



In collaborazione con:



Bocconi

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



Università Commerciale
Luigi Bocconi

La distribuzione dei dividendi delle imprese familiari italiane con fatturato superiore a € 50 milioni

Le analisi a seguire sono basate sui dati dell'**Osservatorio sulle Aziende Familiari**, promosso da AIDAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), dalla Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari (Università Bocconi), da UniCredit Group e Fondazione Angelini, con il sostegno di Camera di Commercio di Lodi, Milano e MonzaBrianza e Borsa Italiana.

L'Osservatorio, giunto alla sua decima edizione, monitora tutte le aziende italiane che superano la soglia di fatturato dei €20 milioni.

Con questo approfondimento si intendono analizzare le scelte di distribuzione dei dividendi di tutte le aziende familiari italiane con fatturato superiore a €50 milioni nel periodo 2011-2015 (fonte: bilanci aziendali).

Con riferimento al calcolo del dividend payout, sono state considerate soltanto le aziende con un utile d'esercizio positivo, ponendo un *threshold* del 100% qualora il dividendo sia superiore all'utile d'esercizio.

Bocconi

Il numero delle aziende e l'ammontare dei dividendi distribuiti



Il numero di aziende che ha distribuito dividendi

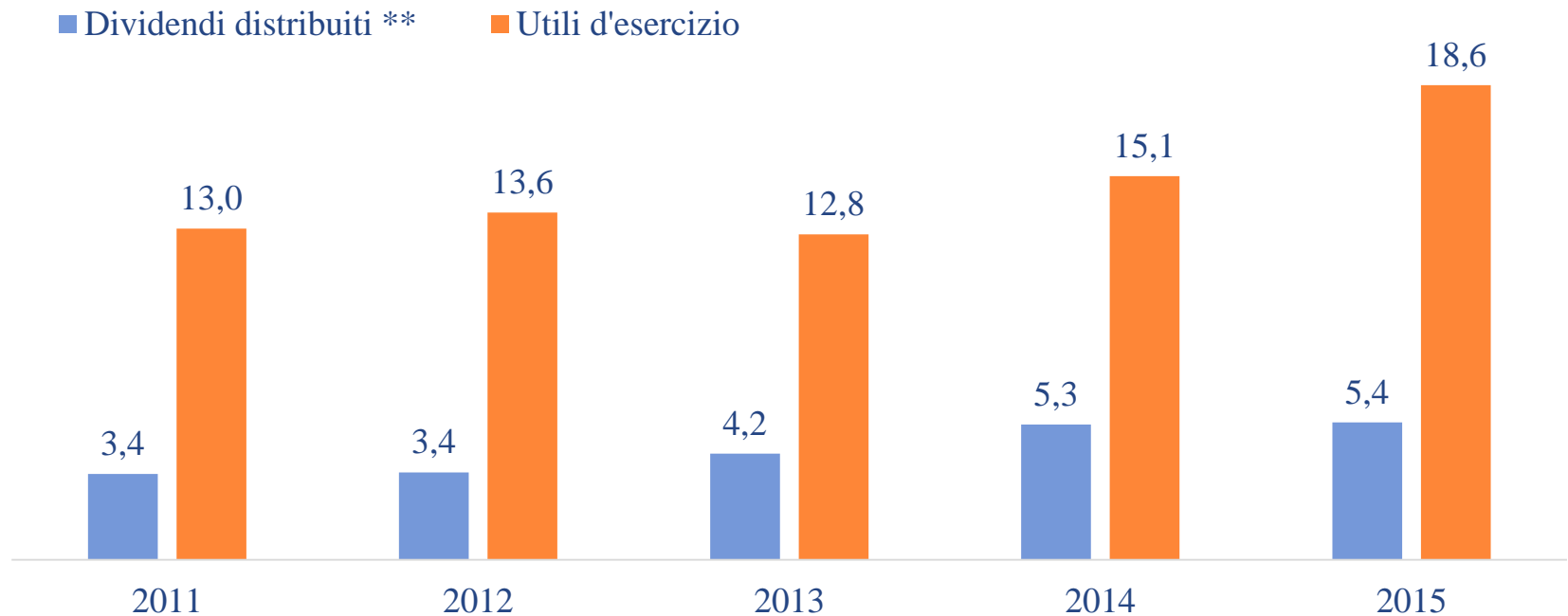
Bocconi

Anno	TOTALE AZIENDE	AZIENDE CON UTILE > 0	% AZIENDE CON UTILE > 0	AZIENDE CON DIVIDENDI *	% AZIENDE CON DIVIDENDI
2011	2.070	1.767	85,4%	684	33,0%
2012	2.133	1.768	82,9%	753	35,3%
2013	2.212	1.836	83,0%	833	37,7%
2014	2.320	1.986	85,6%	956	41,2%
2015	2.217	1.982	89,4%	1.004	45,3%

* Circa il 65% delle aziende che hanno distribuito dividendi sono controllate da una holding.

Nel periodo 2011-2015 le aziende familiari con fatturato > € 50 mln hanno distribuito complessivamente € 21,7 miliardi di dividendi *

Bocconi



* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo.

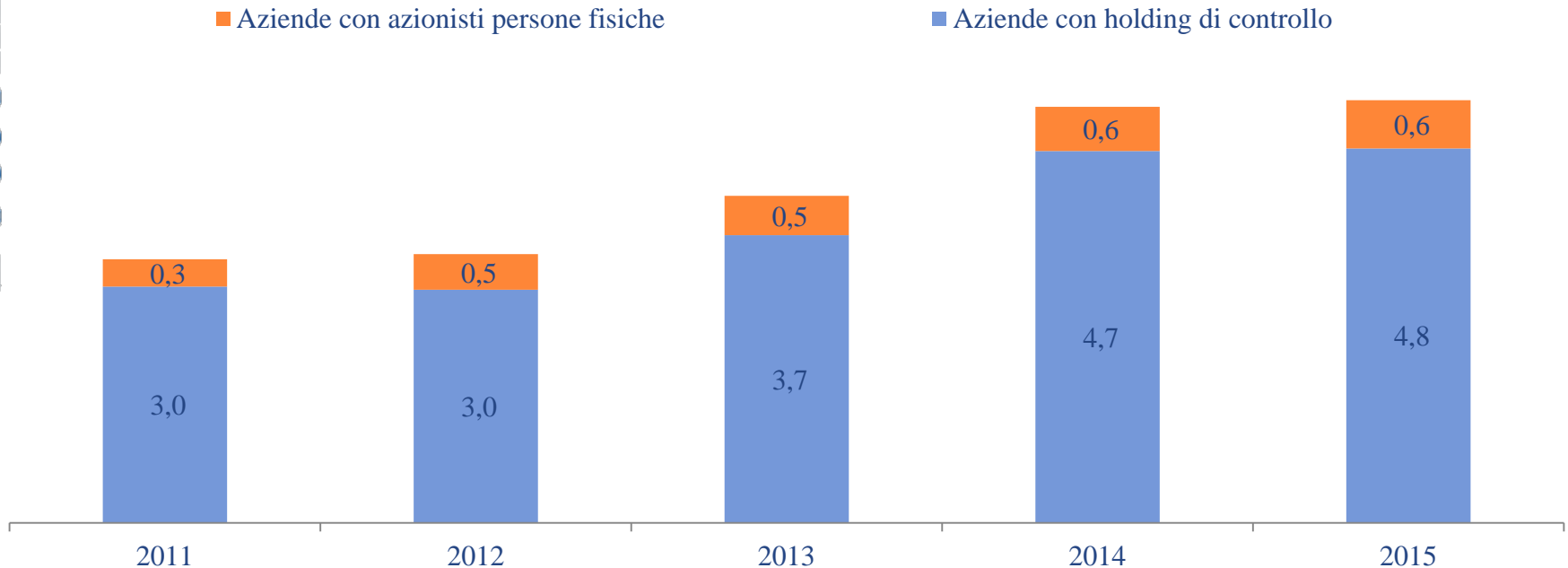
** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.

Dati in miliardi di euro.

Dei 21,6 miliardi di dividendi, circa il 90% (19,2 miliardi) sono stati distribuiti ad una holding di controllo*

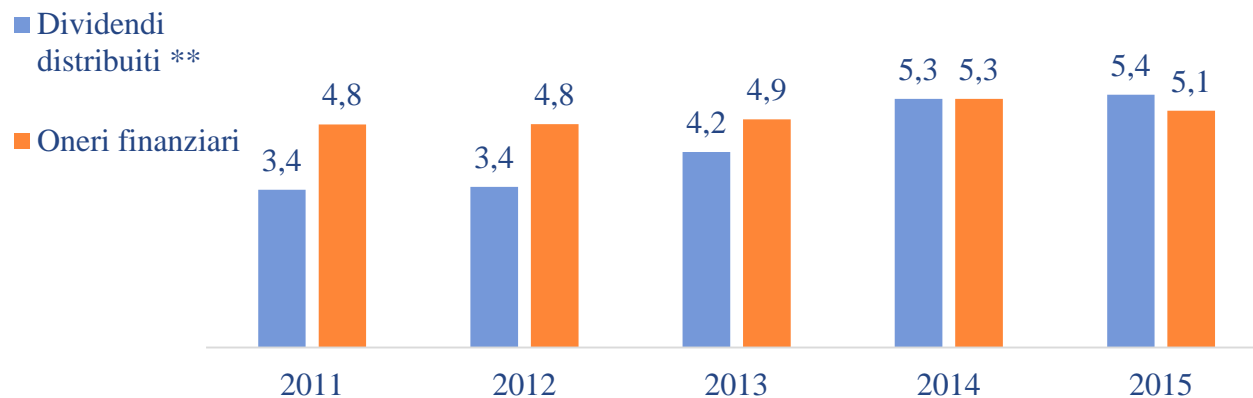
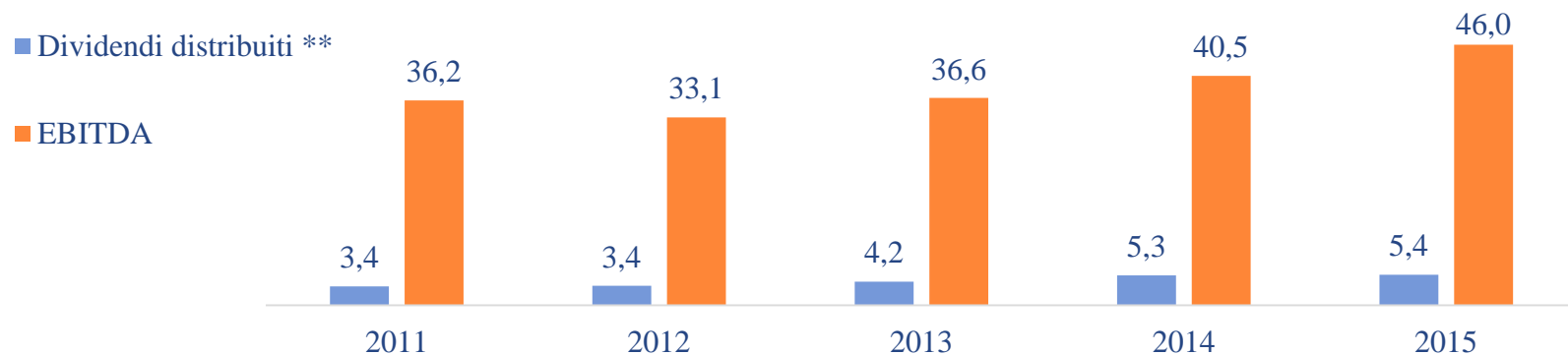
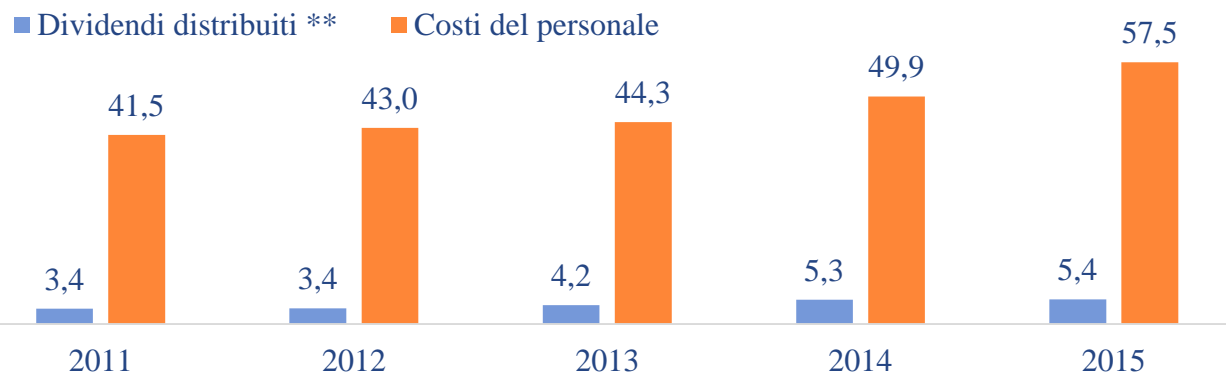
Dividendi distribuiti (milioni di euro)

Bocconi



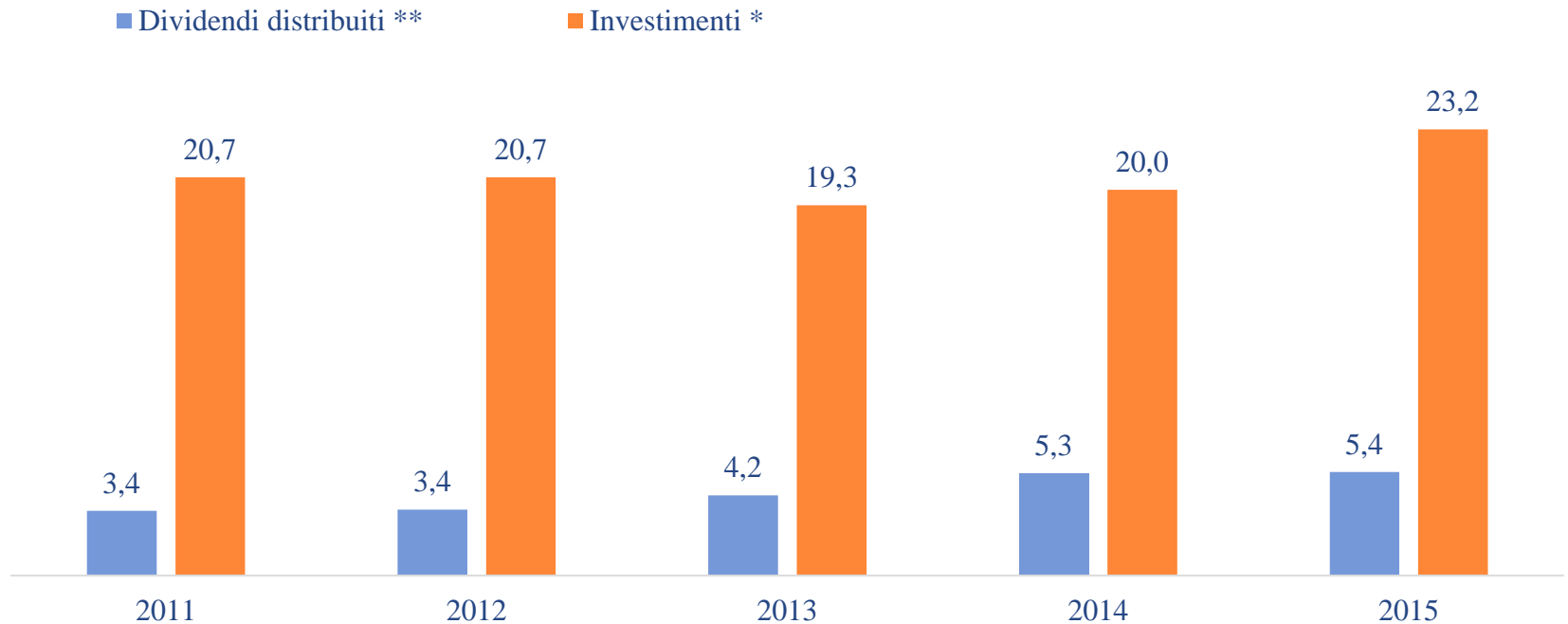
* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo. Dati in miliardi di euro.

Un confronto con i costi del personale, EBITDA e oneri finanziari *



* Sono state considerate soltanto le aziende che hanno conseguito un utile d'esercizio positivo

** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.
Dati in miliardi di euro.



* Investimenti: Variazione delle Immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie) + Totale amm.ti e svalutazioni delle immobilizzazioni (voce b.10 del Conto Economico).

** Importo pari all'utile d'esercizio generato nei casi in cui il dividendo distribuito è superiore.
Dati in miliardi di euro

I dividendi distribuiti e l'utile netto generato

Bocconi

2015

202 9,1%	1.011 45,6%	1.213	NO	DISTRIBUZIONE DIVIDENDI
33 1,5%	971 43,8%	1.004		
235	1.982	2.217		
negativo	positivo	UTILE NETTO		

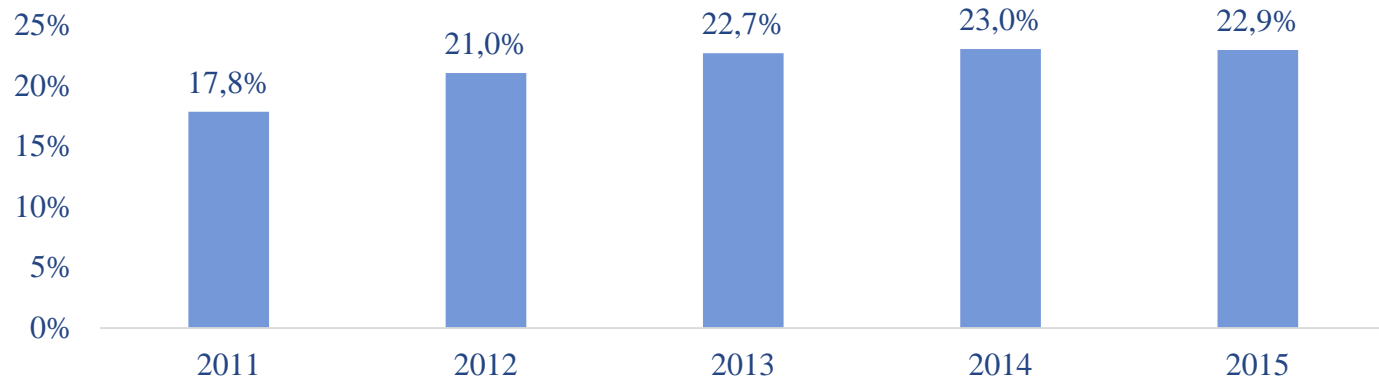
Media
2011-
2015

1.430 13,1%	5.484 48,3%	6.722	NO	DISTRIBUZIONE DIVIDENDI
183 1,6%	4.024 37,0%	4.230		
1.613	9.339	10.952		
negativo	positivo	UTILE NETTO		

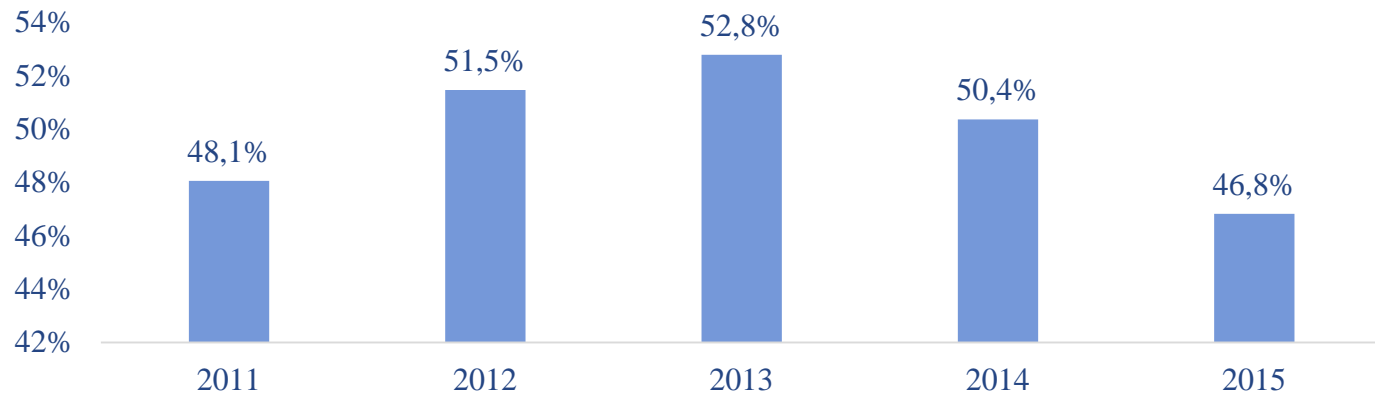
La distribuzione dei dividendi in base alle caratteristiche aziendali



Dividend payout (tutte le imprese) *



Dividend payout **



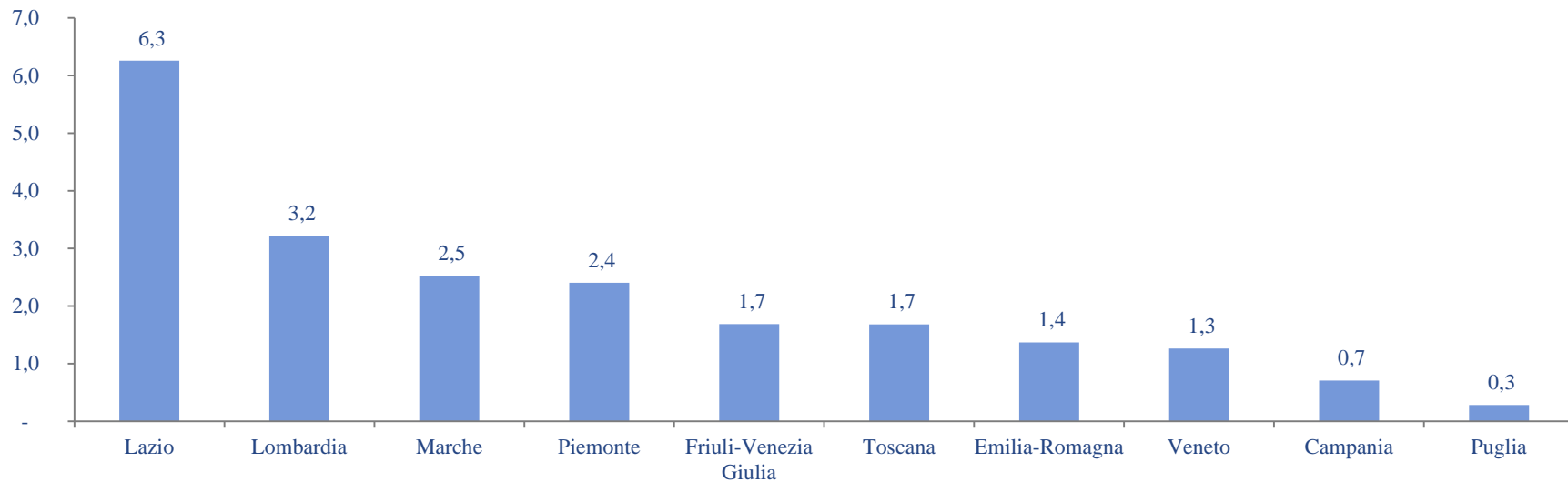
* Dividend payout: $\text{Dividendi} / \text{Utile netto}$. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

** Sono state considerate soltanto le aziende che hanno distribuito dividendi nel calcolo del payout ratio.

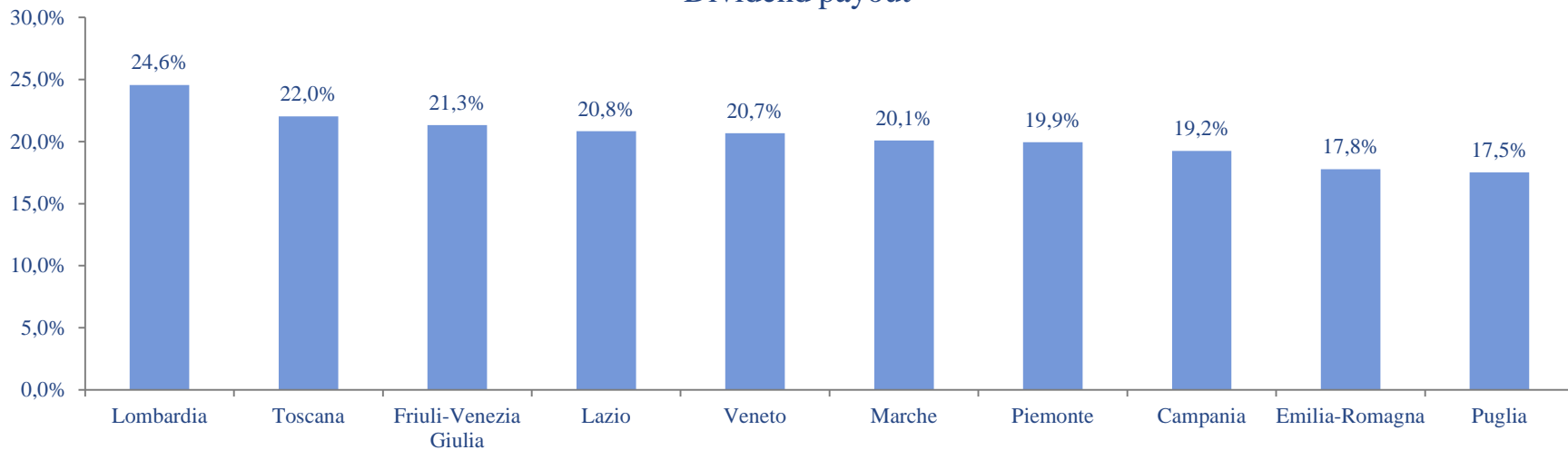
La distribuzione dei dividendi per regione *

Bocconi

Dividendo medio (milioni di euro)



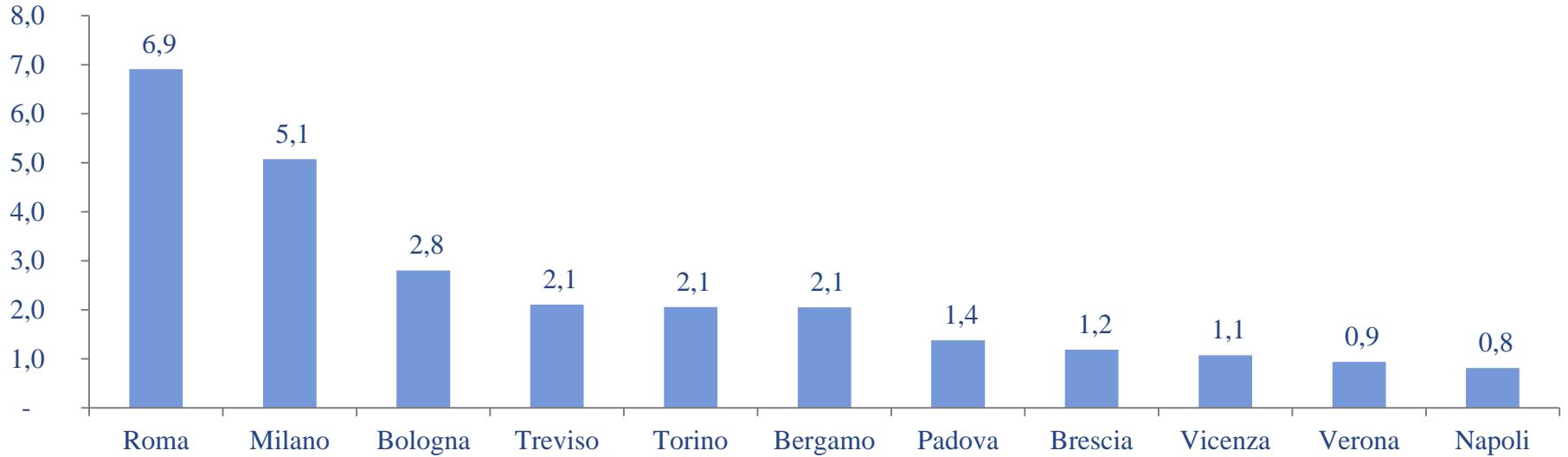
Dividend payout



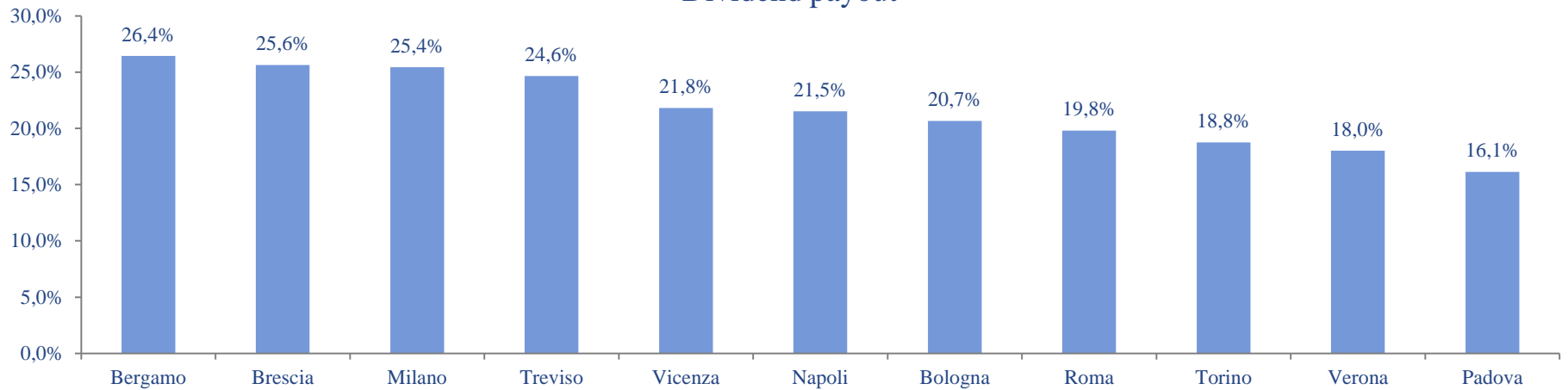
* Sono state selezionate le prime 10 regioni per numerosità di imprese.

La distribuzione dei dividendi per provincia *

Dividendo medio (milioni di euro)

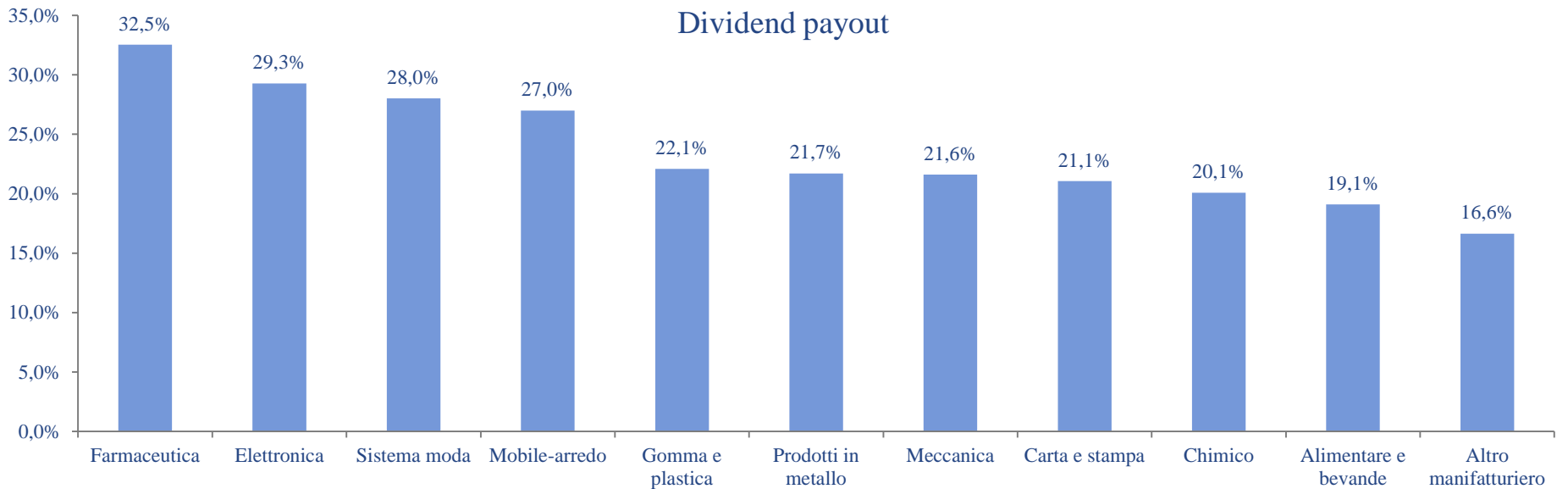
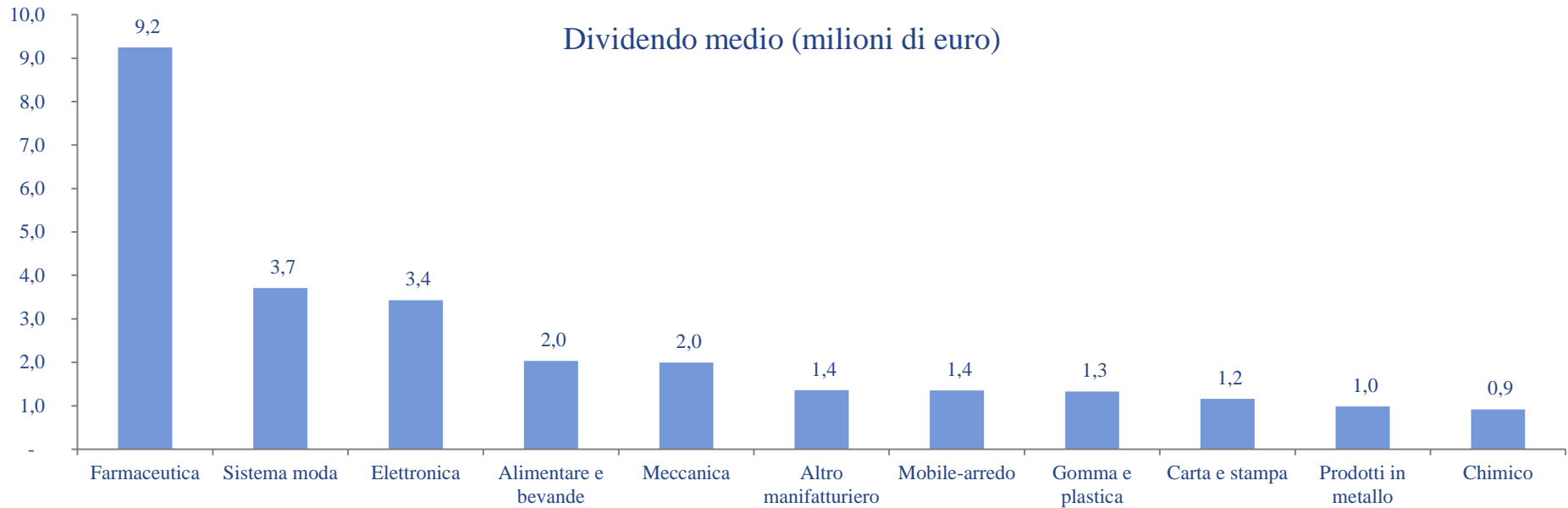


Dividend payout

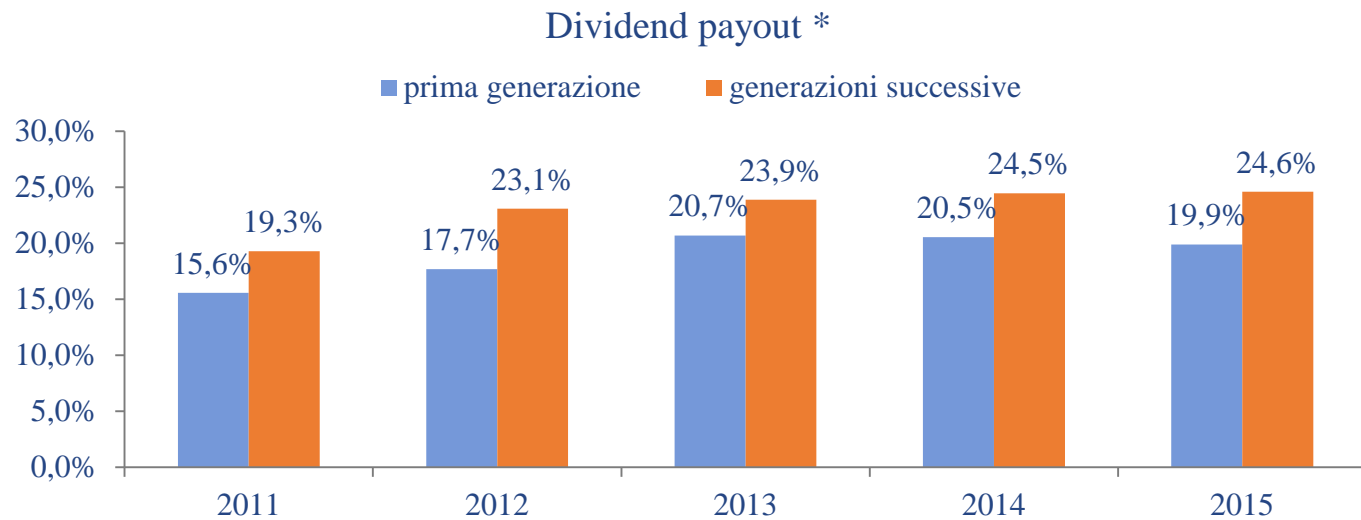
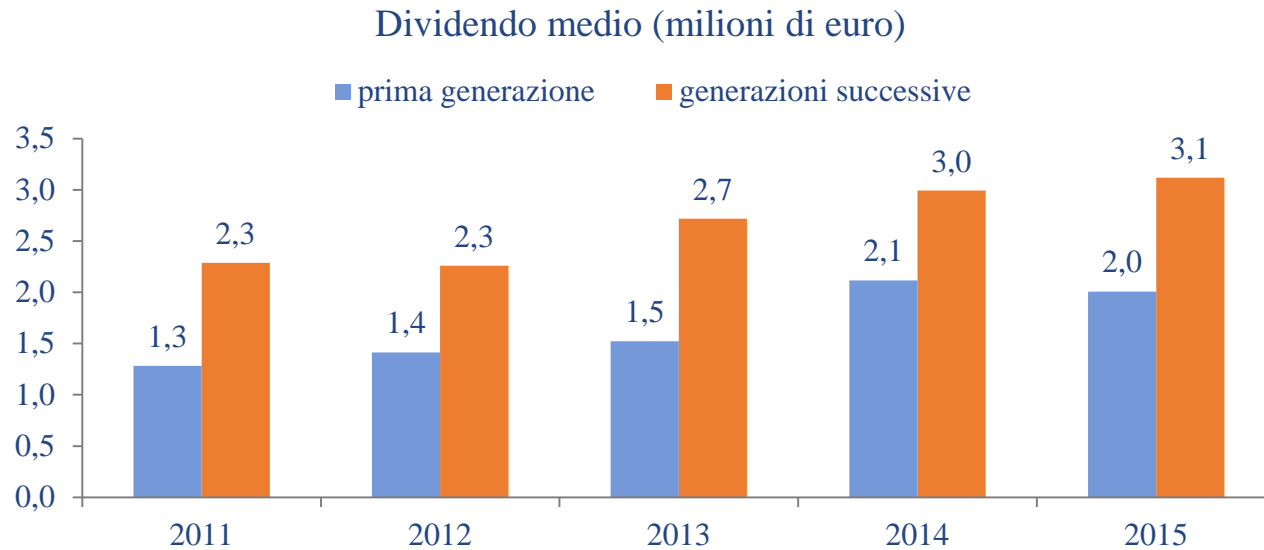


* Sono state selezionate le province con più di 50 imprese presenti sul territorio.

La distribuzione dei dividendi nell'industria manifatturiera



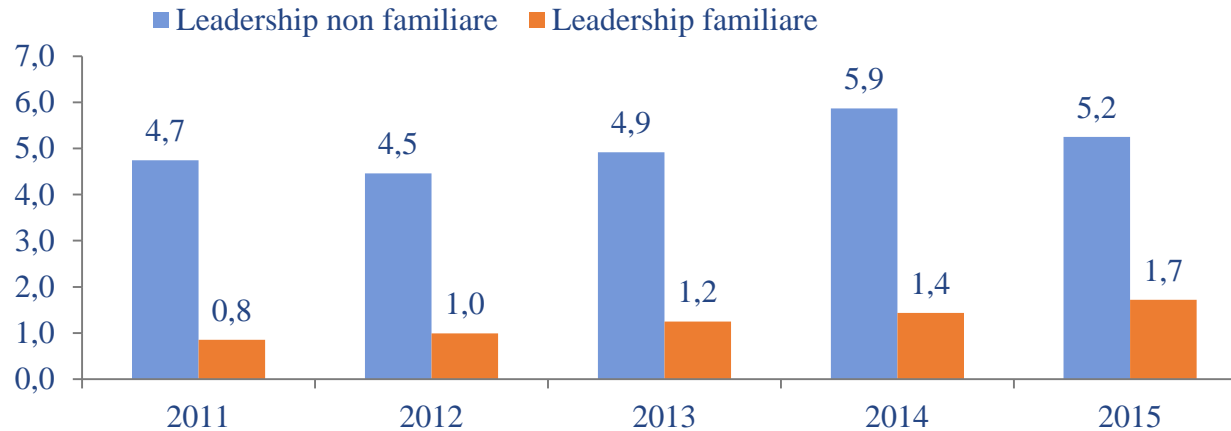
La distribuzione dei dividendi per generazione



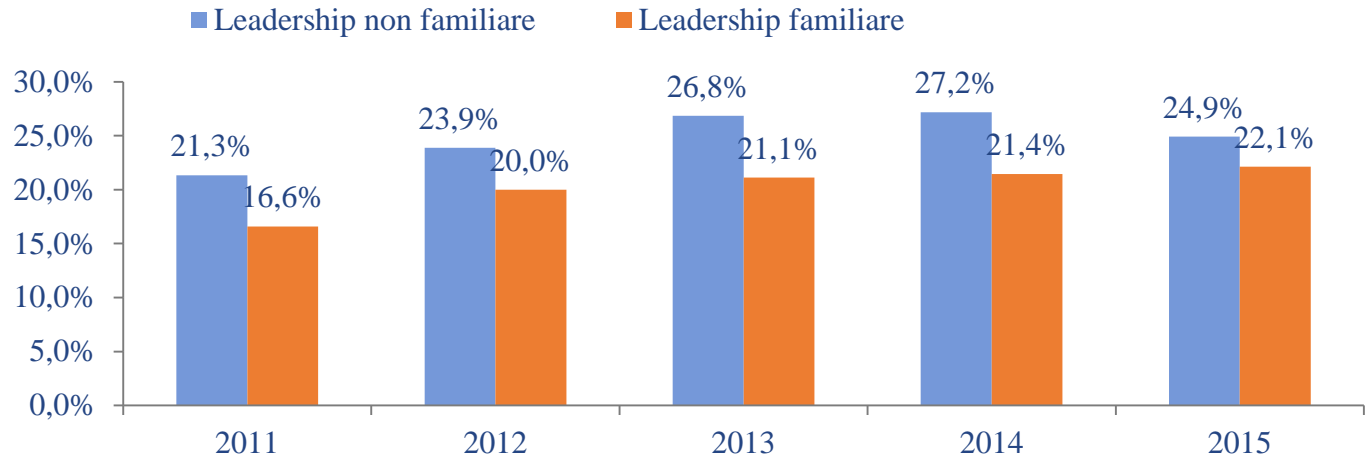
* Dividend payout: $\text{Dividendi} / \text{Utile netto}$. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

La distribuzione dei dividendi per familiarità della leadership

Dividendo medio (milioni di euro)



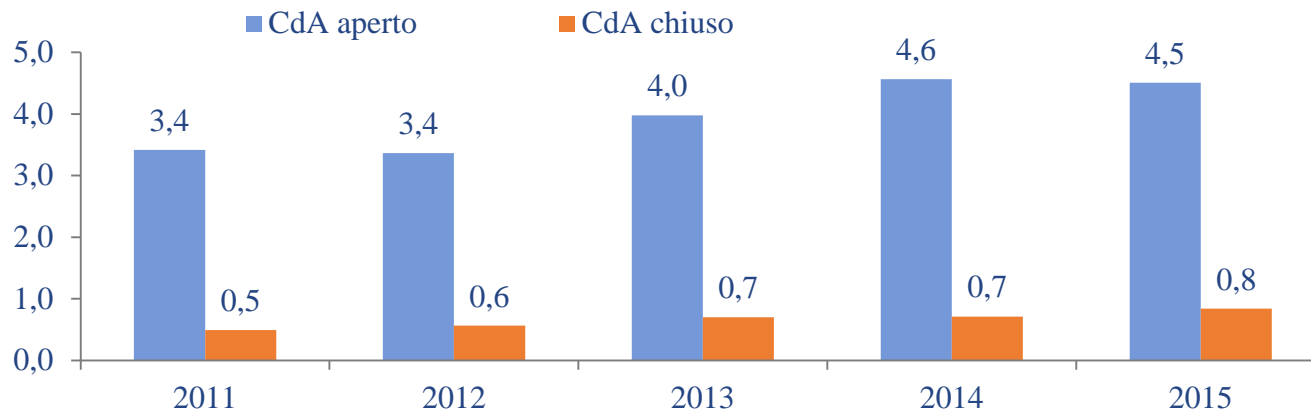
Dividend payout *



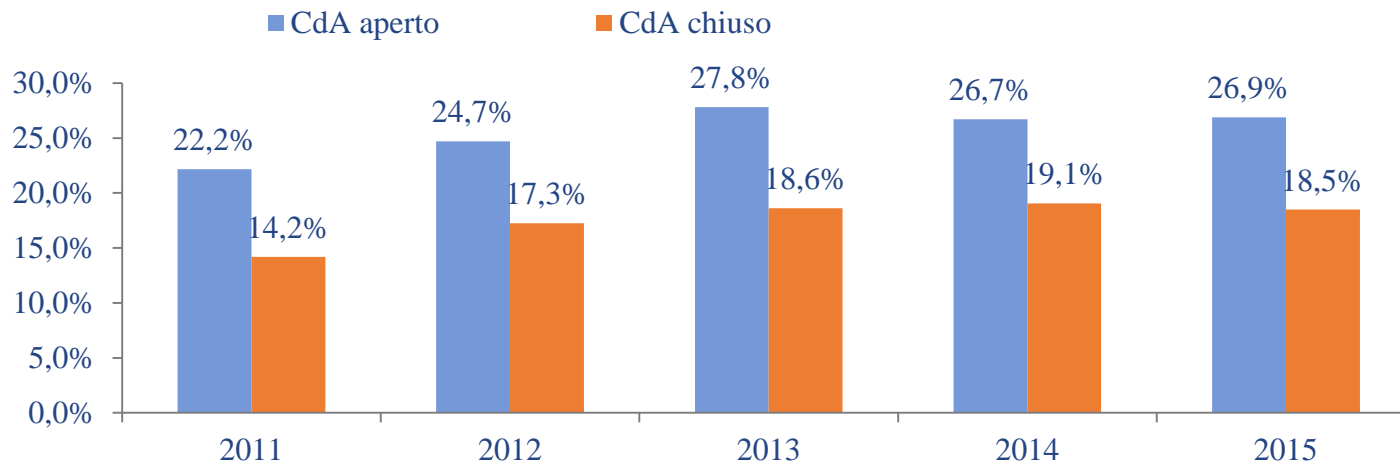
* Dividend payout: Dividendi / Utile netto. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

La distribuzione dei dividendi per familiarità del CdA

Dividendo medio (milioni di euro)



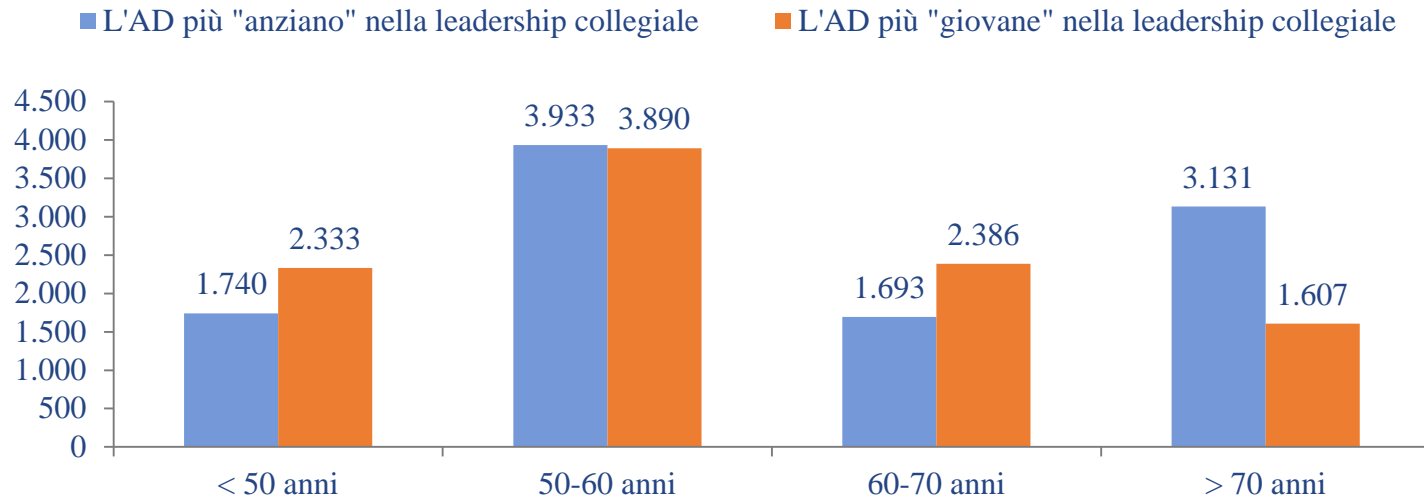
Dividend payout *



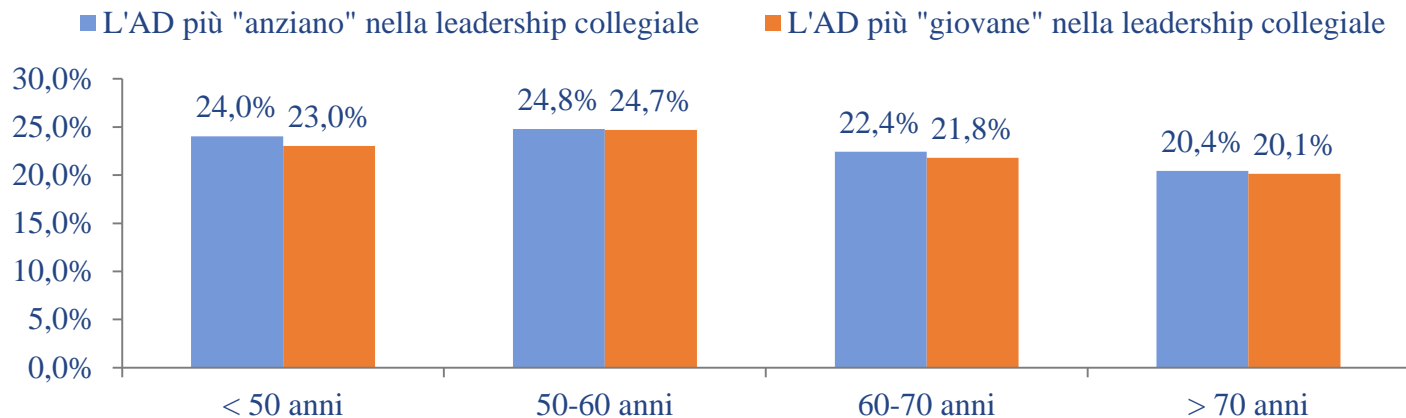
* Dividend payout: Dividendi / Utile netto. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

La distribuzione dei dividendi per età del leader

Dividendo medio (milioni di euro)



Dividend payout *

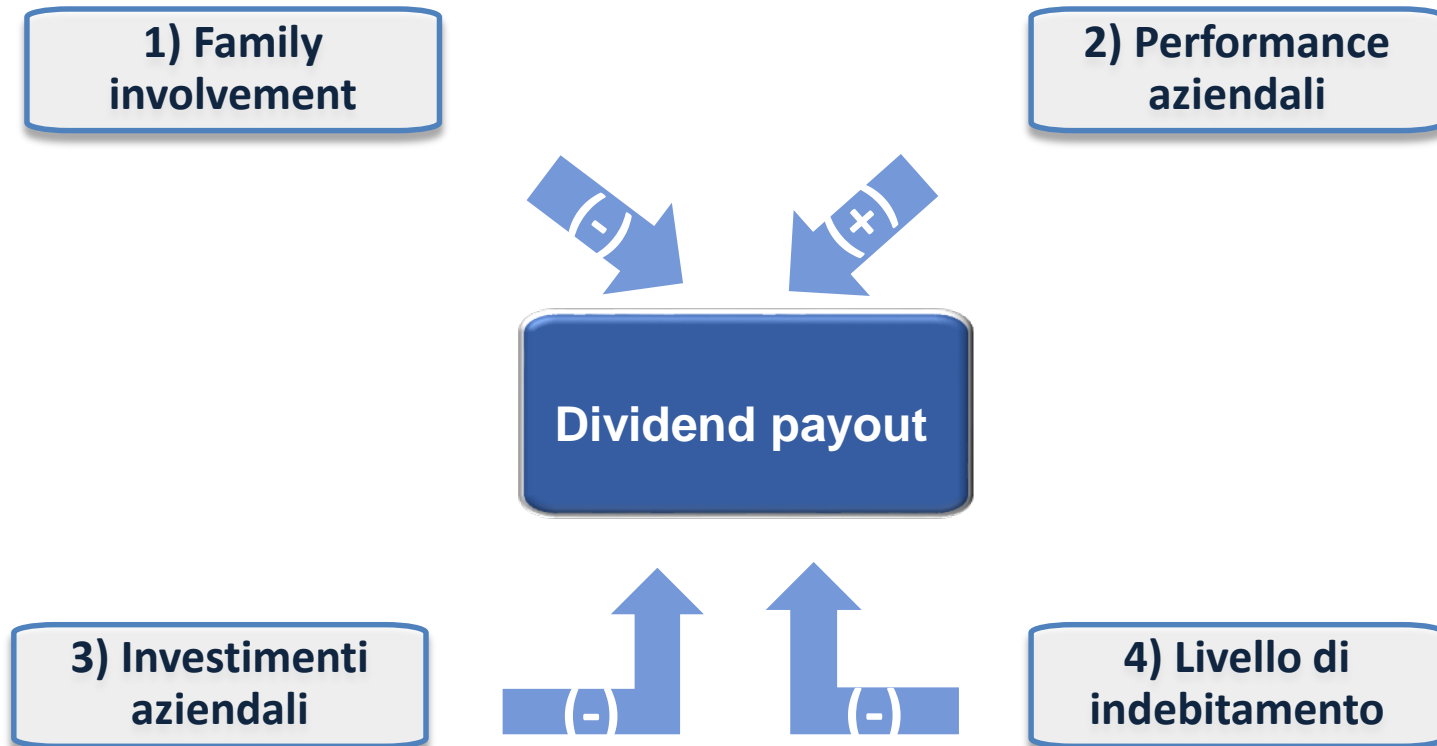


* Dividend payout: Dividendi / Utile netto. Sono state considerate esclusivamente le aziende con un utile netto positivo.

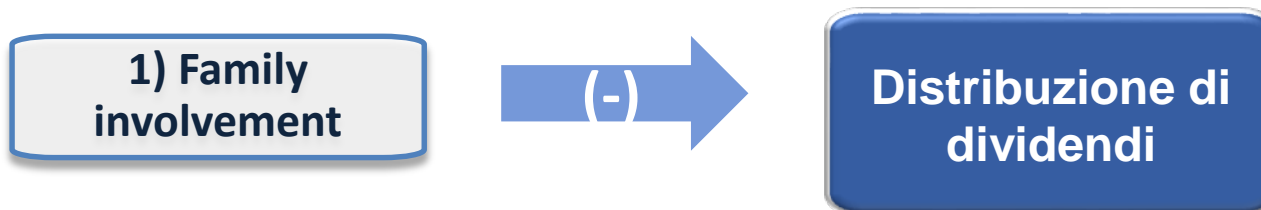
I driver della distribuzione dei dividendi



La distribuzione di dividendi è correlata a quattro fattori



Le aziende familiari con un elevato grado di «family involvement» tendono a distribuire meno dividendi



Variabile dipendente	Dividendi/ total assets
Leadership familiare	-0,7% ***
CEO familiare	-0,2% *
Prima generazione	-0,25% ***
% azionisti familiari	-0,79% ***

I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (***) o (***) se il p value è <.01, media significatività (** o **) se il p value è <.05, discreta significatività (* o *) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2000-2016 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS (modello dei minimi quadrati) ed utilizzando le seguenti variabili di controllo: 1) dimensione dell'azienda; 2) età azienda; 3) Rapporto di indebitamento; 4) indice di liquidità; 5) dimensione dell'organo di controllo; 6) ROA 7) Anno (firm year dummies); 8) Settore (firm industry dummies).