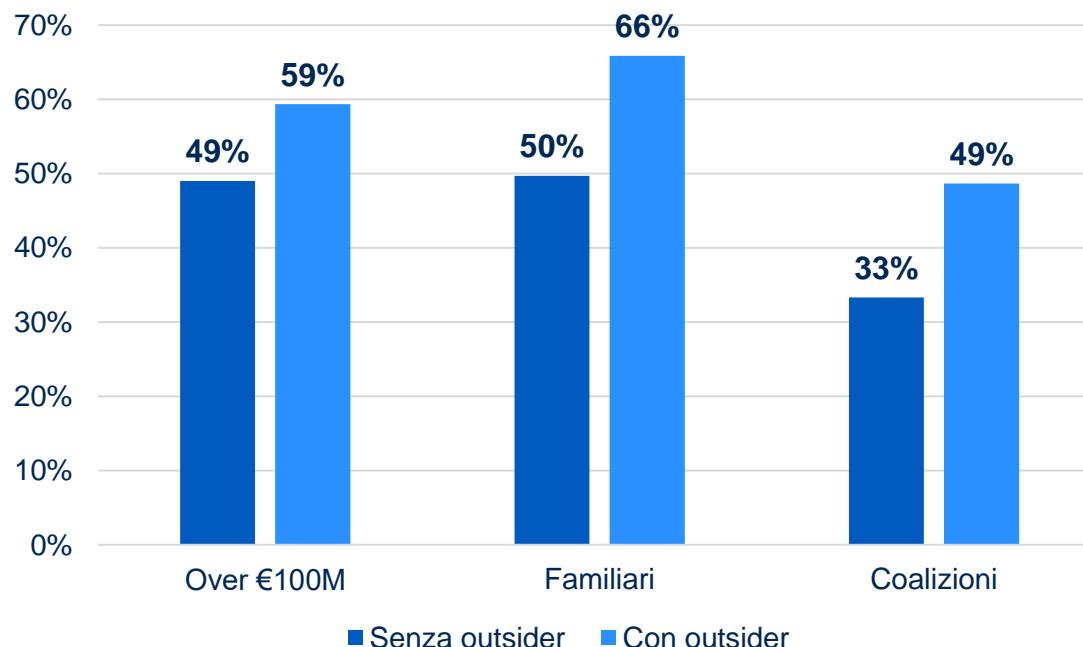


\* Il codice NACE è disponibile per il 50% circa delle imprese

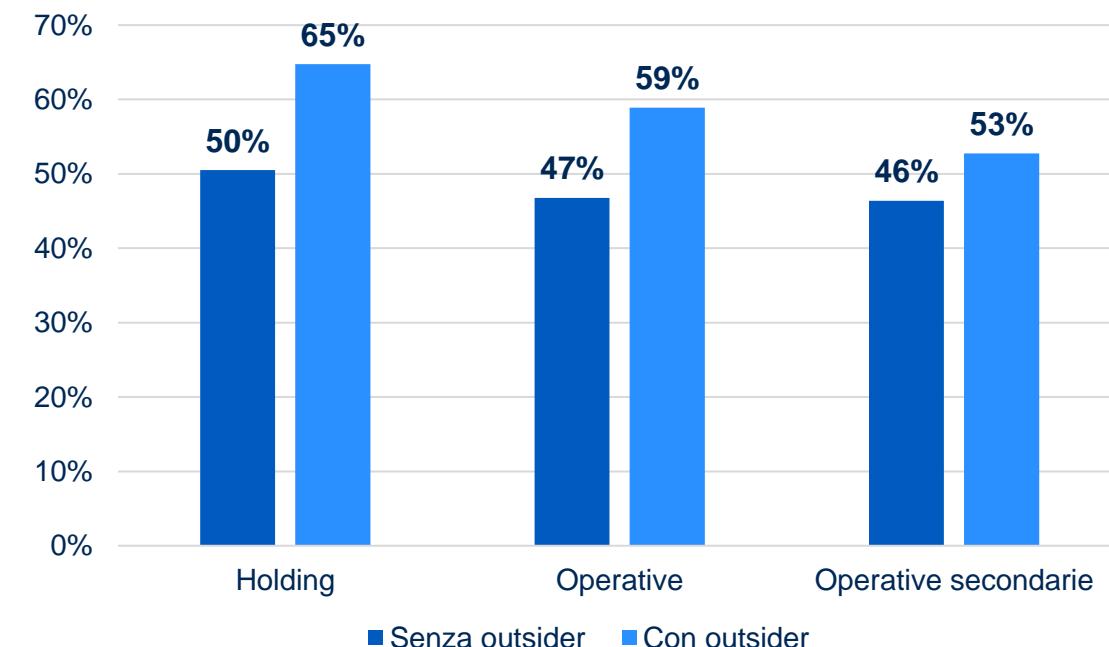
Analisi effettuate su tutte le 5.745 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 50M

- La presenza di consiglieri outsider è più incisiva nelle imprese in cui gli imprenditori (o il gruppo di imprenditori) sono degli individui
- L'impatto è visibile a tutti i livelli dei gruppi, ma è più marcato quando gli outsider siedono nelle holding.

Imprese che hanno effettuato IDE

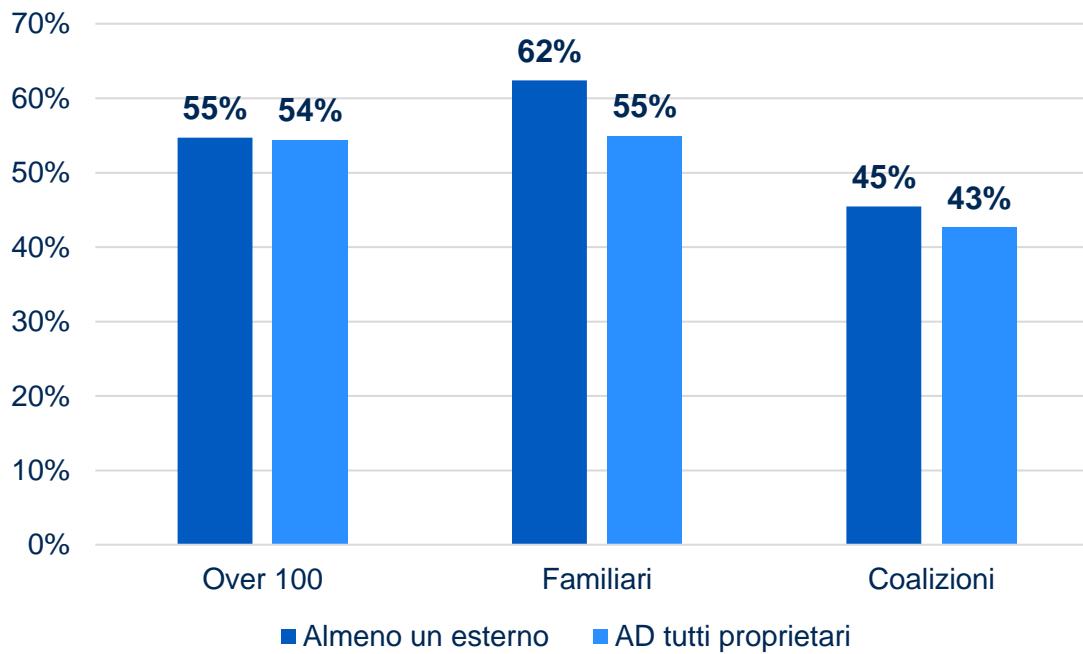


Imprese che hanno effettuato IDE

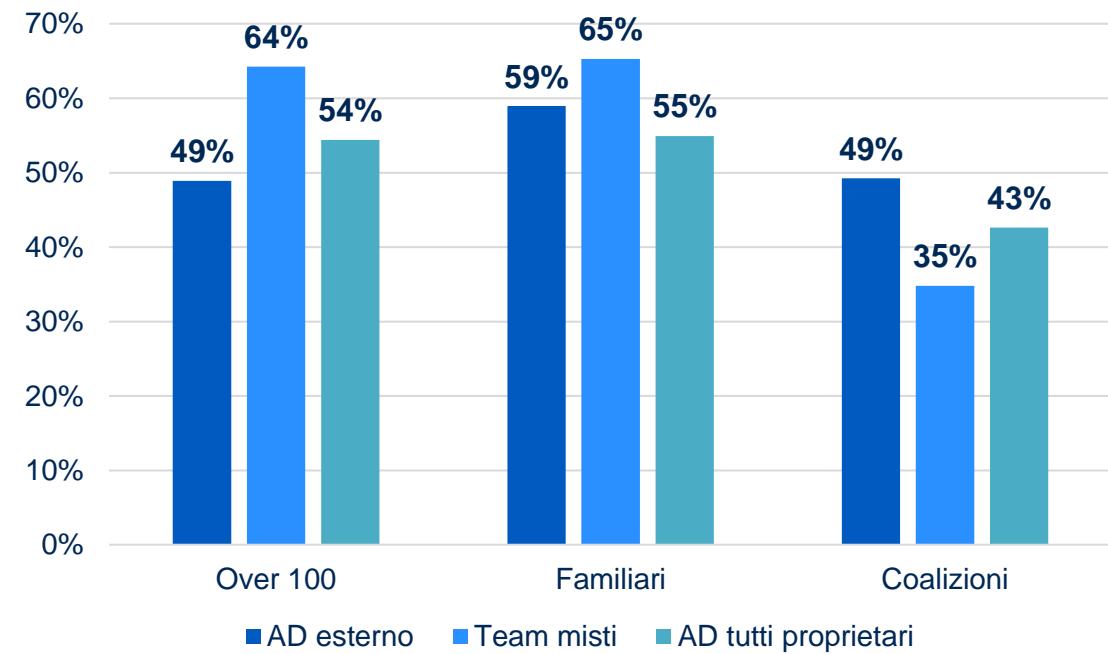


- Le imprese familiari effettuano IDE più frequentemente se l'AD esterno è affiancato da un esponente della compagine sociale
- Nelle imprese controllate da investitori finanziari e da un ente pubblico, la presenza di AD proprietari (anche soci di minoranza) è molto rara.

Imprese che hanno effettuato IDE

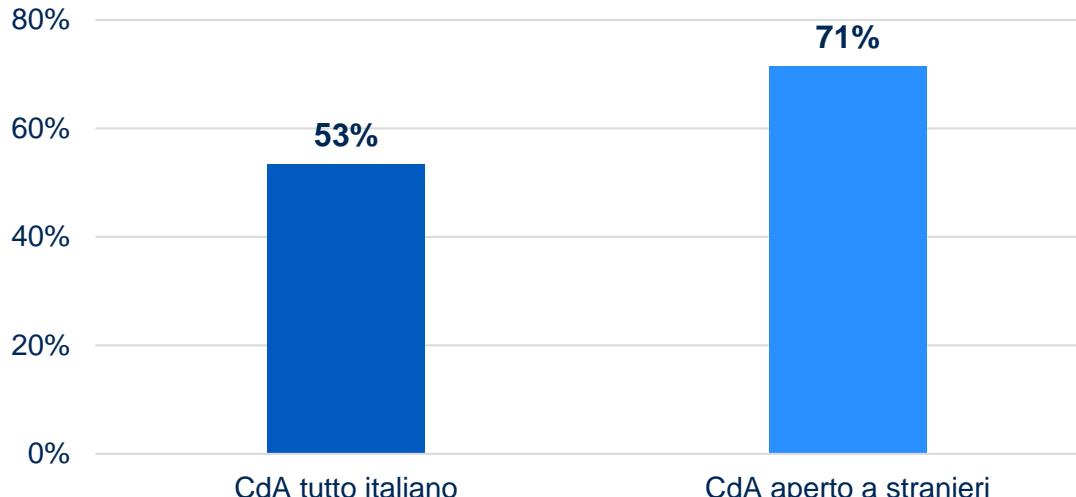


Imprese che hanno effettuato IDE

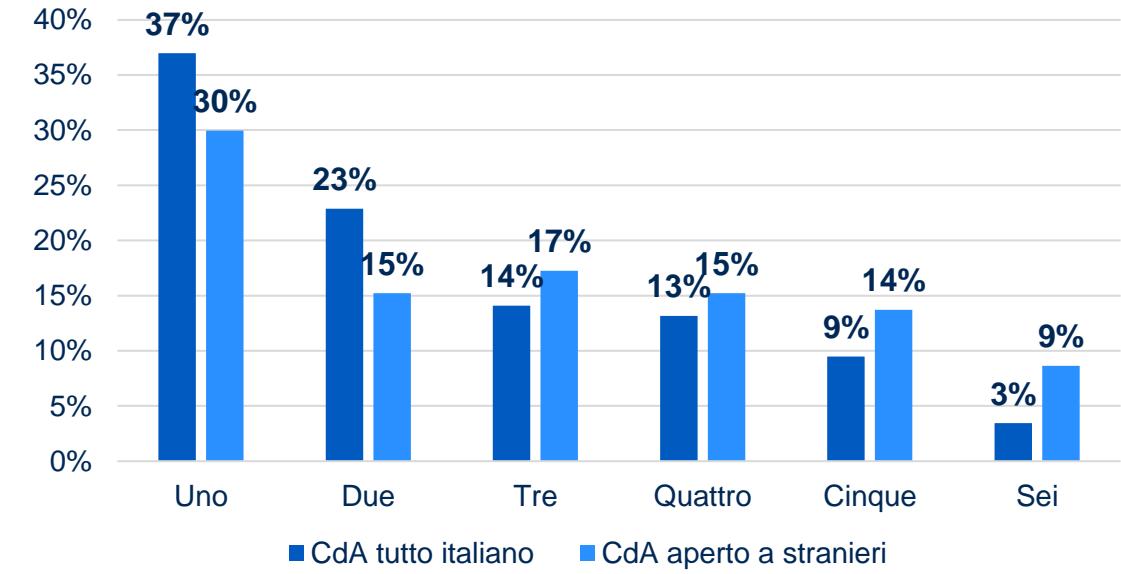


Con la presenza di stranieri aumenta anche la propensione ad investire in siti più lontani.

Imprese che hanno effettuato IDE

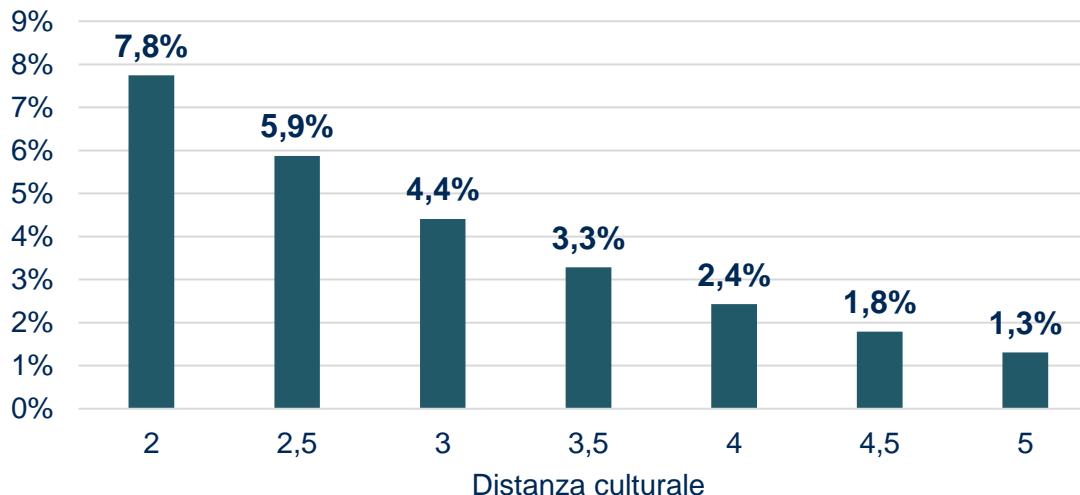


Numero di continenti

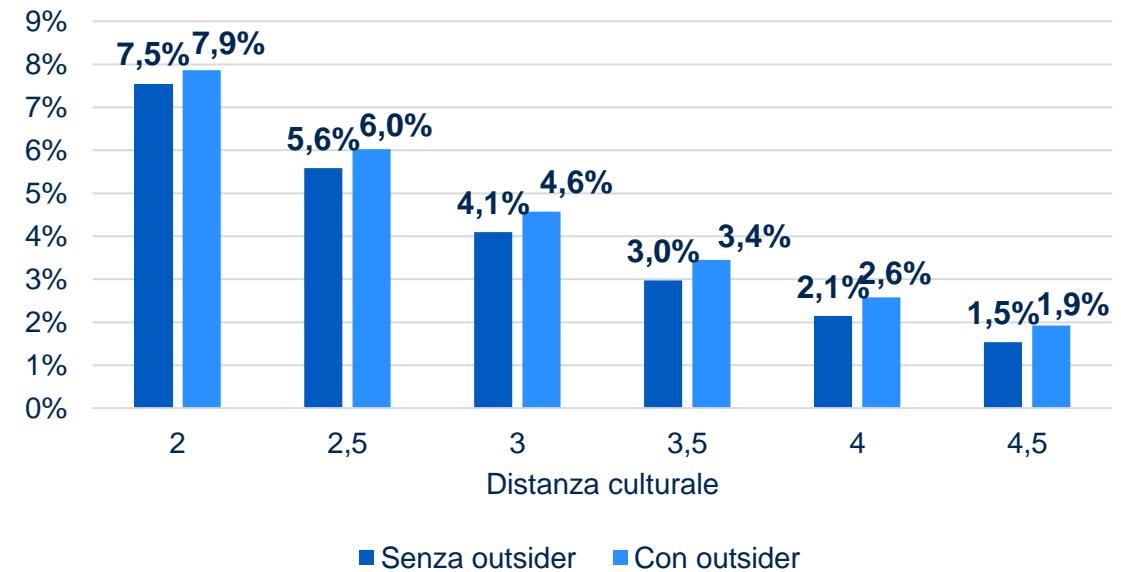


- La distanza tra l'Italia e gli altri Stati è stata misurata utilizzando uno dei principali indici\* di distanza culturale. Le differenze culturali possono essere un fattore che ostacola le relazioni commerciali, e infatti si osserva che è più difficile trovare degli IDE nei Paesi rispetto a cui la distanza è maggiore
- Significativo è l'aiuto dei consiglieri outsider: nelle imprese in cui sono presenti, la probabilità di fare IDE aumenta in media di **0,5** punti<sup>13</sup>.

Probabilità di effettuare un IDE\*\*



Probabilità di effettuare un IDE\*\*



\* Indice di Hofstede: Kogut & Singh (1988)

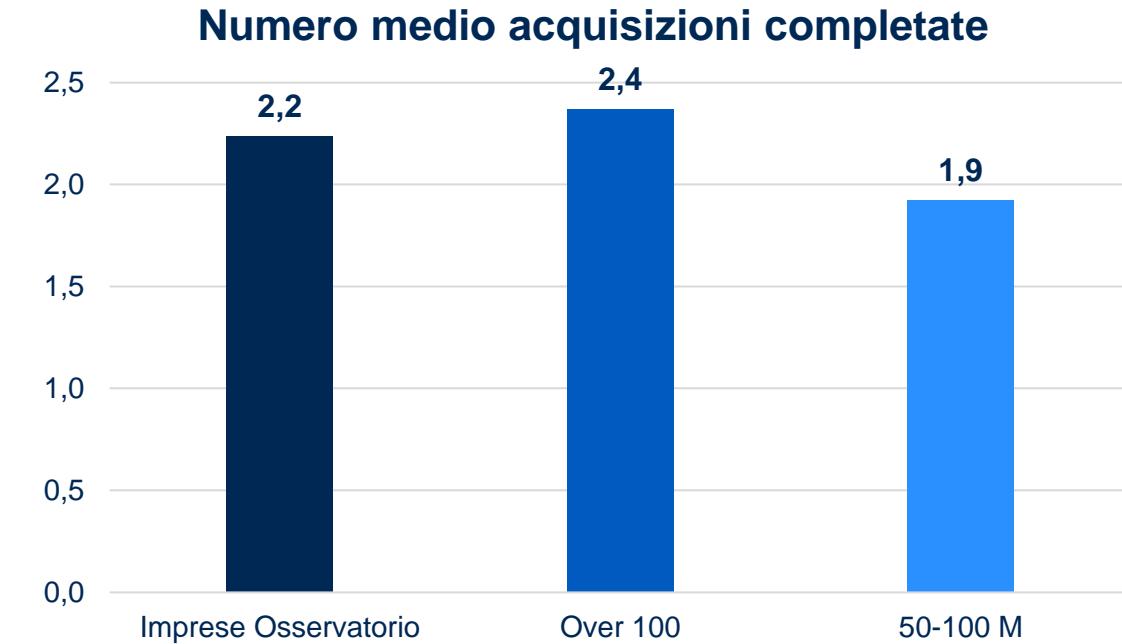
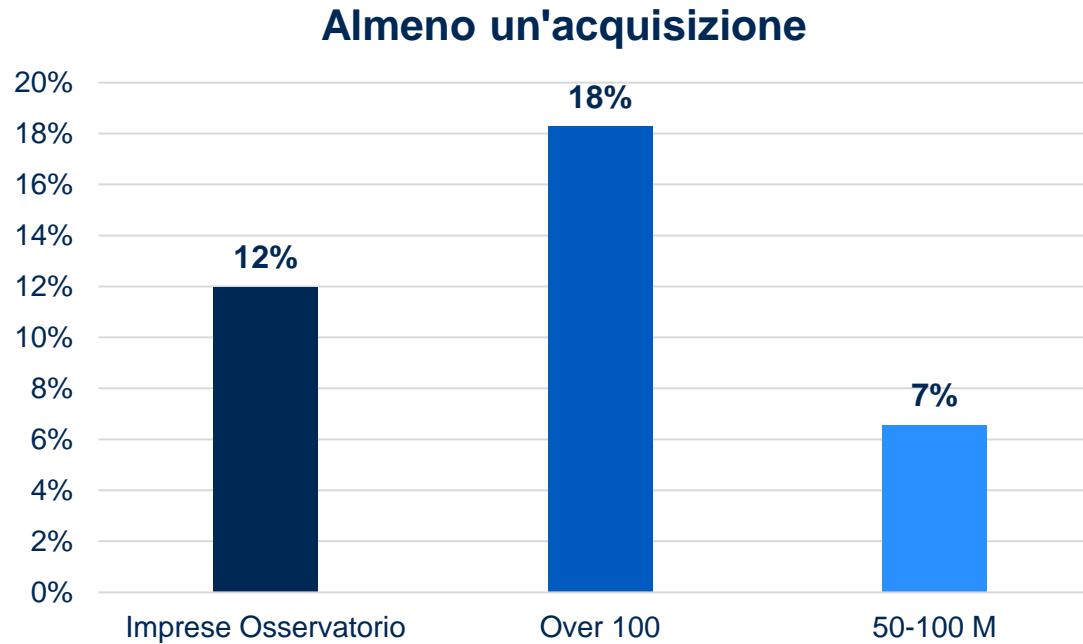
\*\* Valori stimati tramite il modello statistico della nota 13

Analisi effettuate sulle 2.817 imprese dell'Osservatorio con fatturato superiore ai 100M

# L'ATTIVITÀ DI M&A DELLE GRANDI IMPRESE ITALIANE



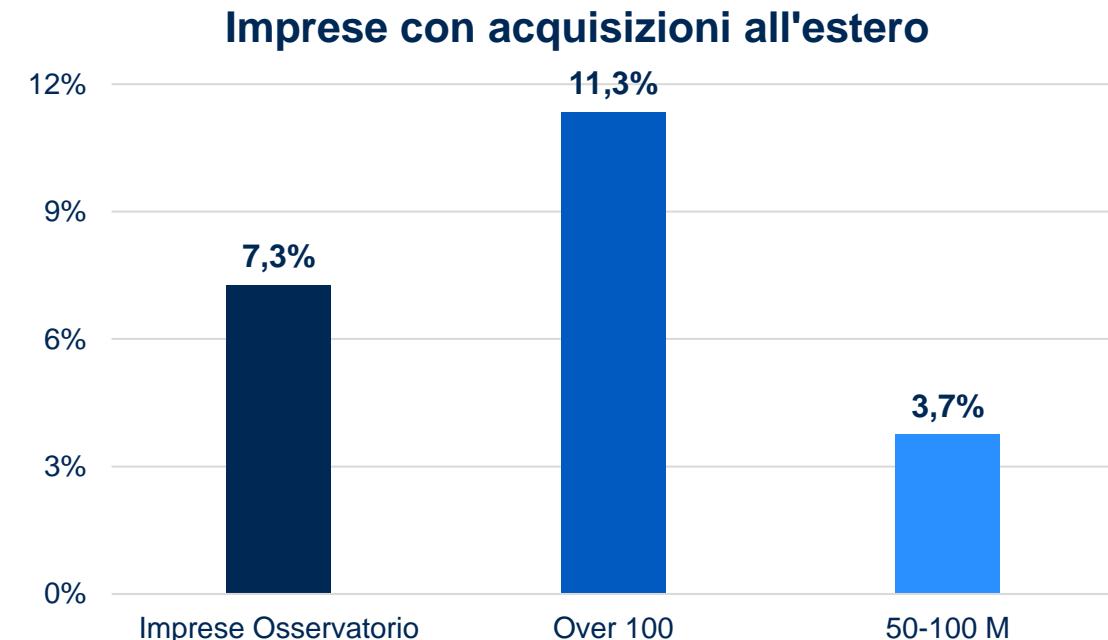
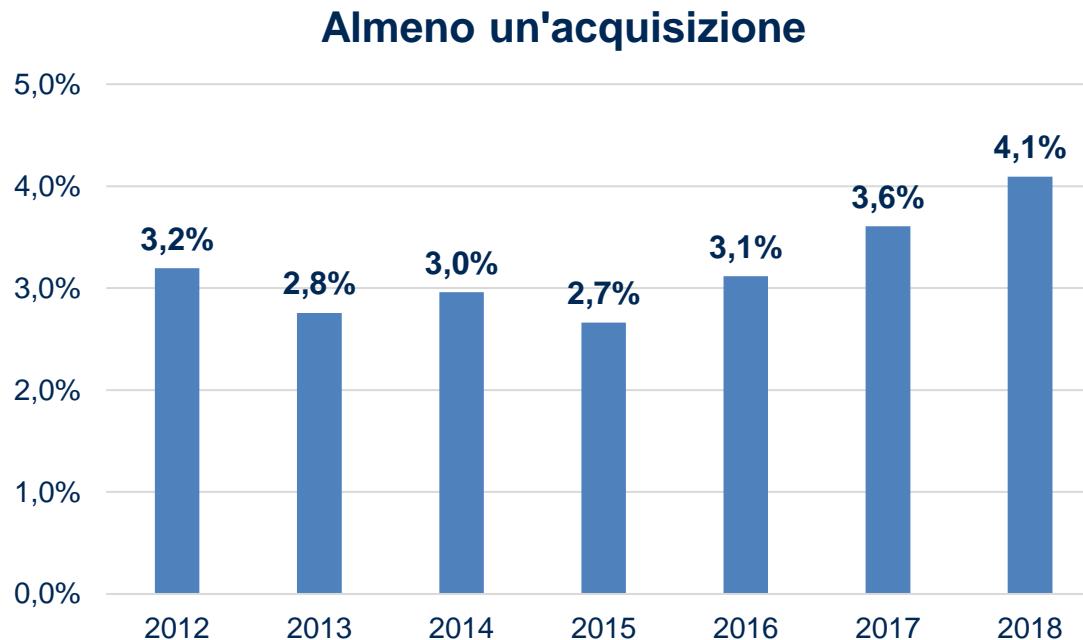
- Nel periodo 2012-2018 ha effettuato almeno un'acquisizione il 12% delle imprese dell'Osservatorio, il 18% delle Over 100 M e il 7% delle 50-100 M
- In media le imprese hanno completato poco più di due acquisizioni.



# L'attività di M&A delle imprese Over 50M

## I trend degli ultimi anni

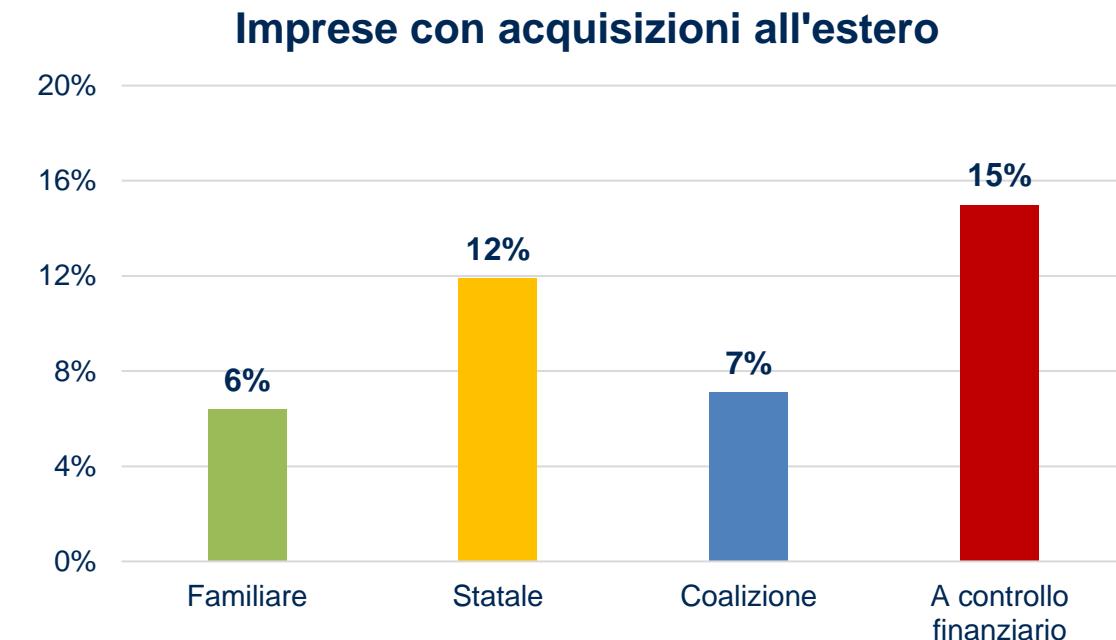
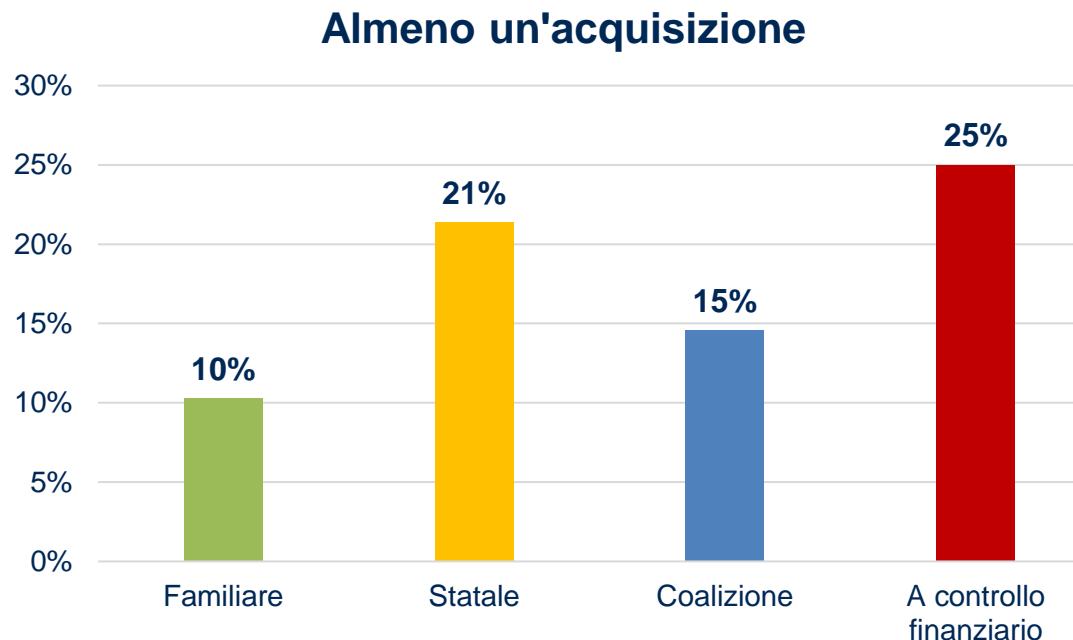
- Il mercato delle acquisizioni mostra un trend in crescita: aumentano infatti le imprese che effettuano acquisizioni
- La propensione delle imprese ad acquisire target estere è molto più forte in quelle di maggiori dimensioni.



# L'attività di M&A delle imprese Over 50M

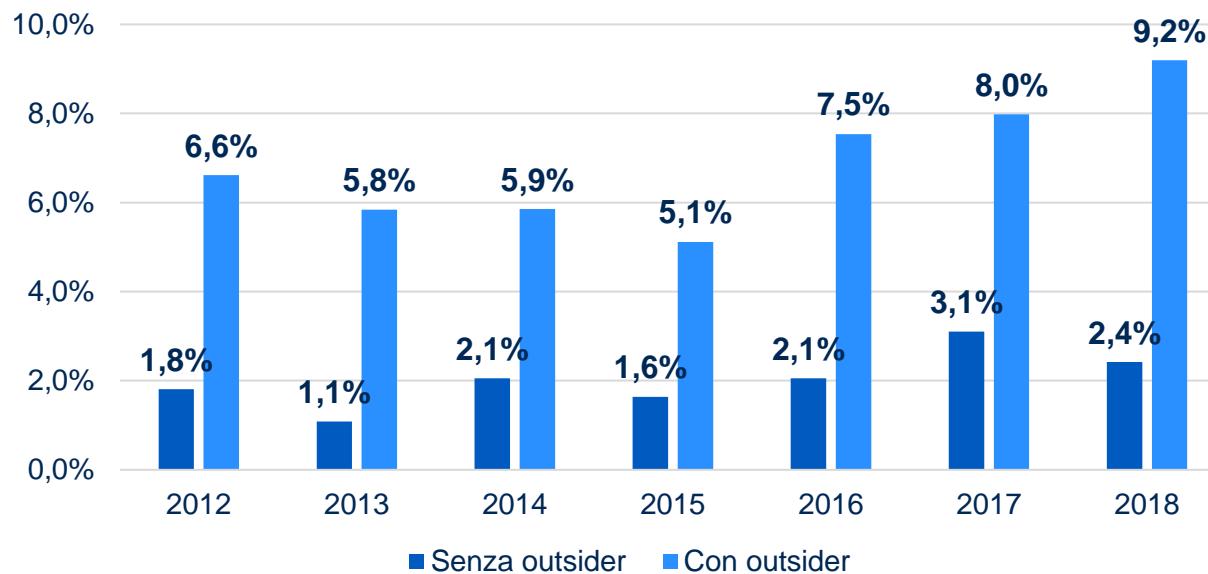
## Una scelta legata alla proprietà

- L'assetto proprietario è determinante nella propensione a fare acquisizioni: la presenza di un investitore finanziario di maggioranza aumenta sensibilmente il ricorso a queste strategie
- Le imprese familiari, spesso più prudenti, sono quelle che partecipano di meno a queste operazioni
- I trend sono confermati anche per le operazioni con target estere.

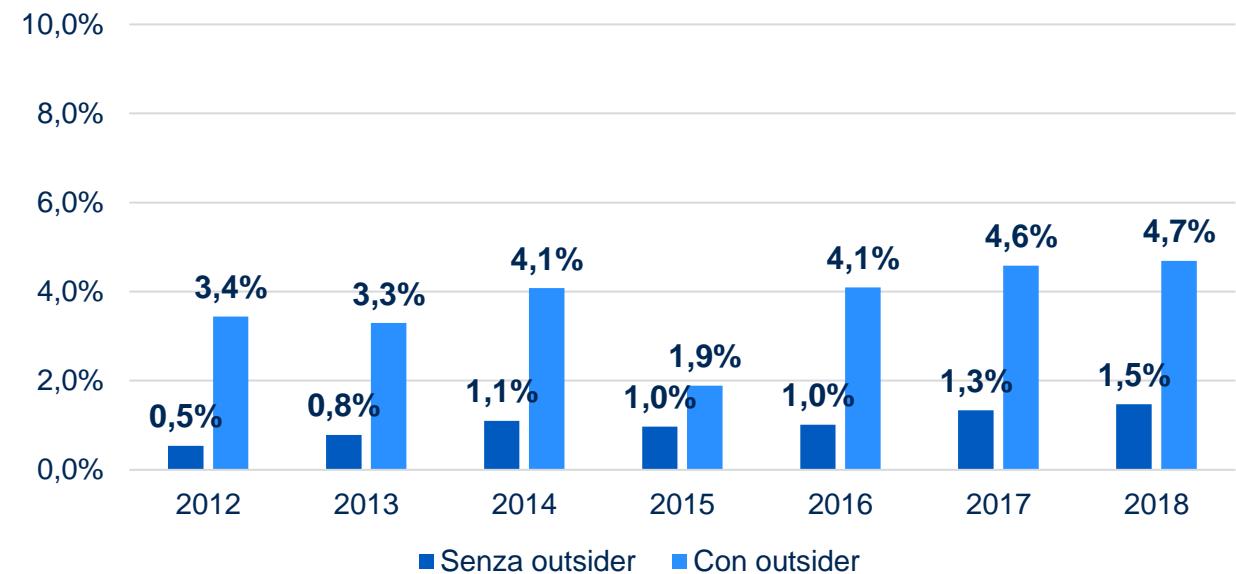


Il contributo degli outsider risulta particolarmente importante nelle operazioni più complesse, come quelle all'estero.

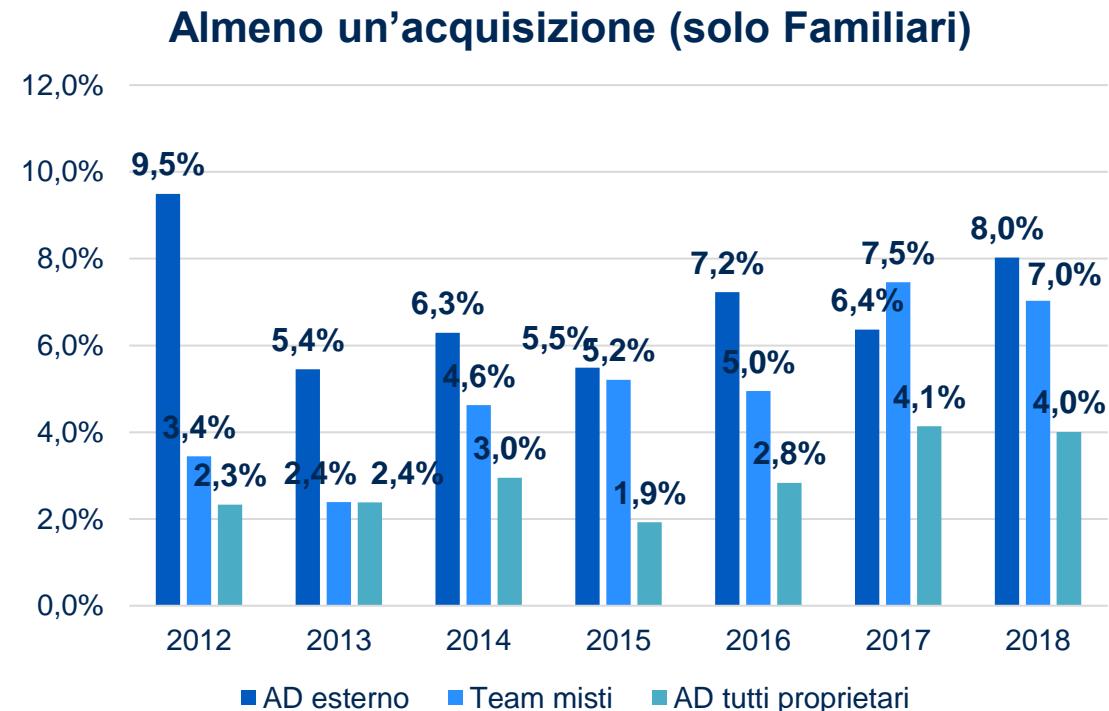
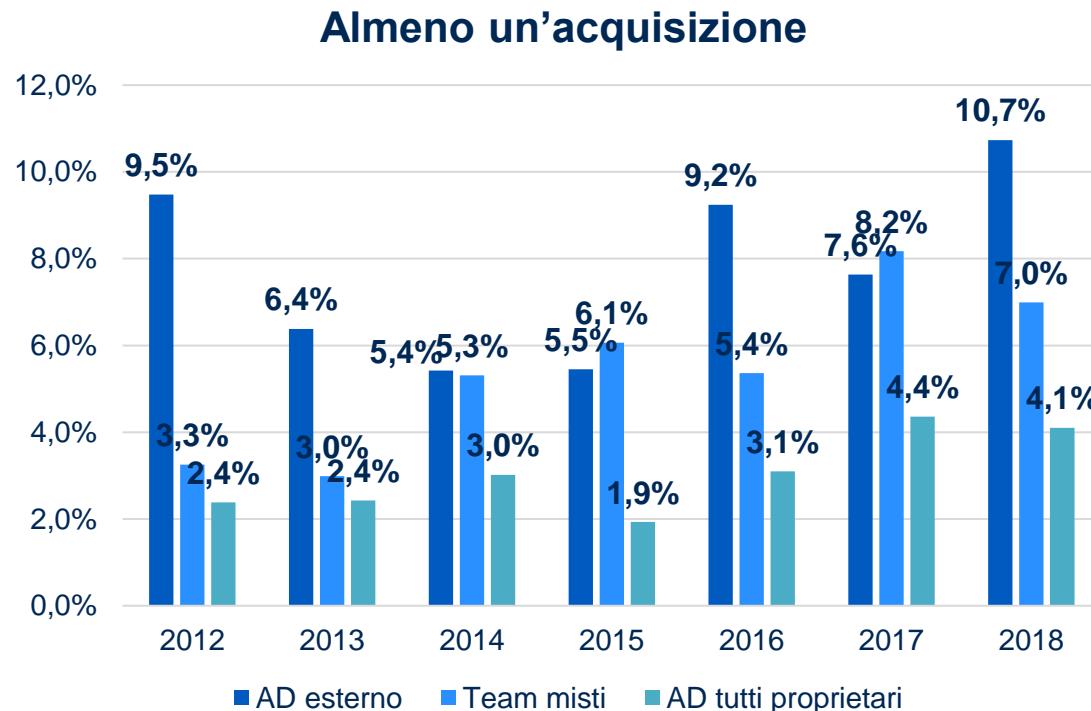
Almeno un'acquisizione



Almeno un'acquisizione all'estero

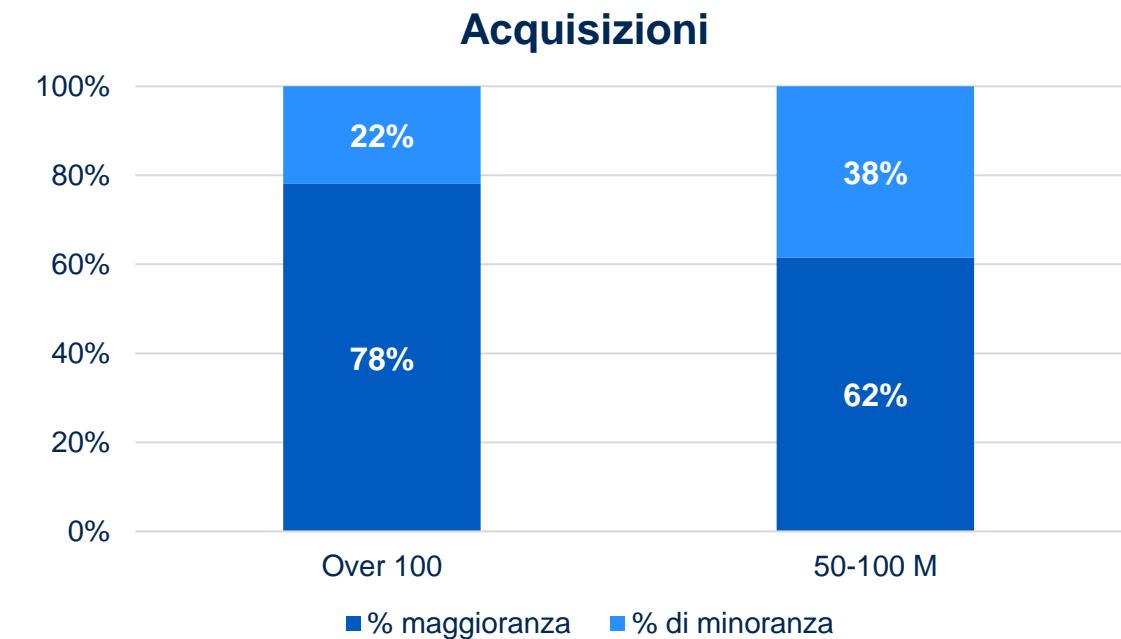
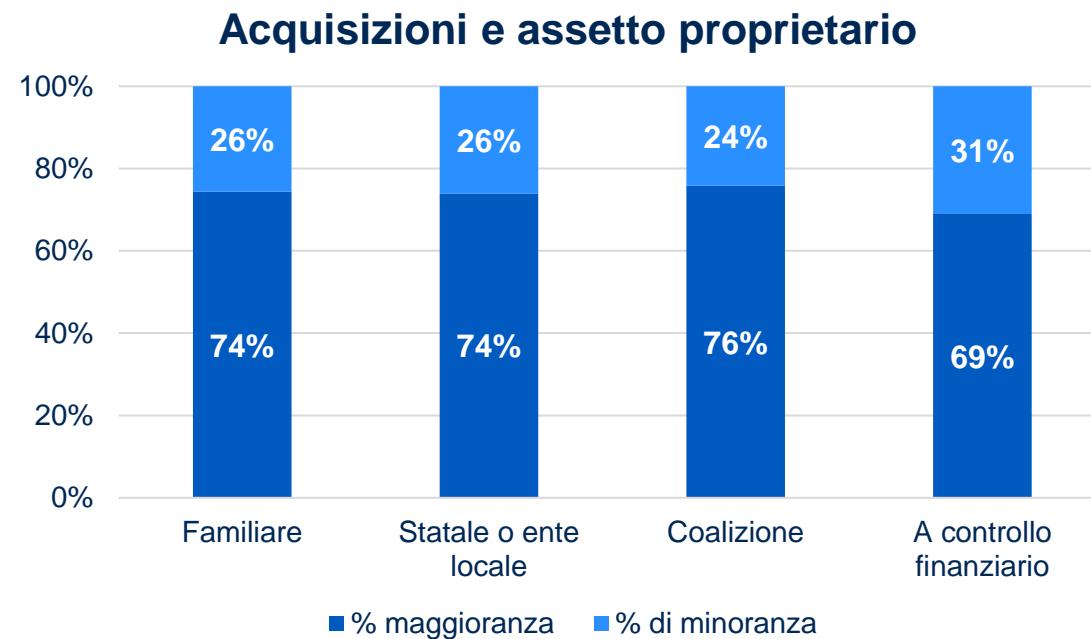


- La presenza di un AD esterno, sia affiancato da un esponente della proprietà sia in autonomia, aumenta la probabilità di fare acquisizioni
- È interessante notare come, soprattutto nelle familiari, il trend sia di progressiva riduzione delle differenze.



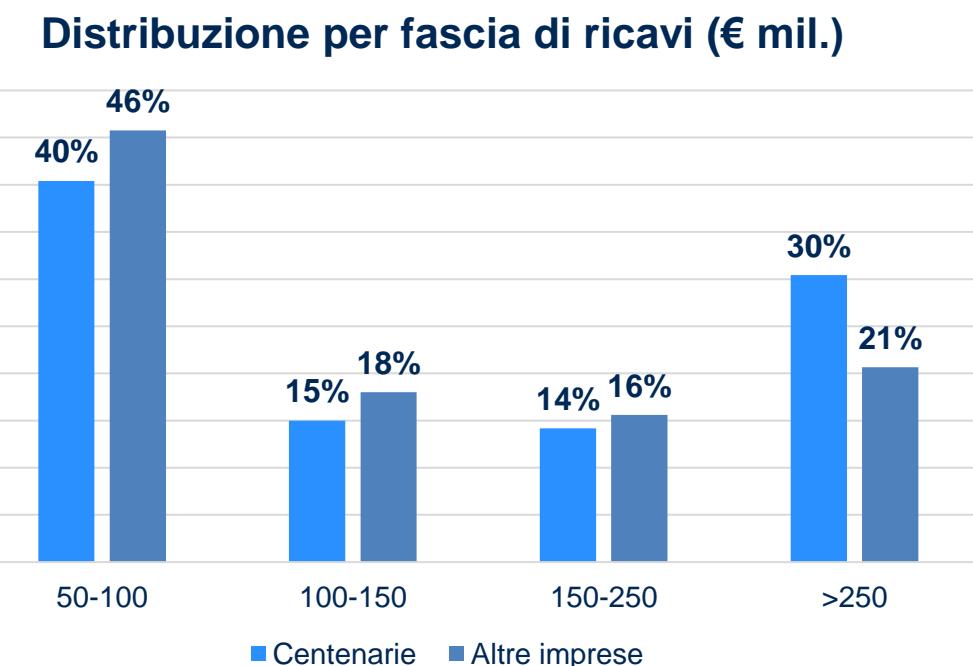
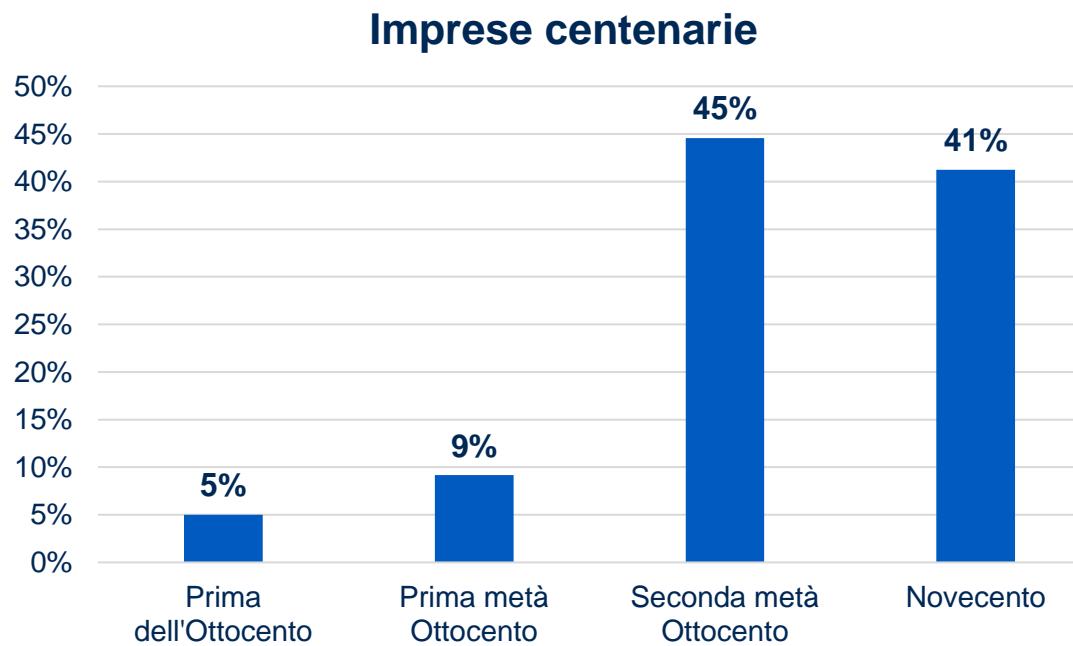
# La crescita per alleanze e acquisizioni di minoranza

- In media, le acquisizioni di minoranza costituiscono il 26% del totale
- Ad entrare come soci di minoranza sono soprattutto le imprese controllate da un investitore finanziario e le imprese più piccole.



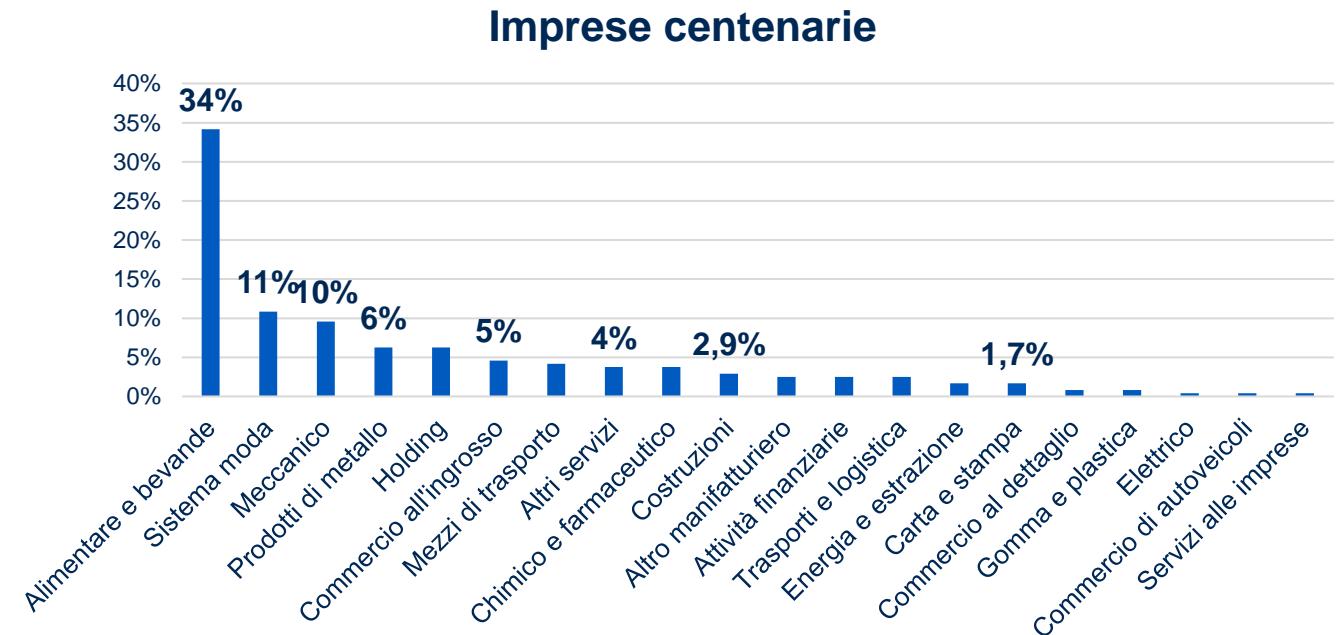
# LE IMPRESE CENTENARIE IN ITALIA

- La maggior parte delle 240 imprese centenarie è nata dopo la seconda metà dell'Ottocento, ma ci sono casi di imprese attive da prima dell'Unità d'Italia e in alcuni casi anche da diversi secoli
- In media le imprese centenarie sono leggermente più grandi delle altre imprese e 26 di esse hanno un fatturato superiore a un miliardo di euro.



# Una panoramica delle imprese centenarie

- Quasi il 90% sono familiari, concentrate soprattutto al Centro-Nord
- C'è un legame molto forte tra i settori alimentare, sistema moda e meccanico e le imprese più longeve.



- Sono 20 le imprese centenarie quotate: alcune sono colossi statali o ex-pubblici, e altre grandi esponenti dell'imprenditoria familiare italiana
- La capitalizzazione complessiva è superiore a 30 miliardi di €\*.

LE CENTENARIE QUOTATE	
<b>TELECOM ITALIA SPA O TIM S.P.A.</b>	<b>TOD'S S.P.A.</b>
<b>LEONARDO - SPA</b>	<b>ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA</b>
<b>A2A SPA</b>	<b>AVIO SPA</b>
<b>BUZZI UNICEM SPA</b>	<b>FNM S.P.A.</b>
<b>DANIELI &amp; C. S.P.A.</b>	<b>NEWLAT SPA</b>
<b>CAMPARI S.P.A.</b>	<b>MITTEL S.P.A.</b>
<b>CALTAGIRONE SPA</b>	<b>MASI AGRICOLA SPA</b>
<b>PIAGGIO &amp; C. S.P.A.</b>	<b>GIORGIO FEDON &amp; FIGLI SPA</b>
<b>SALVATORE FERRAGAMO S.P.A.</b>	<b>BASTOGI S.P.A.</b>
<b>RCS MEDIA GROUP SPA</b>	<b>INTEK GROUP S.P.A.</b>

\* Dati riferiti a luglio 2020

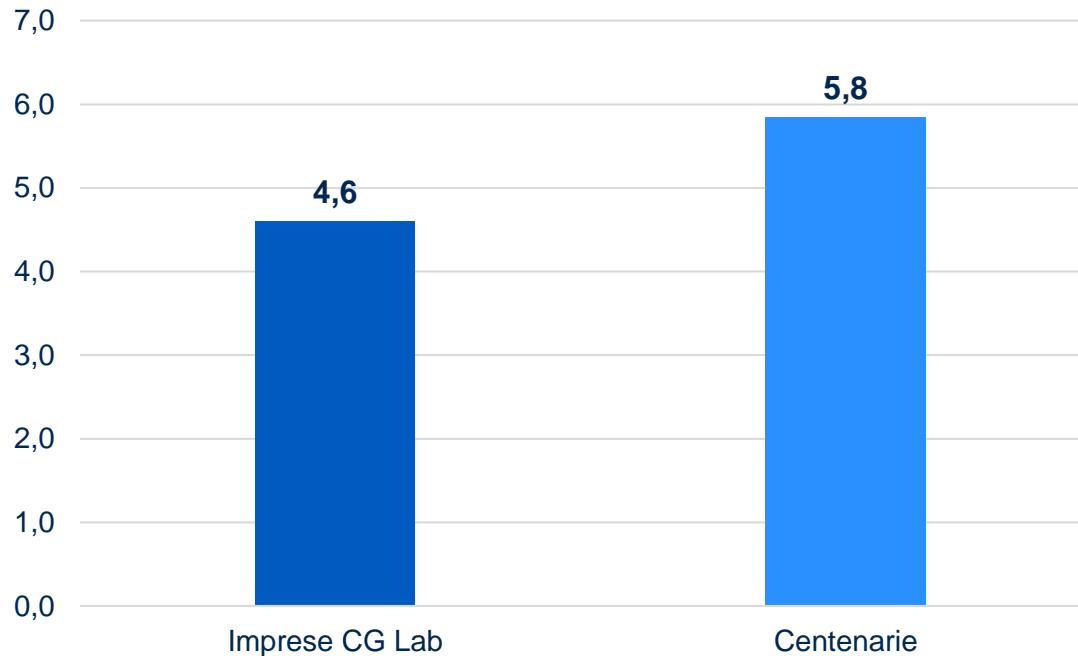
14 hanno rinunciato alla quotazione in borsa (*delisting*):

LE SOCIETÀ DELISTATE	
<b>BURGO GROUP S.P.A.</b>	<b>SNIA S.P.A.</b>
<b>ITALGAS RETI SPA</b>	<b>NAVIGAZIONE MONTANARI S.P.A.</b>
<b>CONDOTTE S.P.A.</b>	<b>GRUPPO WASTE ITALIA S.R.L.</b>
<b>DALMINE S.P.A.</b>	<b>BOERO BARTOLOMEO - SPA</b>
<b>SNAITECH S.P.A.</b>	<b>ITALFONDIARIO S.P.A.</b>
<b>MARZOTTO SPA</b>	<b>LINIFICIO E CANAPIFICIO NAZIONALE S.R.L.</b>
<b>FALCK - S.P.A.*</b>	<b>PREMUDA - SPA</b>

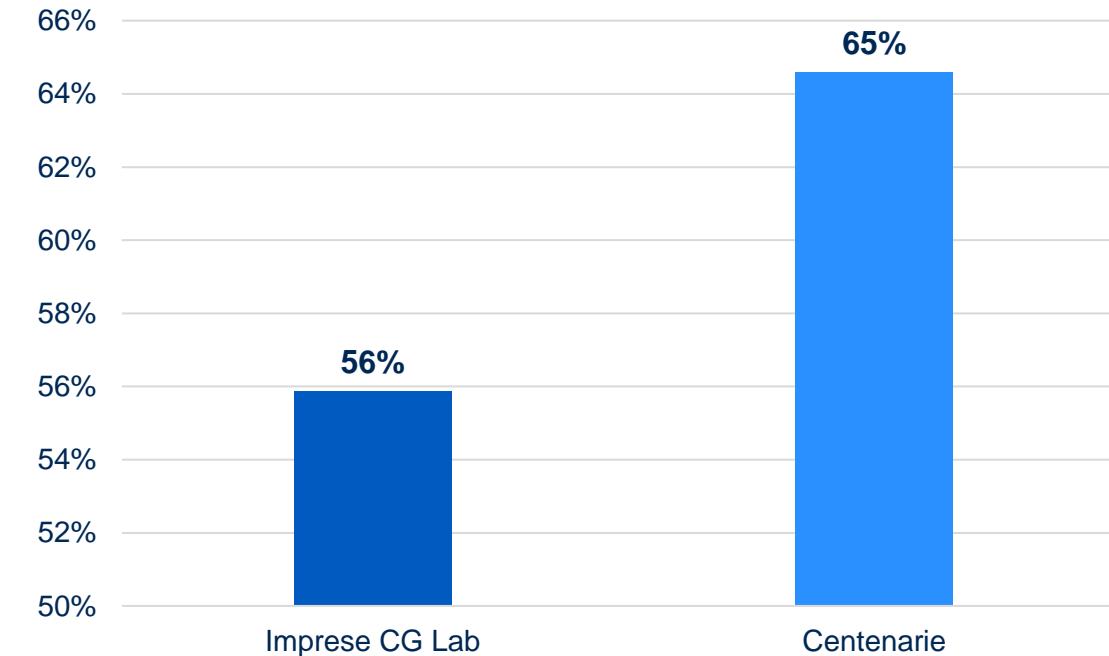
# Le imprese centenarie: CdA più numerosi e maggiore coinvolgimento delle donne

- I CdA delle imprese centenarie sono più numerosi della media
- Maggiore è anche la presenza di donne: in media ci sono 1,23 donne per CdA, rispetto a 0,92 delle altre imprese.

**Numero medio di consiglieri**

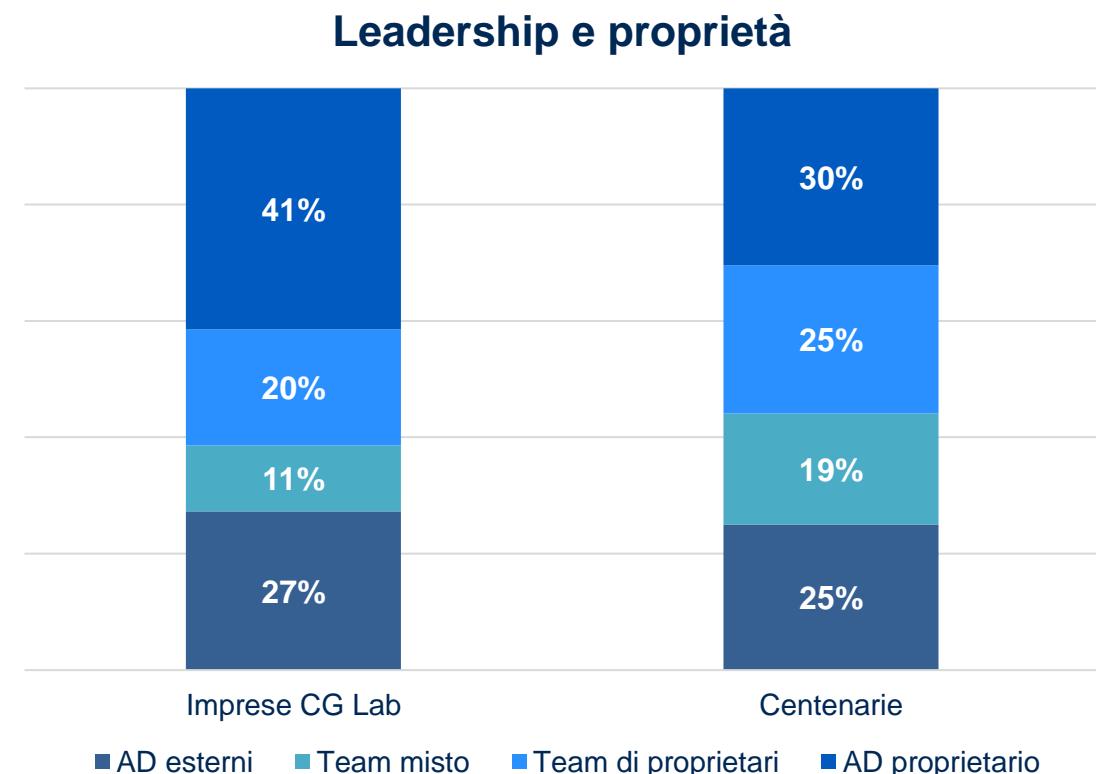
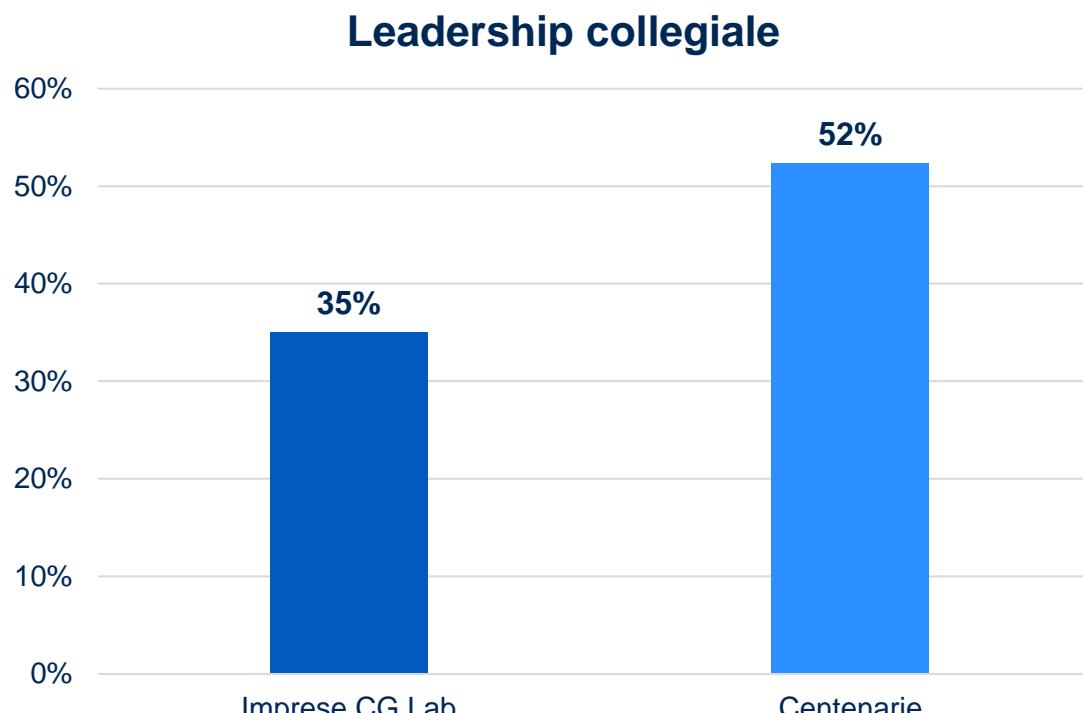


**Almeno una donna**

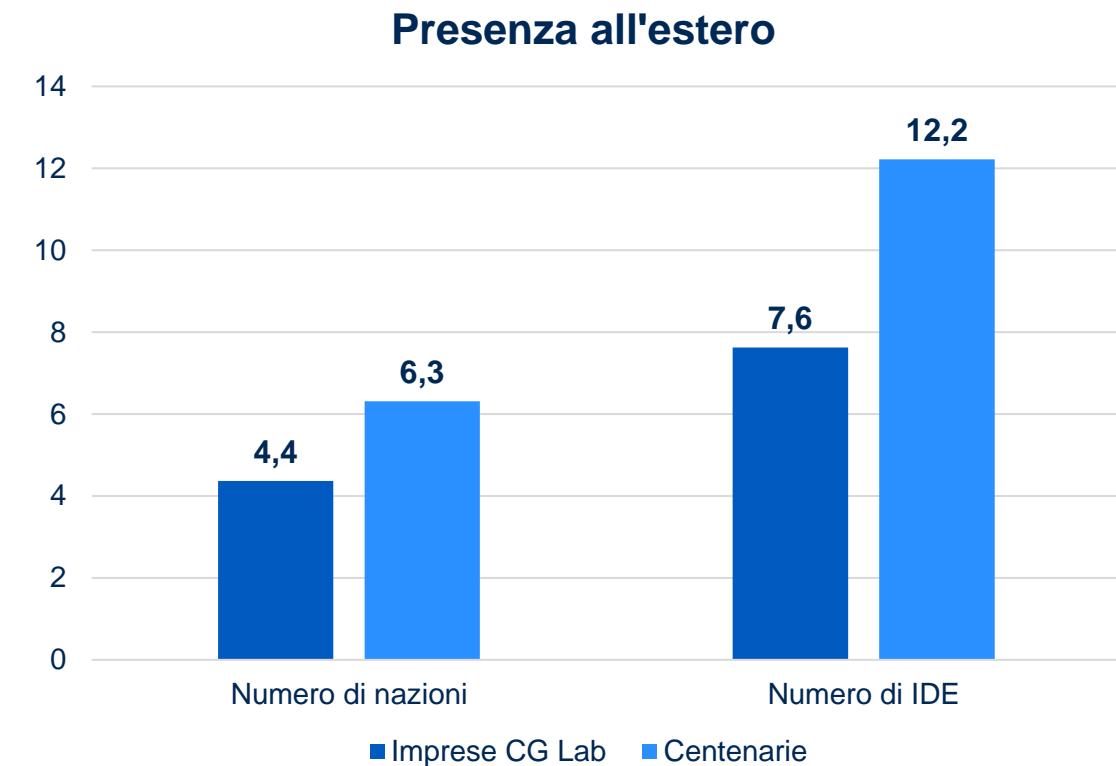
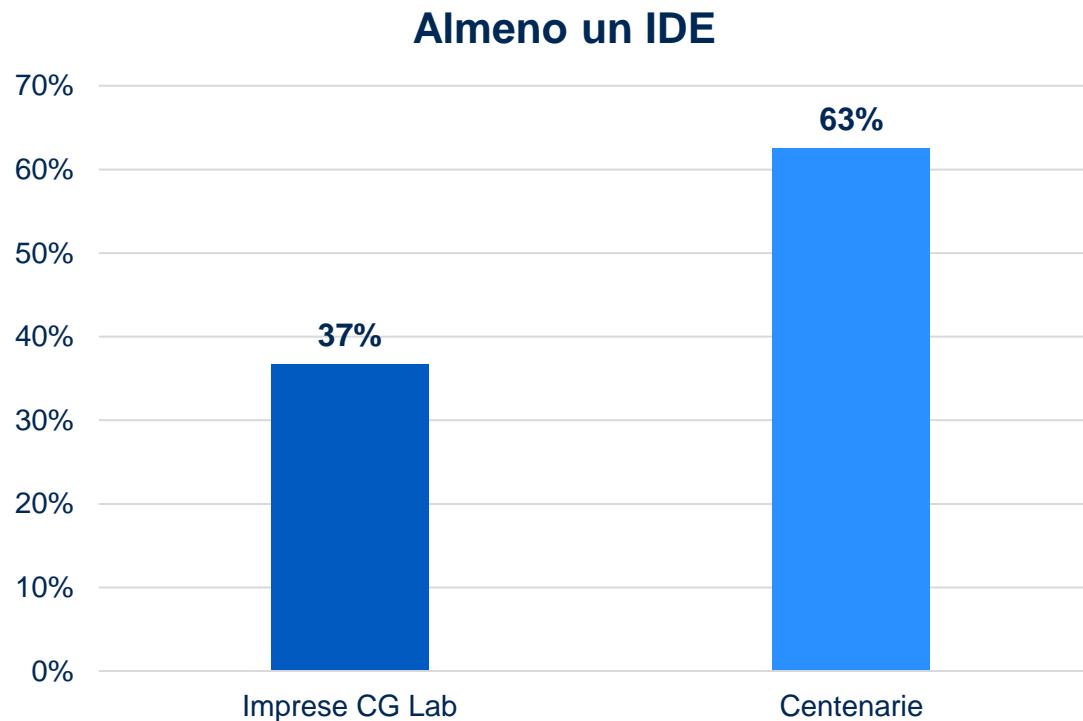


Nelle imprese centenarie è molto più probabile:

- avere una leadership collegiale
- avere co-leader sia soci, sia non soci

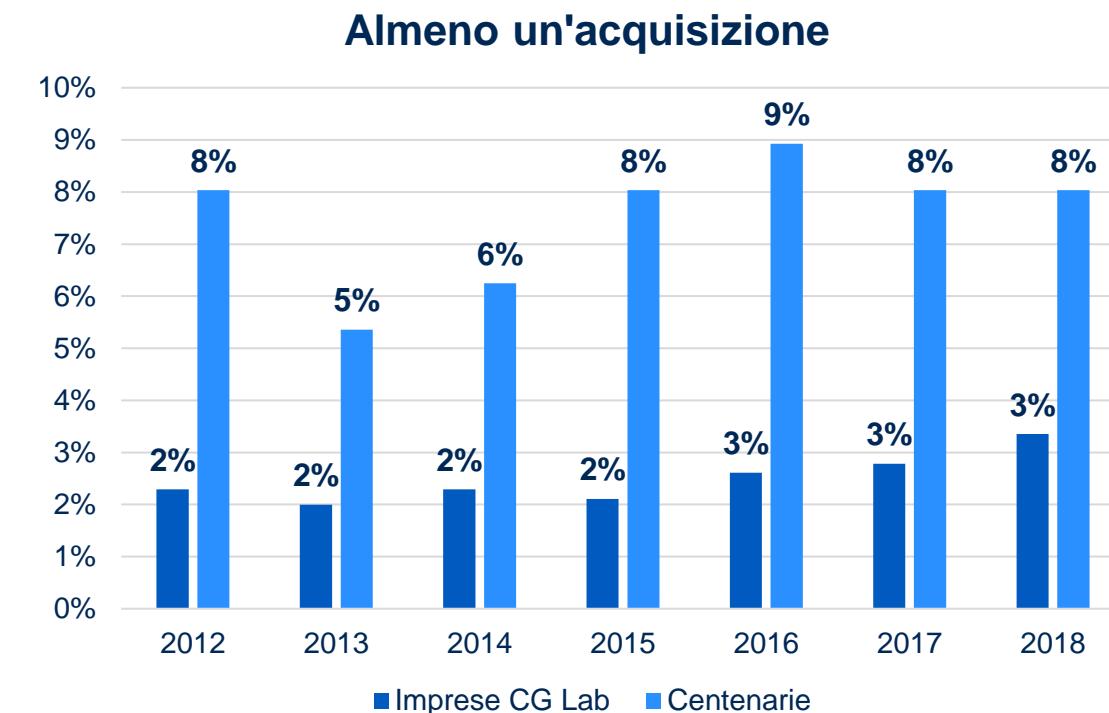
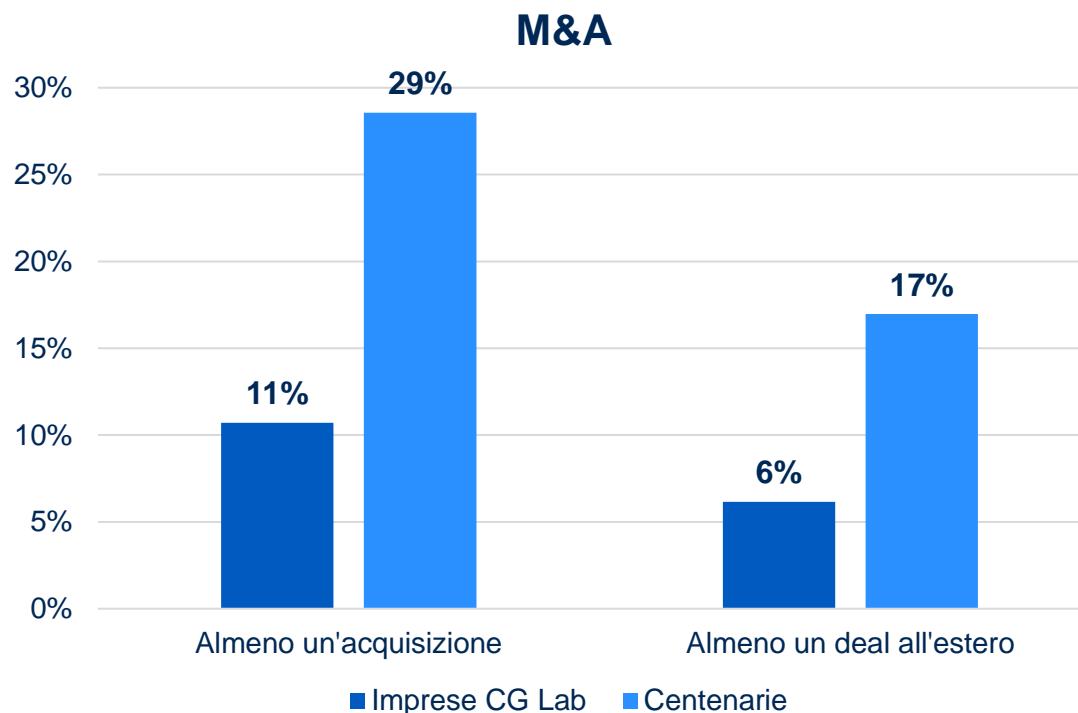


Molto più intensa è la presenza all'estero delle imprese centenarie: due su tre hanno realizzato almeno un IDE. Anche il numero di IDE e di nazioni penetrate sono quasi doppie rispetto alle altre imprese.



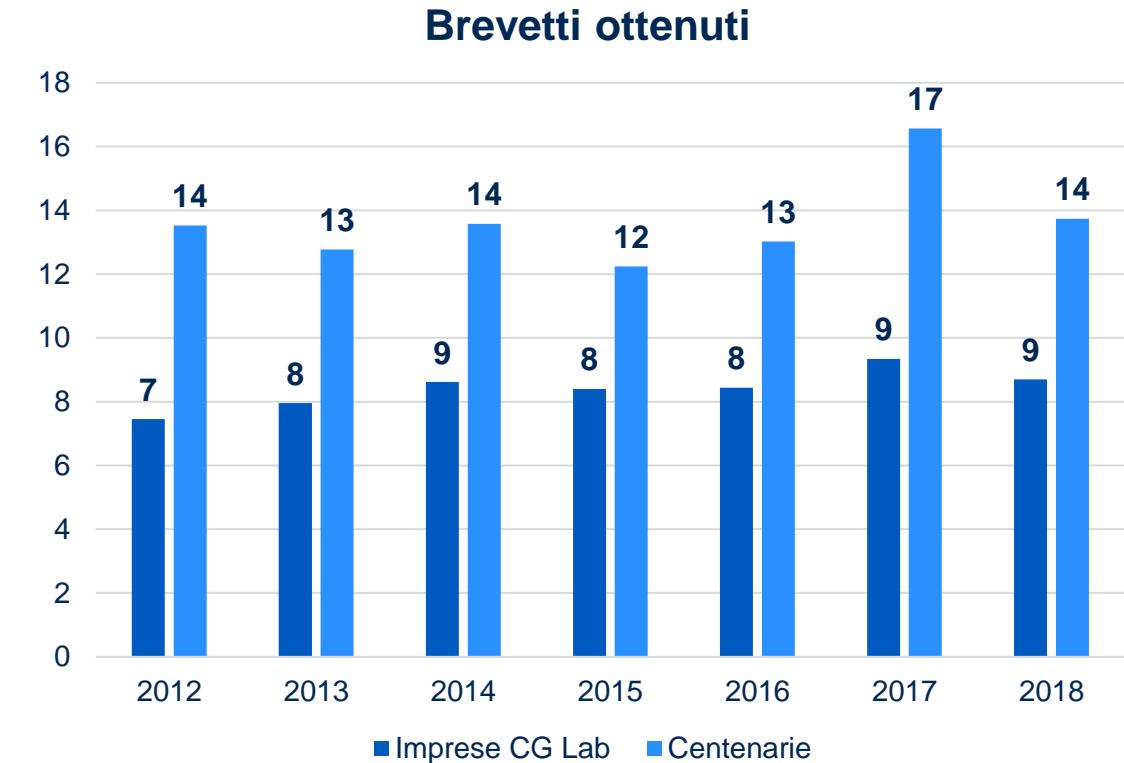
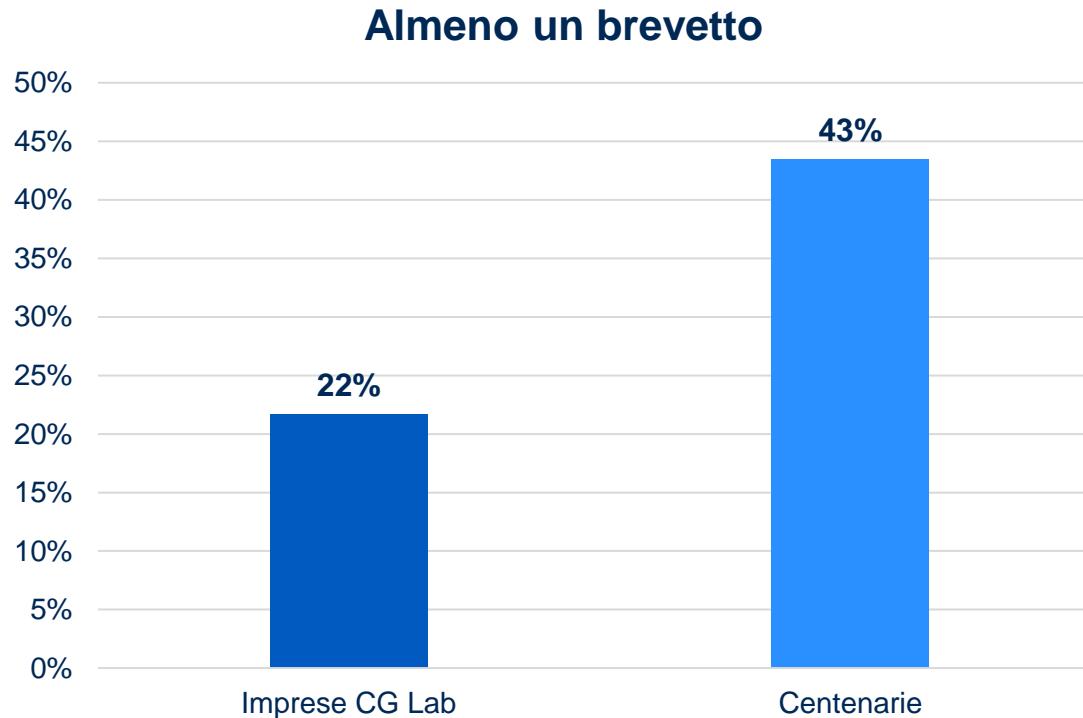
# Le imprese centenarie: più dinamiche nell'M&A, anche all'estero

Questo gruppo di imprese è molto attivo anche nelle operazioni straordinarie: nel periodo 2012-2018 più di una su 4 ha completato un'acquisizione e una su sei ha comprato un'impresa estera.



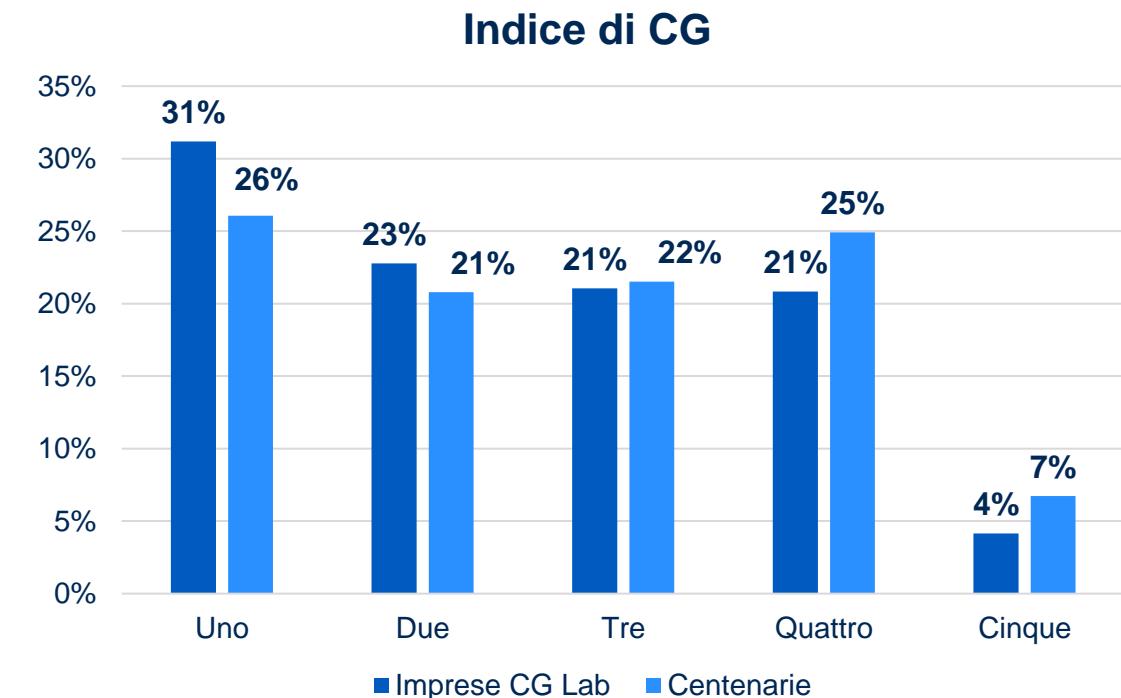
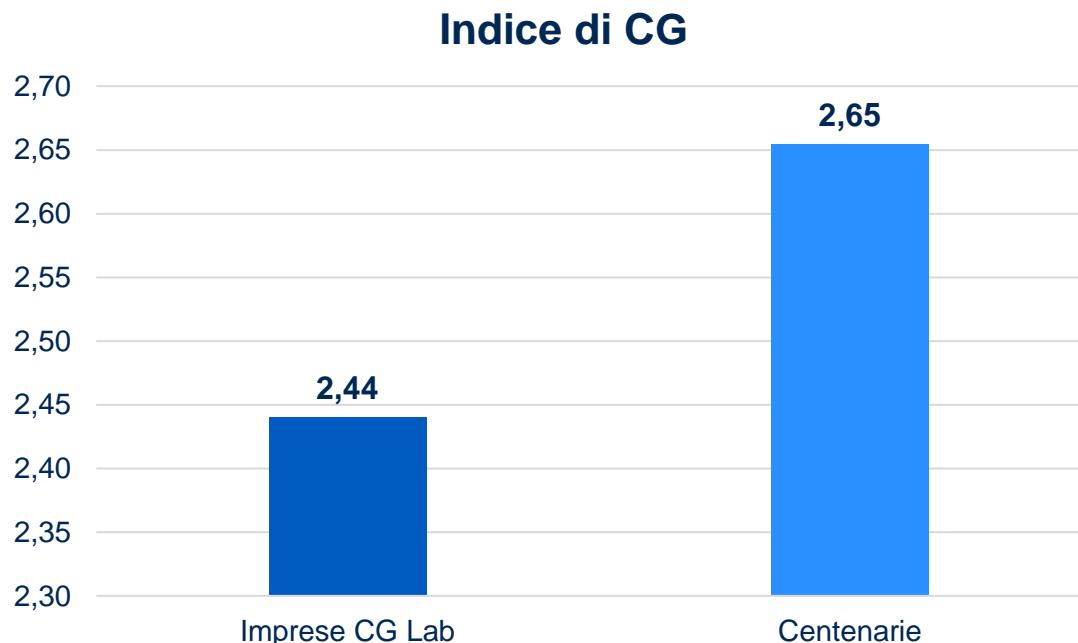
# Le imprese centenarie: più innovative

- Le imprese centenarie sono mediamente più innovative: quasi una su due possiede almeno un brevetto, rispetto al dato di una su quattro delle altre imprese dell'Osservatorio
- La maggiore innovatività è confermata anche dai brevetti che sono stati ottenuti negli ultimi anni.



# L'attenzione alla governance nelle imprese centenarie

- Sia in termini di governance che di *diversity* le imprese centenarie hanno valori mediamente più alti dell'indice
- La lunga esperienza conta, e soprattutto **le centenarie imparano dall'esperienza.**



Il **Corporate Governance LAB** monitora tutte imprese italiane con fatturato superiore a 50M, poco più di 8.000; al suo interno l'**Osservatorio imprese** monitora la governance e la proprietà per le imprese a controllo familiare, statale, di coalizione e finanziario, per un totale di 5.745.

Nelle prime due edizioni, l'Osservatorio ha considerato il periodo 2012-2018, partendo dalle imprese Over 100 nella prima edizione e ampliando fino alle Over 50 da quest'anno. La copertura completa dei dati è rappresentata in tabella:

	Over 100	50-100 M
<b>Composizione CdA</b>	Tutto il periodo	Ultimo anno (2018)
<b>Azionariato</b>	Tutto il periodo	Tutto il periodo
<b>Anagrafica imprese</b>	Tutto il periodo	Tutto il periodo
<b>Variabili strategiche</b>	Tutto il periodo	Tutto il periodo
<b>Dati finanziari</b>	Tutto il periodo	Tutto il periodo

1. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, liquidità e età dell'impresa, anno e settore. S.E. robusti e clusterizzati per impresa. (V.I. al tempo t-1)
2. Modello GLS. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, età dell'impresa, quotazione, anno e settore. S.E. robusti e clusterizzati per impresa.
3. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione e indebitamento dell'impresa, anno, settore, assetto proprietario, livello nel gruppo e stato di quotazione. S.E. robusti clusterizzati per impresa.
4. Modello GLS a effetti fissi. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, età e liquidità (in % attivo) dell'impresa. S.E. robusti clusterizzati per impresa.
5. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento e età dell'impresa, numero di consiglieri anno e settore. S.E. robusti e clusterizzati per impresa. (V.I. al tempo t-1)
6. Modello GLS a effetti fissi. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, liquidità e investimenti (in % attivo) dell'impresa e anno. S.E. robusti clusterizzati per impresa.
7. Modello GLS a effetti fissi. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, età e liquidità (in % attivo) dell'impresa, numero di consiglieri. S.E. robusti clusterizzati per impresa.
8. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione, età e indebitamento dell'impresa, numero di consiglieri, assetto proprietario, anno e settore. S.E. clusterizzati per impresa.
9. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione, età e indebitamento dell'impresa, numero di consiglieri, assetto proprietario, regione, anno e settore. S.E. clusterizzati per impresa.
10. Modello GLS. Variabili di controllo: dimensione, età e indebitamento dell'impresa, numero di consiglieri, percentuale di consiglieri outsider, anno e settore. S.E. clusterizzati per impresa.
11. Modello GLS. Variabili di controllo: dimensione, età e indebitamento dell'impresa, numero di consiglieri, percentuale di consiglieri outsider, assetto proprietario, anno e settore. S.E. clusterizzati per impresa.
12. Modello GLS. Variabili di controllo: dimensione, età e indebitamento dell'impresa, numero di consiglieri, anno e settore. S.E. clusterizzati per impresa.
13. Modello logistico. Variabili di controllo: logaritmo della distanza geografica tra i paesi, PIL pro capite (PPP) 2017, dimensione e indebitamento dell'impresa, numero di consiglieri, assetto proprietario e settore. S.E. robusti e clusterizzati per impresa.