

Osservatorio AldAF-UniCredit-Bocconi (AUB) su tutte le Aziende Familiari Italiane di medie e grandi dimensioni

Focus sulle Aziende Familiari dei settori
Chimico e Farmaceutico



Università Commerciale
Luigi Bocconi



Indice

Executive Summary	3
Parte I - Aziende con una lunga storia	15
Parte II - Due modelli di governance diversi	25
Parte III - L'esigenza di know how specifici e di competenze complementari: la composizione del CdA	31
Parte IV - Le performance economico-finanziarie	35
Parte V - Le strategie di crescita:	
- Acquisizioni	43
- IDE	53
Nota metodologica	59

EXECUTIVE SUMMARY

OSSERVATORIO AIDAF-UNICREDIT-BOCCONI (AUB) SU TUTTE LE AZIENDE FAMILIARI ITALIANE DI MEDIE E GRANDI DIMENSIONI¹ E FOCUS SULLE AZIENDE FAMILIARI DEI SETTORI CHIMICO E FARMACEUTICO

PREMESSA

Con il presente rapporto si vuole fornire un quadro aggiornato dei principali indicatori di struttura, di governo e di performance delle aziende familiari che operano nei settori del chimico e del farmaceutico, nonché delle principali tendenze economiche in atto. In particolare, da un lato verrà approfondito il binomio famiglia-impresa e i suoi riflessi sulle strutture di governance; dall'altro verrà esaminata la differente reazione alla crisi economico-finanziaria degli ultimi anni da parte delle aziende dei due settori rispetto alla media delle aziende familiari monitorate dall'Osservatorio AUB, riconducibile almeno in parte alle differenti modalità di crescita e ai percorsi di internazionalizzazione seguiti dai due insiemi di aziende.

¹ L'Osservatorio AUB, promosso da AidAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), dal gruppo UniCredit, dalla Cattedra AidAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari dell'Università Bocconi, e dalla Camera di Commercio di Milano prosegue il monitoraggio - avviato con la prima edizione 2009 - delle strutture, delle dinamiche e delle performance di tutte le aziende familiari Italiane con ricavi superiori a 50 milioni di Euro. Giunto alla quinta rilevazione annuale, l'Osservatorio AUB si pone l'obiettivo di verificare alcune evidenze emerse nelle scorse edizioni, cercando al contempo di fornire un quadro interpretativo sempre più articolato sulla realtà delle medie e grandi aziende familiari del nostro Paese.

UNA PANORAMICA SUI SETTORI DEL CHIMICO E DEL FARMACEUTICO

Nel 2012 l'Italia si posiziona come terzo produttore europeo sia nel settore chimico che in quello farmaceutico, con una quota rispettivamente pari al 9,8% e al 13,2%.² Ieri come oggi, infatti, i due comparti rappresentano il motore del progresso della società, contribuendo in misura determinante a sostenere la competitività industriale del nostro Paese: il settore chimico rappresenta il 5,2% dell'industria manifatturiera,³ mentre il settore farmaceutico il 2,8%.⁴

Anche sulla base di tali dati, le aziende italiane che operano in questi ambiti dimostrano di essere in grado di comprendere e di condividere la cultura dei propri clienti interpretandone al meglio i bisogni, le esigenze, e allo stesso tempo fornendo loro soluzioni innovative e tecnologiche. Il settore chimico, in particolare, nei suoi molteplici campi di applicazione, è alla base di numerosi altri settori industriali, tanto da esser tradizionalmente considerato un "comparto sentinella" dell'andamento economico del nostro Paese.

Con riferimento ad entrambi i settori, all'interno dell'Osservatorio AUB sono state identificate 476 aziende con un fatturato superiore a 50 milioni di euro alla fine del 2012: 316 nel settore chimico e 160 nel farmaceutico. Analizzando separatamente i due settori si rilevano alcune differenze in termini di assetti proprietari:

- la maggioranza (il 53,2%) delle imprese che operano nel settore chimico è un'azienda a controllo familiare, un dato in linea con la media nazionale (pari al 58,0%), mentre il 36,1% sono filiali di imprese estere. Tali aziende sono mediamente più piccole rispetto alla media nazionale, e tale fenomeno è riconducibile alla ridotta presenza di aziende molto grandi (con un fatturato superiore a 500 milioni di euro).
- il 58,1% delle aziende appartenenti al settore farmaceutico è una filiale di impresa estera, e tale incidenza risulta quasi tripla rispetto alla media nazionale (pari al 21,1%). Di converso, il 36,9% delle aziende farmaceutiche è a controllo familiare, un dato inferiore di circa 20 punti rispetto alla media dell'Osservatorio AUB. Queste aziende si caratterizzano inoltre per una maggiore dimensione media (circa il 30% è di grandi dimensioni)⁵ e per un controllo esercitato, in prevalenza, attraverso entità legali (nel 62,7% dei casi, contro il 55,3% nel chimico e il 46,3% nell'Osservatorio AUB).

Anche la localizzazione geografica è una variabile rilevante, e può rappresentare soprattutto per aziende ad elevato contenuto

² Fonte: Rapporti Federchimica (2011, 2012 e 2013) - La Chimica in cifre.

³ Fonte: Struttura Industriale delle imprese del farmaco in Italia.

⁴ Fonte: Chimica in cifre 2011, elaborazione dati Federchimica.

⁵ Grande dimensione: fatturato superiore a 250 Milioni di euro.

AZIENDE CON UNA LUNGA STORIA

tecnologico un punto di forza. Un territorio in grado di garantire un maggior network tra imprese della filiera e attori quali università, centri di ricerca e imprese di servizi avanzati, può costituire spesso un vantaggio competitivo. Nei settori del chimico e del farmaceutico, la forte concentrazione di aziende nella regione Lombardia (che attrae circa il 50% di queste aziende)⁶ lascia intendere come quest'area sia quella che più di altre offre tali opportunità.

Reputazione ed immagine costituiscono due elementi fondamentali per la creazione di valore, di cui le aziende del chimico e del farmaceutico devono necessariamente godere per poter operare efficacemente nel loro business e salvaguardare le relazioni con i propri interlocutori chiave. La crucialità di tali elementi è riconducibile al fatto che tali aziende offrono prodotti che possono spesso influire sulla salute dei consumatori, e in molti casi portare anche a mettere in discussione alcuni aspetti etici della propria condotta aziendale. A questo proposito, dai dati dell'Osservatorio emerge come le aziende analizzate abbiano una lunga storia alle spalle: il 51,5% delle aziende operanti nel settore chimico ha una età compresa tra 25 e 50 anni, e circa il 30% delle aziende farmaceutiche ha oltre 50 anni di storia. La maggiore anzianità di queste aziende spiega anche l'elevata incidenza di aziende approdate alla terza generazione (o successive). In particolare, nel settore farmaceutico le aziende di quarta generazione sono pari al 28,6%.

⁶ In Lombardia sono localizzate il 48,5% delle imprese chimiche e il 50% di quelle farmaceutiche.

L'APERTURA AL VERTICE

La longevità di queste imprese è con ogni probabilità da ricondurre allo stretto connubio tra efficienza ed innovazione, due elementi legati soprattutto all'importanza che in questi settori rivestono le attività di ricerca, fondamentali per creare un marchio riconosciuto e un posizionamento stabile sul mercato. Per tali ragioni è spesso vitale poter disporre di elevate competenze manageriali, e non è un caso che in entrambi i settori analizzati la leadership sia affidata in un numero maggiore di casi a membri esterni alla famiglia.⁷ In particolare, soprattutto nelle aziende chimiche si è assistito ad una maggiore apertura al vertice negli ultimi anni, sintomo di un crescente bisogno di figure professionali e manageriali non sempre presenti in ambito familiare.

Nonostante il ruolo crescente che stanno assumendo i manager non familiari, i dati dell'Osservatorio AUB indicano come siano i leader familiari a performare meglio in termini di redditività operativa, probabilmente per via dell'importanza di una leadership che abbia maturato nel tempo esperienze, capacità e competenze specifiche del settore.

L'elevata presenza di leader con più di 60 anni (pari al 56,6% nel settore chimico e al 52,4% nel settore farmaceutico) permette di avvalorare tale ipotesi. Inoltre, la maggiore esperienza del soggetto alla guida dell'azienda sembra premiante anche in termini di performance, soprattutto nel settore farmaceutico,

dove i leader con più di 60 anni performano meglio sia in termini di ROI che ROE.

⁷ Se nell'Osservatorio AUB la leadership familiare è pari al 71,1%, nei settori del chimico e del farmaceutico è pari, rispettivamente, al 64,0% e al 54,8%.

DUE MODELLI DI GOVERNANCE MOLTO DIFFERENTI

I risultati che emergono dalle analisi dei modelli di governo evidenziano come i settori del chimico e del farmaceutico adottino due modelli di governo diversi: il 47% delle aziende del settore chimico predilige modelli collegiali (con due o più Amministratori Delegati), mentre il 43% delle aziende farmaceutiche è guidato da un Amministratore Delegato singolo.

Se da un lato la maggiore propensione verso il modello individuale da parte delle aziende del settore farmaceutico è probabilmente influenzata dalla maggiore dimensione aziendale, dall'altro lato evidenzia una maggiore compattezza delle famiglie proprietarie: la maggiore rapidità decisionale e la flessibilità di questo modello sembra prevalere sulla esigenza di una compagine proprietaria più frammentata (conseguente alla maggiore anzianità aziendale), che spesso utilizza forme di co-leadership per contemperare le istanze dei vari rami della famiglia e per affrontare eventuali passaggi generazionali.

LA FARMACEUTICA È DONNA

Analizzando la presenza delle donne, dai dati dell'Osservatorio AUB emerge come le donne ricoprano un ruolo importante nel settore farmaceutico: nel 2012 la componente femminile nel CdA è pari al 22,9%, contro il 18,8% della media nazionale. Inoltre, i "modelli femminili" di governance mostrano *performance* superiori,⁸ facendo emergere l'immagine di un settore in cui le competenze delle donne sono state valorizzate al meglio.

⁸ I "modelli femminili" (ossia con almeno una donna nel CdA e un leader donna) hanno registrato nel periodo 2000-2012 un ROI medio del 12,4%, contro il 9,3% dei modelli misti (con almeno un consigliere donna ma senza nessun incarico di leadership) e l'8,8% dei modelli maschili (senza donne né in CdA né in ruoli di leadership).

LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Dal 2001 al 2013 le aziende familiari del settore chimico hanno presentato tassi di crescita in linea con quelli dell'Osservatorio AUB (+114% versus 116%), ma di gran lunga superiori rispetto alla media delle aziende non familiari dello stesso settore (+35%). Di converso, le aziende del settore farmaceutico hanno mostrato tassi di crescita inferiori rispetto alla media nazionale (107% versus 116%), e il gap (positivo) di crescita rispetto alle aziende non familiari del settore (+90% nello stesso periodo) è stato più ridotto.

In particolare, provando ad analizzare in parallelo i due settori, si evince come le aziende farmaceutiche abbiano conseguito una crescita stabile - seppur a tassi meno sostenuti - anche durante gli ultimi anni di crisi, mentre nel settore chimico si è registrata una rilevante battuta d'arresto nel 2009.⁹

La crisi degli ultimi anni sembra aver inferto un duro colpo al settore chimico, anche se le ragioni di questa maggiore fragilità sembrano avere radici che provengono da ben più lontano: dieci anni di stagnazione della domanda interna, elevati costi delle materie prime, e una forte concorrenza da parte dei paesi emergenti. Inoltre, i principali clienti di questo settore (aziende

di costruzione e produttori di beni durevoli) sono i soggetti che hanno (e stanno) soffrendo maggiormente la difficile congiuntura economica.

Il differente trend di crescita del settore farmaceutico trova giustificazione invece nella sua minore ciclicità, che ha reso la domanda dei propri prodotti meno vulnerabile di fronte a fasi congiunturali negative come quella che stiamo attraversando negli ultimi anni. Anche il settore farmaceutico ha però risentito - seppur in via indiretta - della riduzione della domanda proveniente dal mercato interno, in quanto negli ultimi anni è stato avviato nel Paese un processo di riorganizzazione della spesa pubblica sanitaria.

Seppur per motivazioni differenti, per rispondere efficacemente al calo della domanda, in entrambi i settori le aziende hanno rivolto sempre più negli ultimi anni il loro orientamento verso i mercati esteri (come si vedrà in seguito).

L'andamento della redditività operativa sembra mitigare - almeno in parte - le difficoltà del settore chimico: seppur nel quinquennio 2007-2011 il ROI abbia registrato un trend decrescente, nel 2012 si è avuta una inversione di tendenza, e nel 2013 il ROI è salito al 7,4% (un valore superiore alla media nazionale). Provando ad interpretarne le cause, se nel biennio 2008-2009 alla base della contrazione della redditività operativa

vi era principalmente la riduzione del reddito operativo, negli altri anni successivi le ragioni sono riconducibili per lo più all'aumento del capitale investito, e dunque ad una ripresa degli investimenti. Di converso, le aziende familiari del settore farmaceutico hanno registrato una redditività operativa crescente attraverso la crisi (passata dall'8,1% del 2007 all'11,8% del 2013), mediamente superiore di 4 punti rispetto alla media nazionale.

Alla base di tale recupero di redditività vi è senz'altro anche la maggiore patrimonializzazione di queste aziende (come testimoniato dal basso rapporto di Indebitamento)¹⁰ e la minore dipendenza dal sistema bancario, che hanno permesso di continuare ad effettuare gli investimenti necessari in ricerca e sviluppo per rilanciare la propria competitività. Tale affermazione è particolarmente vera per le aziende del settore farmaceutico, che mostrano una ottima capacità di ripagare il debito, soprattutto se paragonate alla media nazionale: nel 2013 il rapporto PFN/EBITDA è pari a 2,6, contro un valore di 6,2 nell'Osservatorio AUB.

¹⁰ Il rapporto di indebitamento è pari a 4,0 per le aziende chimiche e a 2,7 per le aziende farmaceutiche, contro una media nazionale pari a 5,0 nel 2013.

LE STRATEGIE DI CRESCITA

La generale contrazione della domanda interna che, soprattutto negli ultimi anni, ha colpito i settori del chimico e del farmaceutico, ha rafforzato l'implementazione di strategie di crescita mediante operazioni di acquisizione e/o investimenti diretti all'estero.

Le acquisizioni

Le aziende familiari del settore farmaceutico hanno dimostrato, nel corso dell'ultimo decennio, una forte propensione verso strategie di crescita esterna: il 35,7% ha realizzato almeno un'acquisizione tra il 2000 e il 2012, contro il 13,7% delle imprese chimiche e l'11,7% della media nazionale.

La differente predisposizione di tali aziende verso strategie di crescita esterna è avvalorata anche dal numero di acquisizioni effettuate: circa tre quarti delle imprese farmaceutiche ha realizzato almeno due acquisizioni, mentre il 72,2% delle aziende chimiche ha realizzato una sola acquisizione. Tale differente propensione trova giustificazione, almeno in parte, nella differente dimensione media delle aziende chimiche e farmaceutiche: soltanto il 25% delle Acquiror fattura più di 250 milioni di euro nel settore chimico, contro il 57,1% delle Acquiror nel settore farmaceutico.

Inoltre, la preferenza verso un modello di leadership collegiale - una peculiarità dell'intero settore chimico già evidenziata in

precedenza - sembra rafforzarsi tra le aziende chimiche che hanno effettuato acquisizioni: il 61,1% delle aziende Acquiror ha un vertice collegiale, contro il 33,3% tra le Acquiror del settore farmaceutico. In entrambi i settori le aziende Acquiror mostrano una maggiore apertura nei confronti di manager esterni, affidando la guida ad un leader non familiare o cooptando un esterno nel team di AD.¹¹

Con riferimento alle performance, è possibile affermare come le Acquiror di entrambi i settori presentino una maggiore redditività del capitale investito rispetto alle aziende che hanno adottato strategie di crescita interna. Di converso, i dati sulla crescita mostrano una buona capacità da parte delle imprese del chimico e del farmaceutico di crescere anche senza effettuare acquisizioni, sintomo che molte aziende hanno intrapreso percorsi di crescita organica di successo, basati anche su investimenti diretti all'estero.

Gli investimenti esteri diretti

Gli investimenti diretti all'estero (IDE) sono una delle modalità di crescita più apprezzata sia dalle aziende familiari del chimico che

dalle aziende familiari del farmaceutico. I dati dell'Osservatorio permettono di rilevare come il 72,8% delle aziende chimiche e il 69% di quelle del farmaceutico siano state impegnate nel realizzare (almeno) un investimento diretto all'estero tra il 2000 e il 2011, contro il 48,3% delle familiari AUB.

La maggiore apertura verso i mercati esteri è dimostrata anche dal fatto che circa la metà delle aziende (di entrambi i settori) ha realizzato un numero di investimenti diretti all'estero superiore a 5. In particolare, il 25% delle aziende farmaceutiche che si sono internazionalizzate ha effettuato oltre 20 IDE. Anche in questo caso, il maggior numero di IDE trova giustificazione - almeno in parte - nella maggiore dimensione aziendale: il 34,5% delle aziende farmaceutiche internazionalizzate è di grandi dimensioni. Passando ad approfondire le caratteristiche di governance, si evince come le aziende che si sono internazionalizzate abbiano modelli di governo più strutturati: nel settore chimico l'80% delle aziende è guidato da uno o più AD, e nel settore farmaceutico tale percentuale sale all'86%. Inoltre, l'apertura verso i non familiari appare un driver importante ai fini dell'internazionalizzazione in quanto sia tra le aziende del chimico che del farmaceutico si registra una maggiore presenza di membri esterni alla famiglia nel CdA.

¹¹ Il 50% delle aziende chimiche che ha fatto acquisizioni ha (almeno) un AD esterno al vertice, percentuale che sale al 61,0% nelle aziende farmaceutiche.

CONSIDERAZIONI FINALI

Dalle analisi sin qui svolte emerge il profilo di due settori con forti similitudini: a partire da una storia lunga, che nel tempo ha permesso di accrescere la propria immagine e reputazione, a modelli di leadership più aperti verso l'esterno, che riflettono la presenza di figure con competenze più qualificate, fino ad arrivare ad una maggiore propensione verso strategia di crescita tramite acquisizioni e/o investimenti diretti all'estero.

Accanto a queste similitudini emergono però anche alcune peculiarità. Ad esempio, il settore farmaceutico sembra dominato dalla presenza di imprese estere, sintomo di un settore con un forte slancio sui mercati internazionali, e anche per questo motivo popolato da aziende di grandi dimensioni. Al contrario, nel settore chimico l'assetto proprietario tipico è quello delle aziende familiari, con caratteristiche anche dimensionali molto simili al resto della popolazione di aziende familiari.

Anche sul fronte dei *modelli di governo* emergono grandi differenze: nel settore farmaceutico prevalgono i modelli imprenditoriali di tipo individuale, mentre nel settore chimico quasi 1 azienda su 2 adotta un modello collegiale.

In termini di *performance*, la stessa crisi economica degli ultimi anni ha avuto impatti differenti, colpendo maggiormente un settore più ciclico come quello chimico, e rallentando soltanto il trend di crescita del settore farmaceutico, che ha continuato a

mantenere tassi di redditività superiori del 40-50% rispetto alla media nazionale.

Seppur con percorsi e traiettorie differenti però, la crescente complessità del mercato competitivo, coniugata alla continua necessità di innovare ed instaurare relazioni con università e centri di ricerca d'eccellenza, ha portato le aziende di entrambi i settori ad una maggiore internazionalizzazione, un passaggio obbligato per sostenere un percorso di crescita in una prospettiva di lungo termine.

Parte I
Aziende con una lunga storia

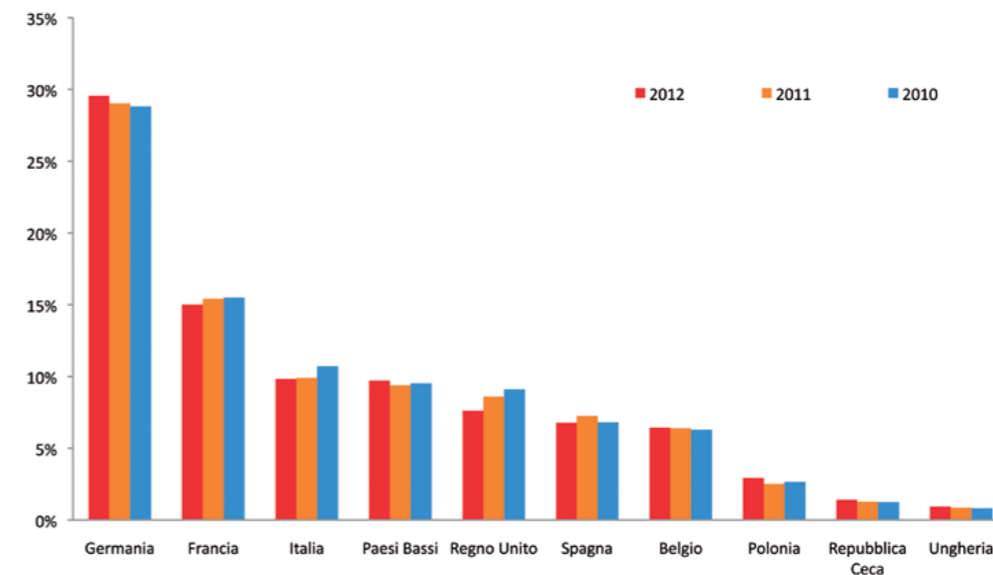
LA POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

- Il settore chimico si caratterizza per una elevata concentrazione di aziende familiari (53,2%, in linea con la media nazionale)
- Il settore farmaceutico presenta una incidenza quasi tripla rispetto alla media nazionale di filiali di imprese estere (58,1% contro 21,1%)

Assetto Proprietario (*)	Chimico		Farmaceutico		Osservatorio AUB	
	N	%	N	%	N	%
Familiari	168	53,2%	59	36,9%	4.249	58,0%
Filiali di imprese estere	114	36,1%	93	58,1%	1.544	21,1%
Coalizioni	18	5,7%	5	3,1%	609	8,3%
Cooperative e Consorzi	3	0,9%	0	0,0%	407	5,6%
Statali/Enti locali	3	0,9%	0	0,0%	359	4,9%
Controllate da un P.E.	9	2,8%	3	1,9%	117	1,6%
Controllate da banche	1	0,3%	0	0,0%	35	0,5%
TOTALE	316	100%	160	100%	7.320	100%

TOP TEN PRODUTTORI CHIMICI IN EUROPA

I principali Paesi produttori dell'industria chimica europea nel triennio 2010 - 2012

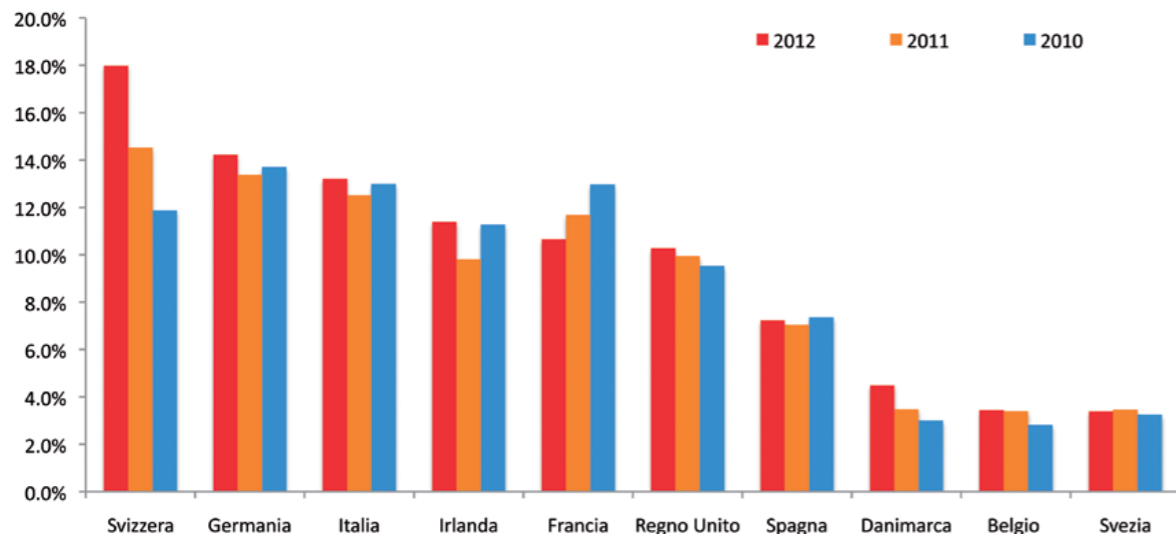


* Fonte: Rapporti Federchimica (2011, 2012 e 2013) - la Chimica in cifre.

** I dati sono calcolati su una produzione europea 2012 pari a 542,2 miliardi di euro, su una produzione europea 2011 pari a 539, miliardi di euro e su una produzione europea 2010 pari a 491,4. Il totale non risulta pari al 100% perché sono stati riportati i valori della produzione relativi ai primi 10 Paesi produttori.

TOP TEN PRODUTTORI FARMACEUTICI IN EUROPA

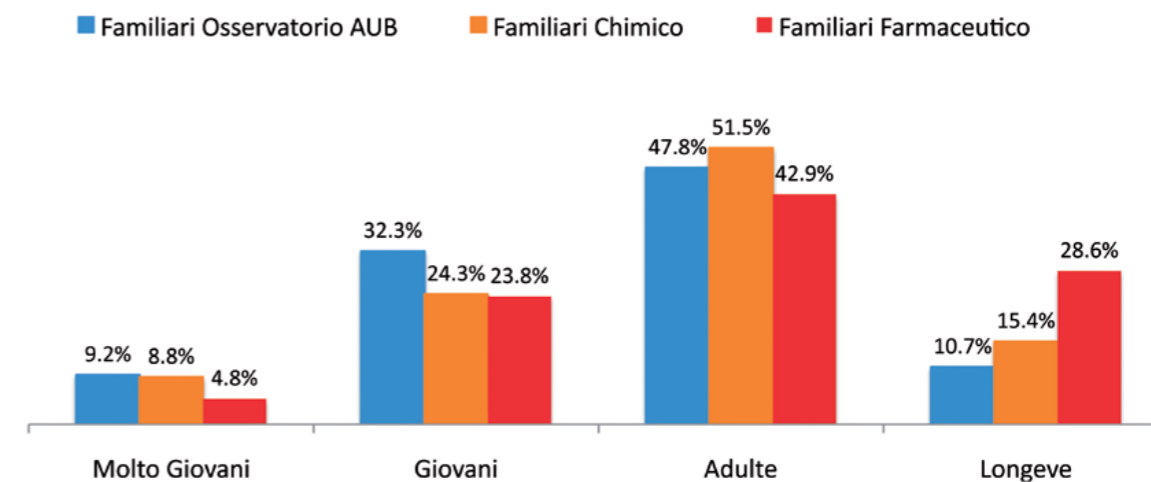
I principali Paesi produttori dell'industria farmaceutica europea nel triennio 2010-2012



* Fonte: Rapporto 2010, 2011 e 2012 Farminindustria. Struttura industriale delle imprese del farmaco in Italia.

** I dati sono calcolati su una produzione europea di 194,6 miliardi di euro. Il totale non è pari al 100% perché sono stati riportati soltanto i primi 10 Paesi produttori.

AZIENDE CON UNA LUNGA STORIA ...



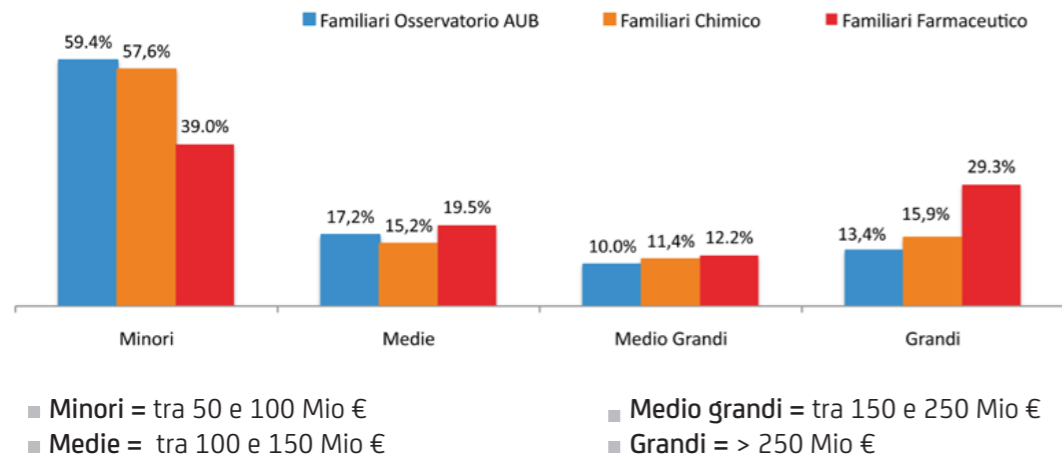
La lunga storia delle aziende familiari chimiche e farmaceutiche rispecchia la solida reputazione necessaria per competere in questi settori

- Molto giovani = meno di 10 anni
- Giovani = tra 10 e 25 anni

- Adulte = tra 25 e 50 anni
- Longeve = oltre 50 anni

... E DI MAGGIORI DIMENSIONI

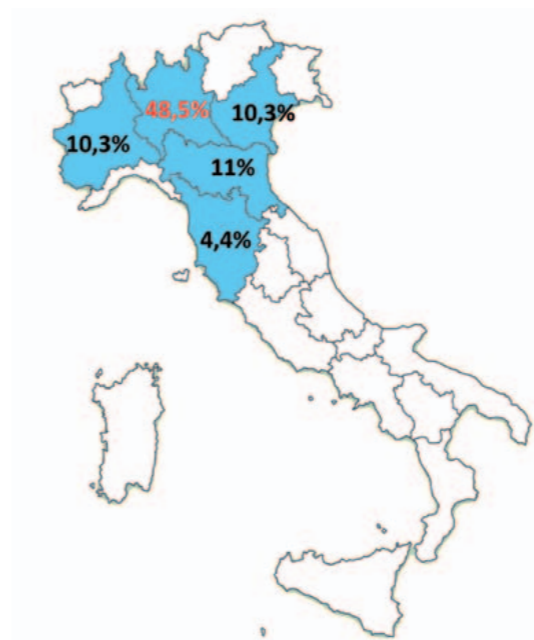
Assetto proprietario	Fatturato medio (Migl. di euro)
Familiari Chimico	182.236
Familiari Farmaceutico	310.259
Familiari Osservatorio AUB	224.020



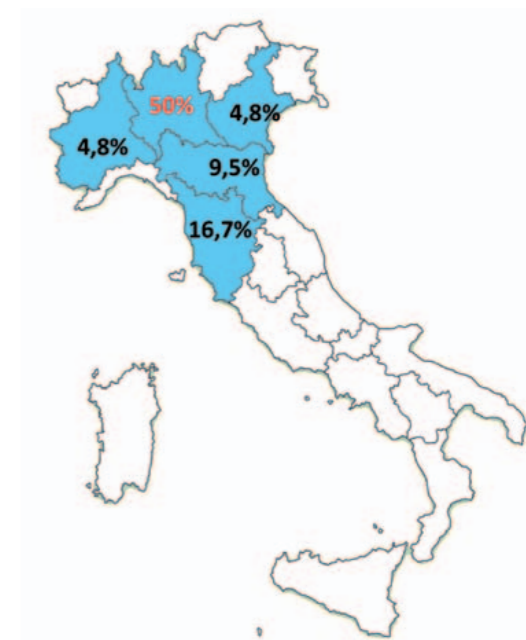
LA DISTRIBUZIONE TERRITORIALE

In Lombardia sembrano esistere le condizioni ottimali per lo sviluppo di attività ad alto contenuto tecnologico

Distribuzione delle aziende chimiche

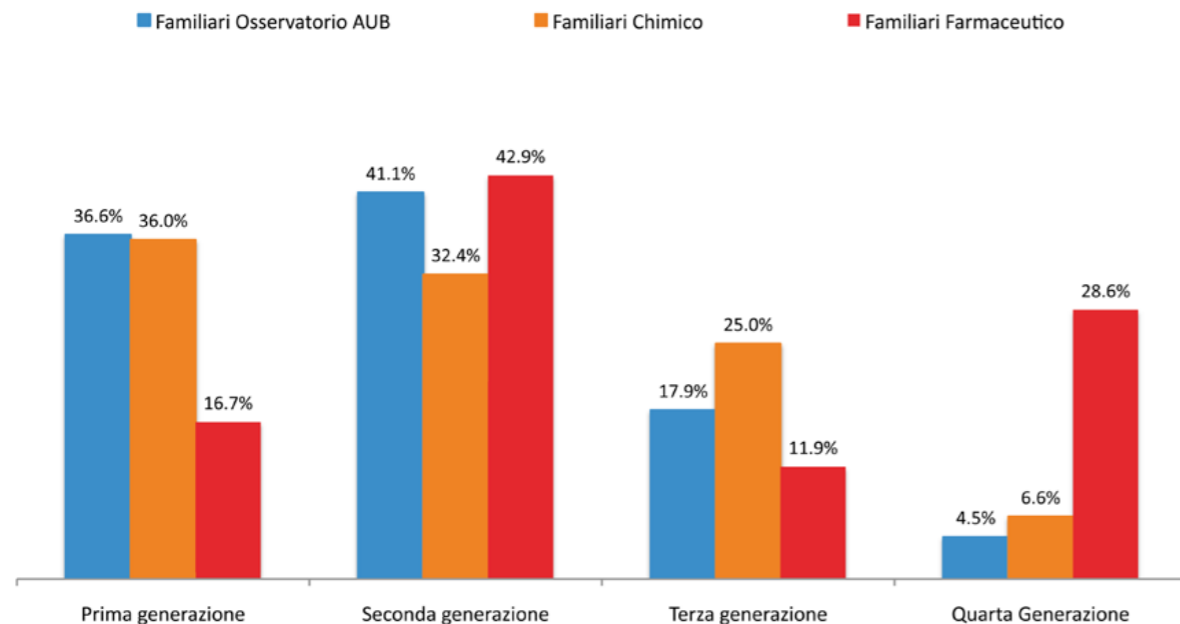


Distribuzione delle aziende farmaceutiche



LA GENERAZIONE AL VERTICE

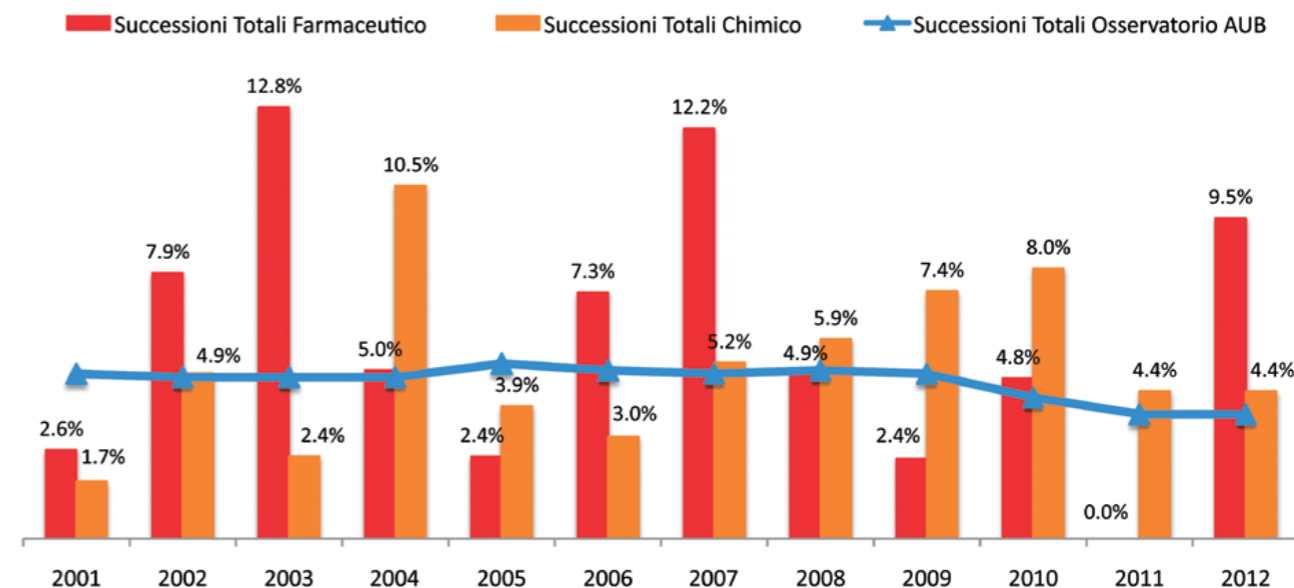
Più di un terzo delle aziende familiari del chimico e del farmaceutico è di terza generazione o successiva; significativa è la presenza di aziende di quarta generazione nel settore farmaceutico (28,6%)



LE SUCCESSIONI AL VERTICE

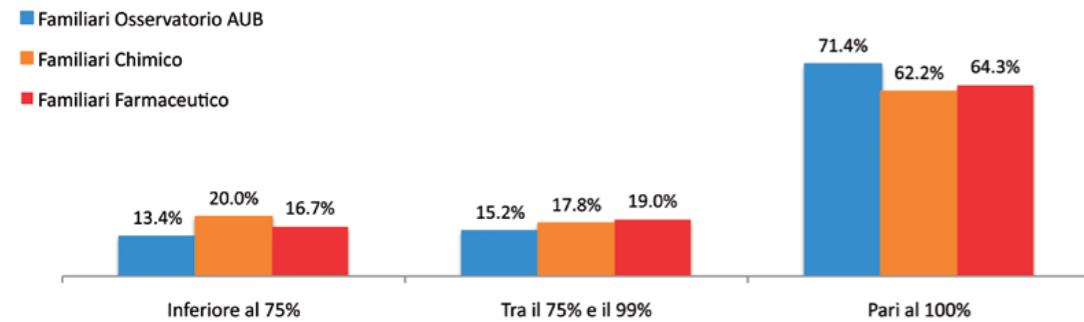
Le aziende farmaceutiche e chimiche mostrano una maggiore dinamicità al vertice, soprattutto negli ultimi anni:

- dal 2007 al 2012 il *turnover* è stato pari, rispettivamente, al 5,6 e al 5,9% (contro il 4,4% della media nazionale)
- nell'intero periodo 2001-2012 il *turnover* è stato pari, rispettivamente, al 6,0% e al 5,1% (contro il 4,7% della media nazionale)

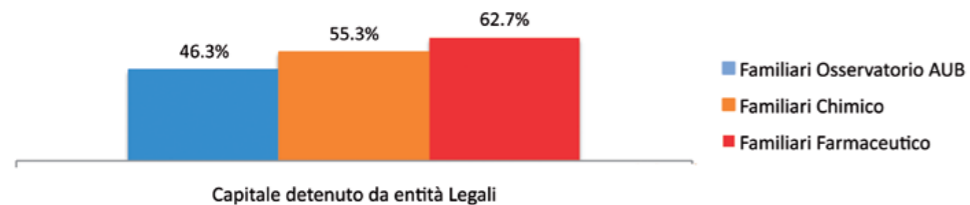


GLI ASSETTI PROPRIETARI

Quota di controllo detenuta dalla famiglia



Capitale detenuto da entità legali *

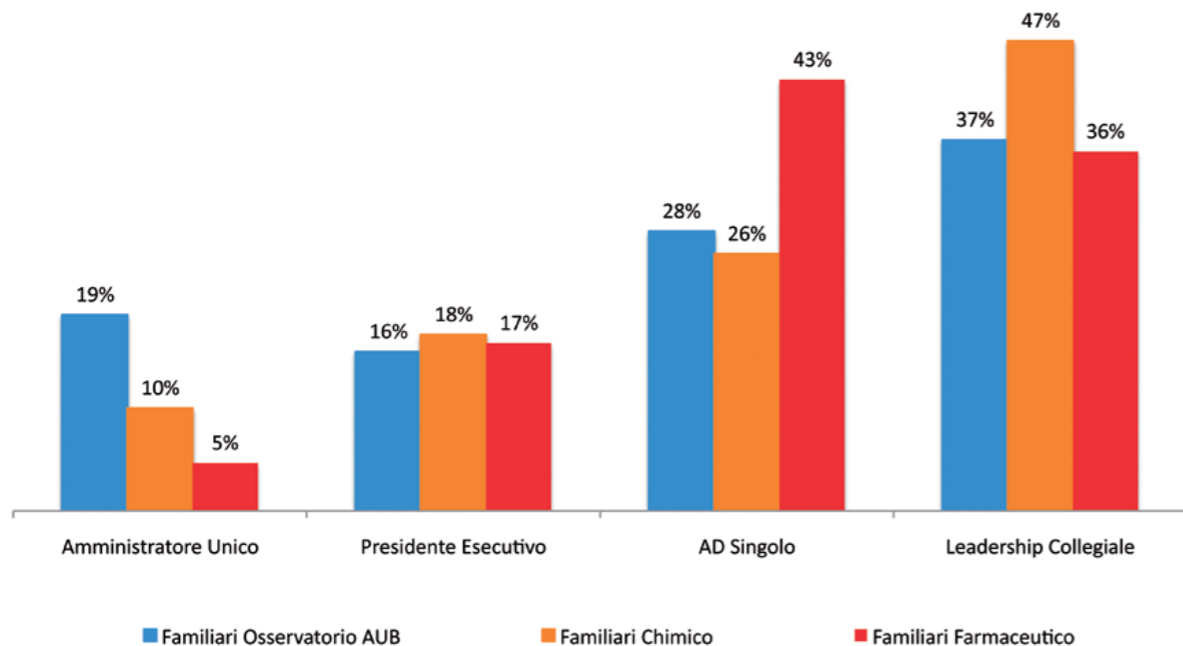


* Si intende il capitale detenuto da persone giuridiche.

Parte II
Due modelli di *governance*
diversi

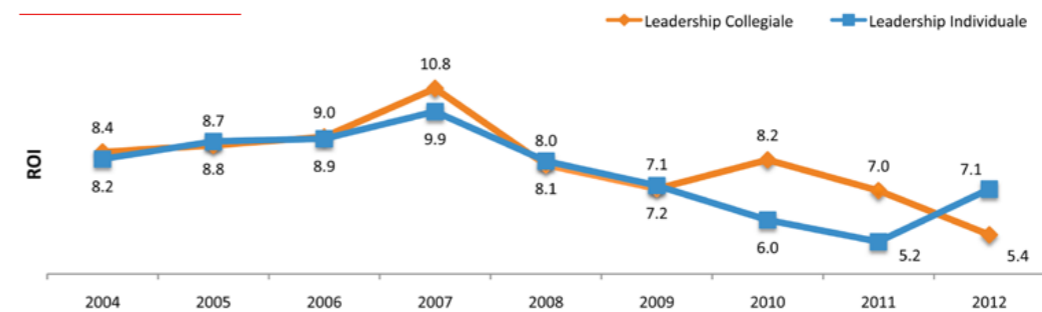
L'ADOZIONE DI UN MODELLO DI GOVERNO AD HOC ...

Le aziende chimiche privilegiano modelli di leadership più strutturati (con 2 o più AD) rispetto alla media nazionale, mentre nelle aziende farmaceutiche prevalgono i modelli con un singolo Amministratore Delegato



... E LE RELATIVE PERFORMANCE

Familiari Chimico



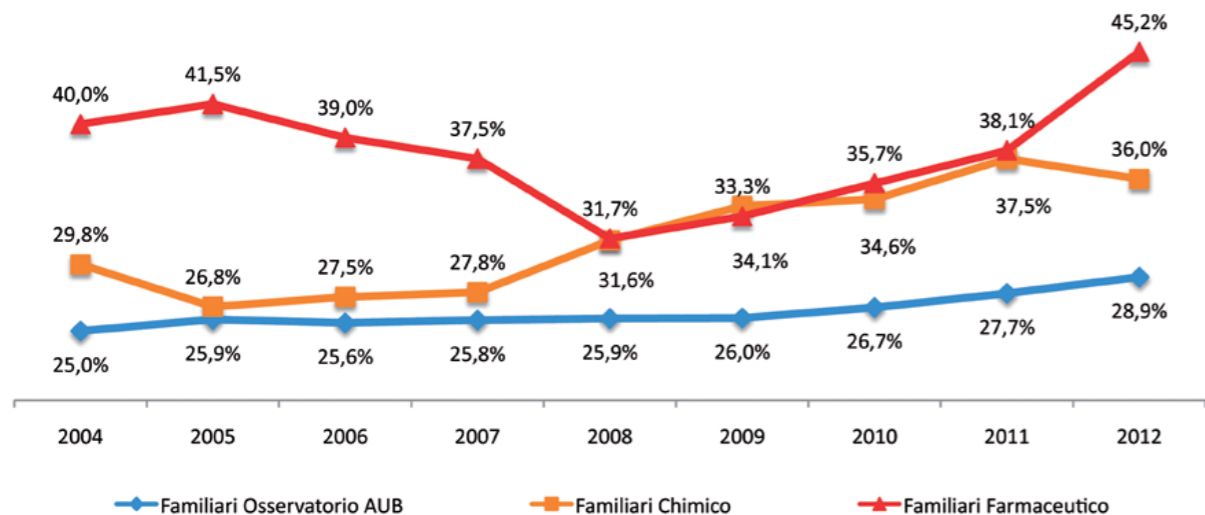
Familiari Farmaceutico



L'APERTURA VERSO I NON FAMILIARI ...

Sia le aziende farmaceutiche che quelle chimiche mostrano negli ultimi anni una maggiore propensione rispetto alla media nazionale verso il coinvolgimento di leader non familiari al vertice

Leadership non familiare *



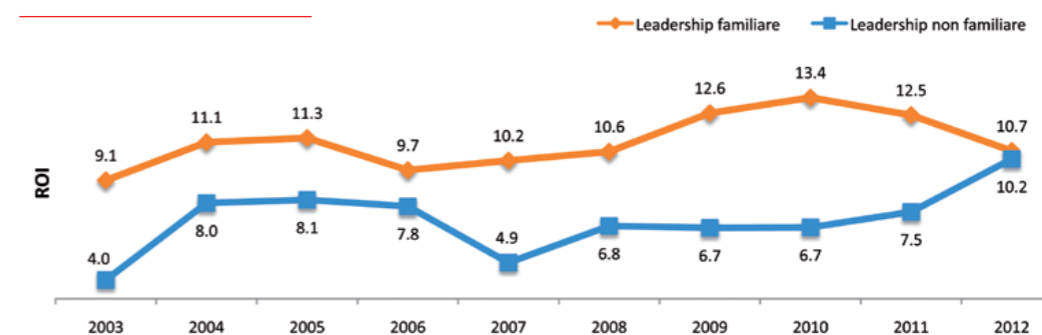
* Nei modelli collegiali la leadership si considera non familiare quando almeno un AD del team non appartiene alla famiglia proprietaria.

... E LE RELATIVE PERFORMANCE

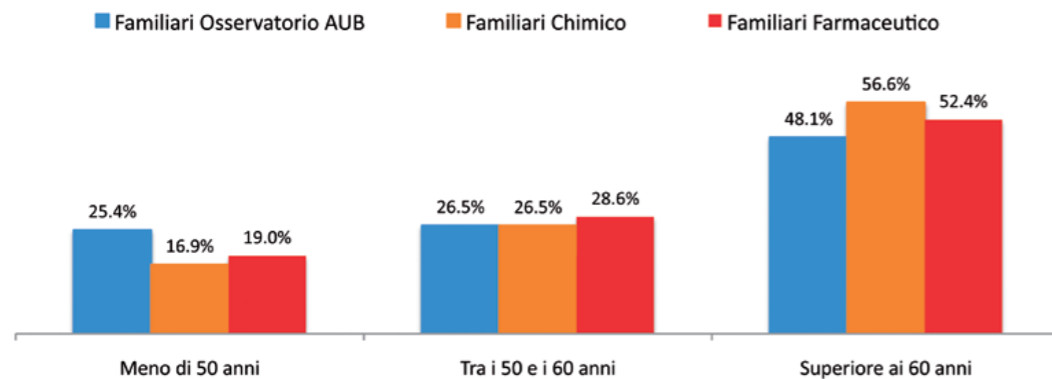
Familiari Chimico



Familiari Farmaceutico



ETÀ DEL LEADER AZIENDALE E PERFORMANCE



Familiari Chimico

	ROE	ROI	Crescita
meno 50 anni	7,0%	7,6%	8,4%
tra 50 e 60 anni	8,6%	9,2%	9,1%
più di 60 anni	6,2%	7,2%	5,8%

Familiari Farmaceutico

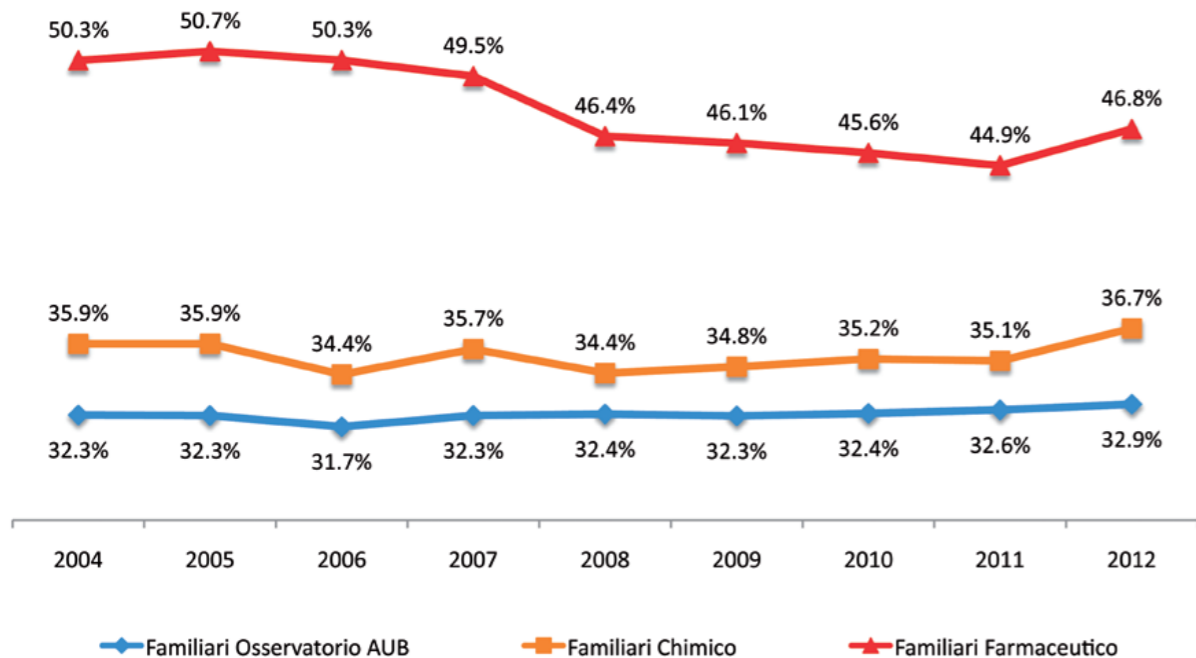
	ROE	ROI	Crescita
meno 50 anni	9,6%	9,0%	7,1%
tra 50 e 60 anni	11,4%	10,1%	5,9%
più di 60 anni	11,4%	10,5%	6,7%

Parte III

L'esigenza di *know how* specifici e competenze complementari:
la composizione del CdA

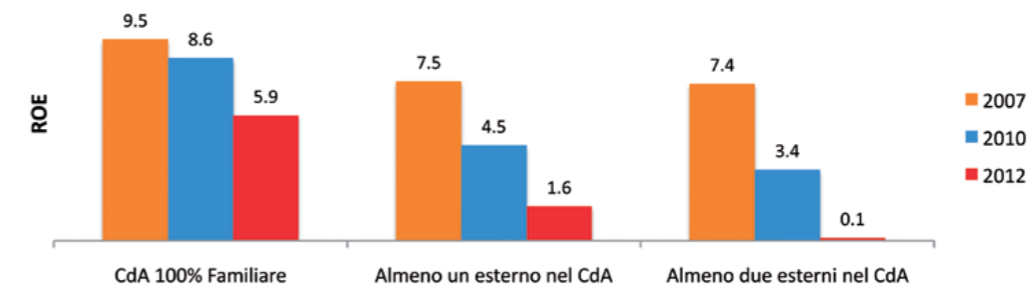
L'APERTURA VERSO I NON FAMILIARI

Percentuale di consiglieri non familiari nel CdA

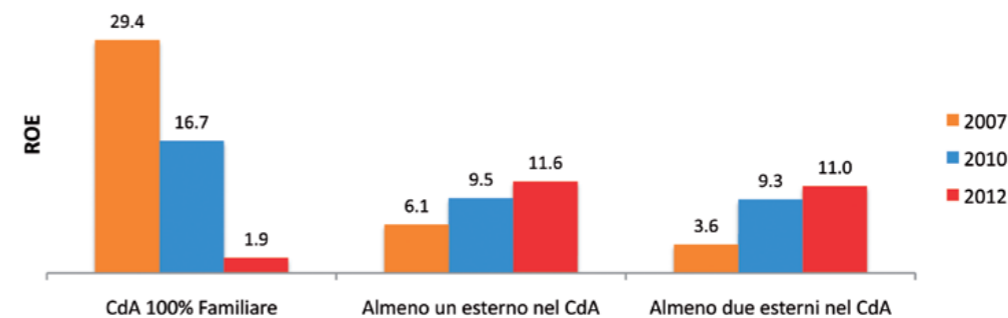


... E LE (DIFFERENTI) PERFORMANCE

Familiari Chimico

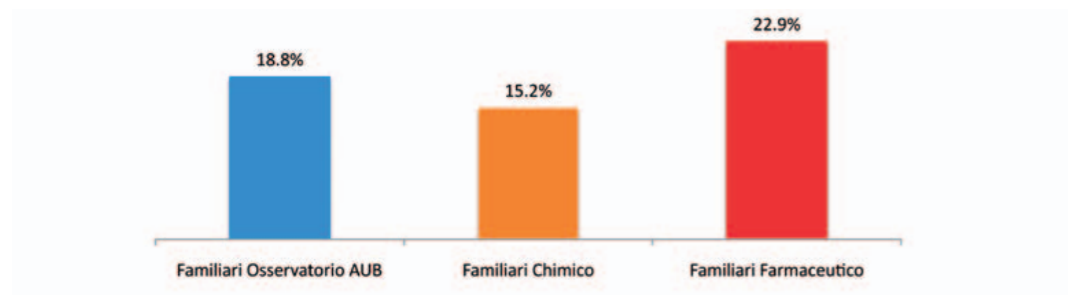


Familiari Farmaceutico



LA PRESENZA DELLE DONNE NEL CDA

Nel settore farmaceutico il CdA è più aperto verso la componente femminile



... e le donne sembrano in grado di assicurare performance superiori

Apertura nei confronti delle donne e ROI	Familiari Chimico	Familiari Farmaceutico
Modelli Femminili (*)	7,9%	12,4%
Modelli Misti (**)	8,0%	9,3%
Modelli Maschili (***)	7,6%	8,8%

* Sono stati definiti "femminili" i modelli con almeno un consigliere donna nel CdA e un leader donna.

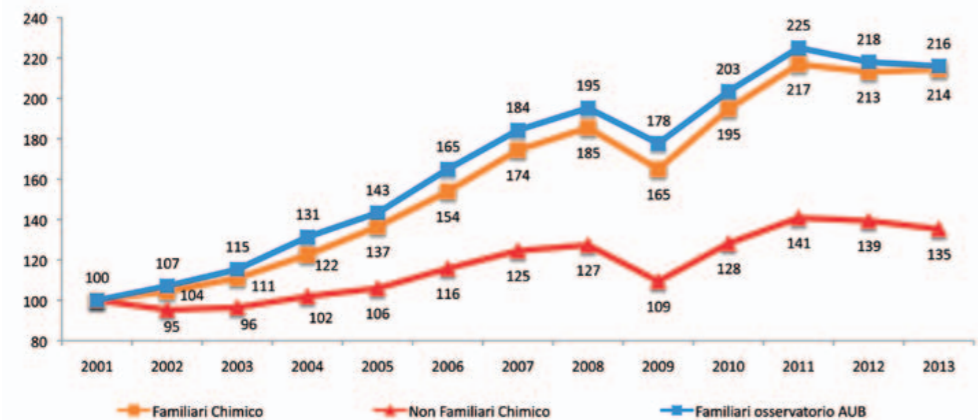
** Sono stati definiti "misti" i modelli con almeno un consigliere donna ma senza nessun incarico di leadership.

*** Sono stati definiti "maschili" i modelli che non registrano la presenza di donne né in CdA né in ruoli di leadership.

Parte IV
Le performance
economico-finanziarie

I TASSI DI CRESCITA DELLE AZIENDE CHIMICHE

Crescita Cumulata dei Ricavi *

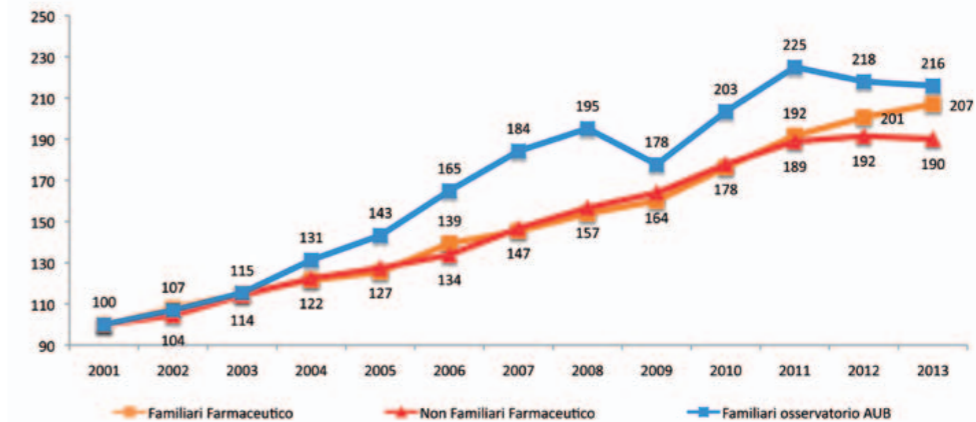


Assetto proprietario	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Familiari Chimico	6,3%	-11,1%	18,1%	11,4%	-1,8%	0,6%
Non Familiari Chimico	2,2%	-14,1%	17,2%	9,9%	-1,0%	-2,9%
Familiari Osservatorio AUB	6,0%	-9,0%	14,5%	10,5%	-1,1%	-0,9%

* Crescita composta su base 100 (anno 2001), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

I TASSI DI CRESCITA DELLE AZIENDE FARMACEUTICHE

Crescita Cumulata dei Ricavi *

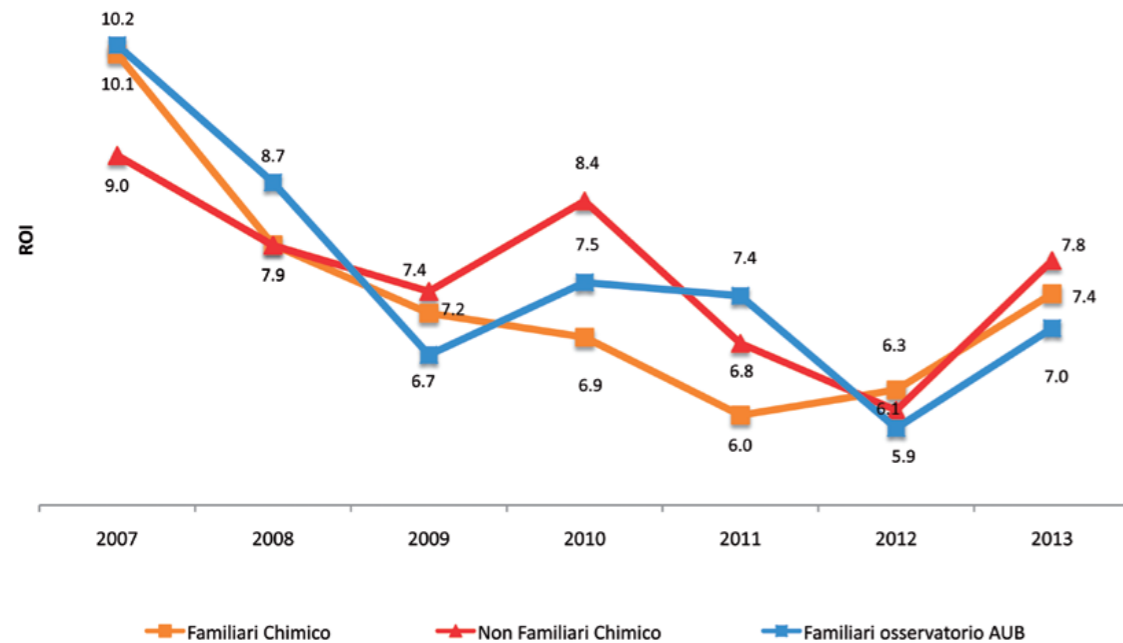


Assetto proprietario	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Familiari Farmaceutico	5,8%	4,0%	10,1%	8,8%	4,6%	3,2%
Non Familiari Farmaceutico	6,8%	4,6%	8,4%	6,2%	1,4%	-0,8%
Familiari Osservatorio AUB	6,0%	-9,0%	14,5%	10,5%	-1,1%	-0,9%

* Crescita composta su base 100 (anno 2001), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

LA REDDITIVITÀ OPERATIVA DELLE AZIENDE CHIMICHE

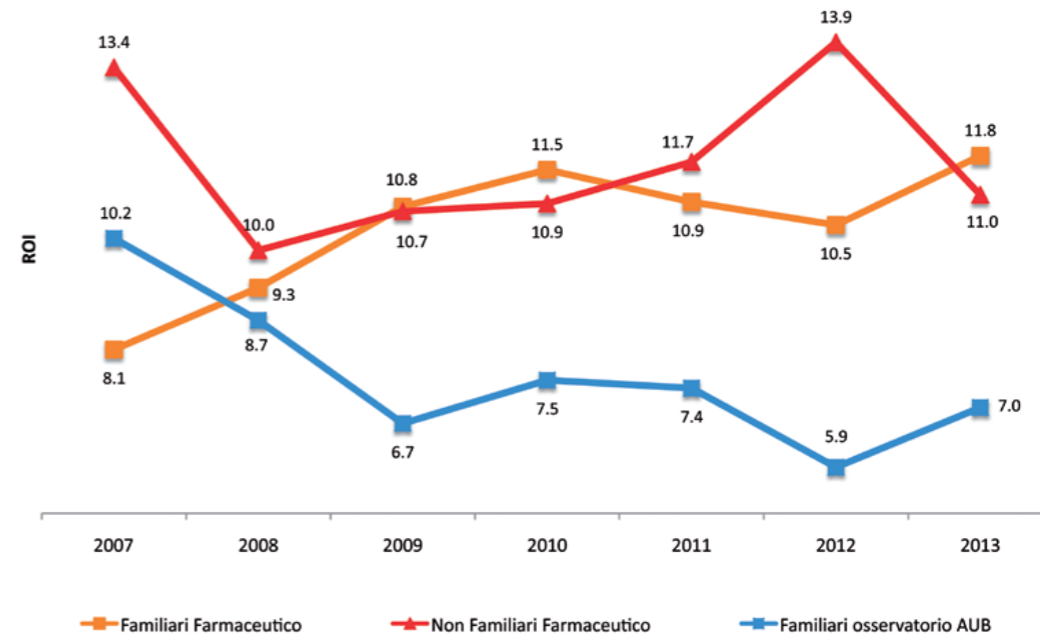
La redditività operativa *



* ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: AIDA).

LA REDDITIVITÀ OPERATIVA DELLE AZIENDE FARMACEUTICHE

La redditività operativa *

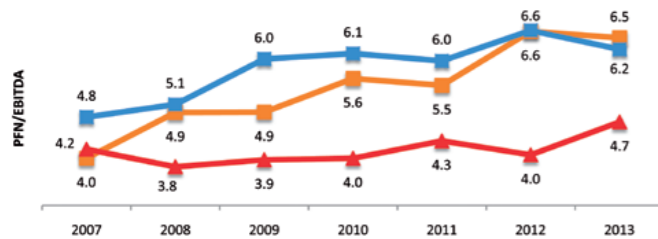


* ROI = Reddito Operativo/Capitale Investito (Fonte: AIDA).

LA CAPACITÀ DI RIPAGARE IL DEBITO

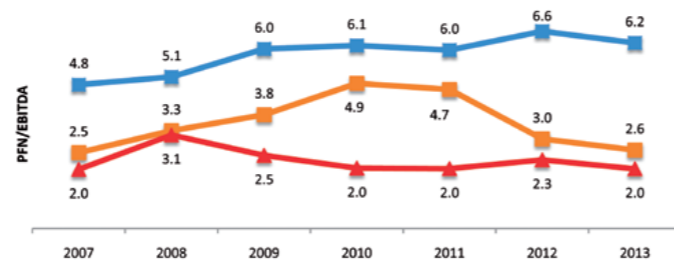
Trend del rapporto PFN/EBITDA *

Chimico



— Familiari Chimico — Non Familiari Chimico — Familiari osservatorio AUB

Farmaceutico



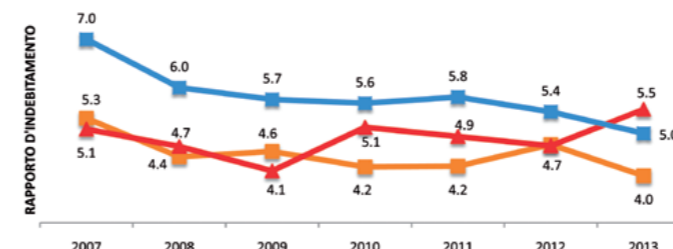
— Familiari Farmaceutico — Non Familiari Farmaceutico — Familiari osservatorio AUB

* Il rapporto PFN/EBITDA è calcolato per le sole aziende con entrambi i valori di PFN e EBITDA positivi.
PFN = Debiti verso banche + debiti verso altri finanziatori – disponibilità liquide.

IL LIVELLO DI INDEBITAMENTO

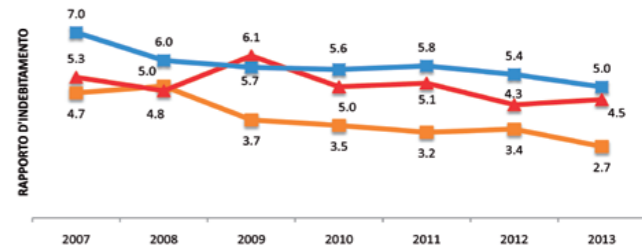
Trend del Rapporto di Indebitamento *

Chimico



— Familiari Chimico — Non Familiari Chimico — Familiari osservatorio AUB

Farmaceutico

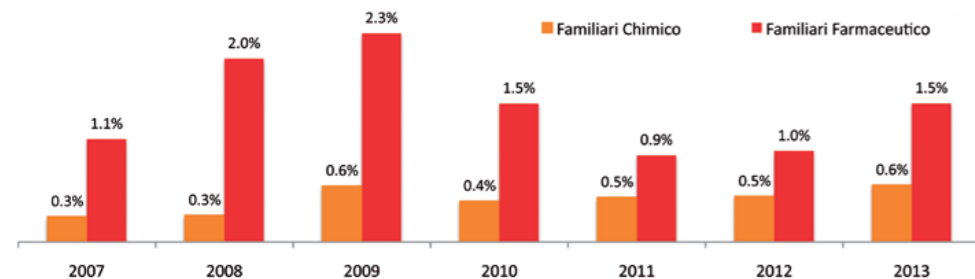


— Familiari Farmaceutico — Non Familiari Farmaceutico — Familiari osservatorio AUB

* Rapporto di Indebitamento = Attivo Netto/Patrimonio Netto.

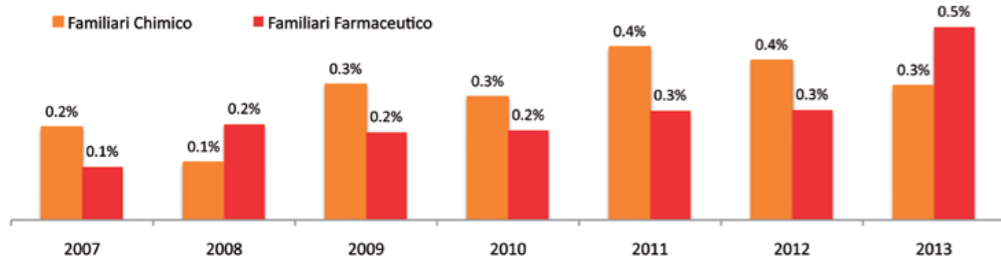
GLI INVESTIMENTI

Diritti di Brevetto su Fatturato *



* Diritti di brevetto industriale (voce B.I.3 di Stato Patrimoniale) / Ricavi delle vendite (fonte: Aida).

Costi di Ricerca e Pubblicità su Fatturato *



* Costi di Ricerca e Pubblicità (voce B.I.2 di Stato Patrimoniale) / Ricavi delle vendite (fonte: Aida).

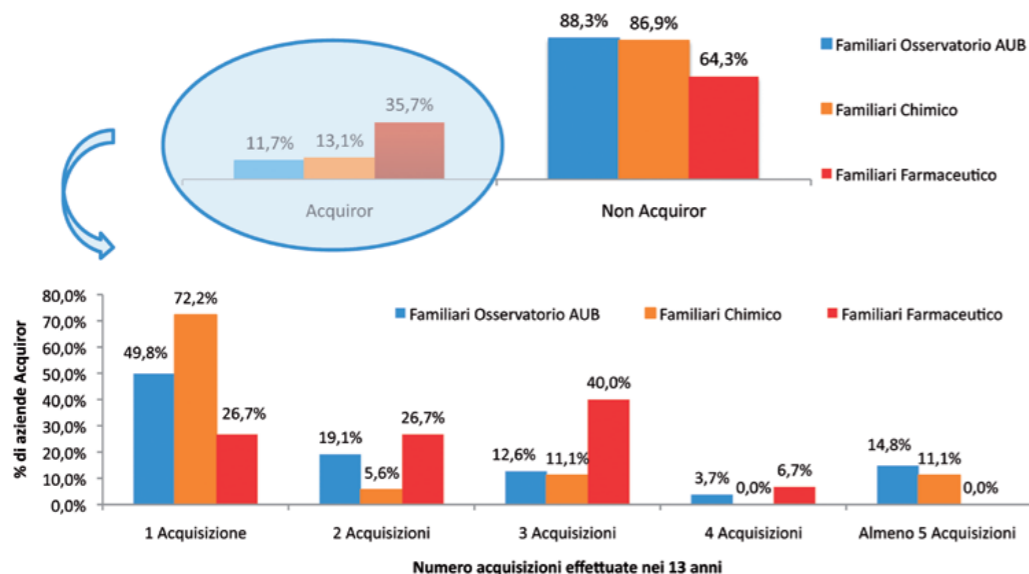
Parte V Le strategie di crescita

■ *Acquisizioni*

■ *IDE*

LA PROPENSIONE PER LA CRESCITA ESTERNA

Le aziende familiari del settore farmaceutico mostrano una maggiore propensione verso strategie di crescita esterna: oltre 1 azienda su 3 ha effettuato almeno un'acquisizione tra il 2000 e il 2012 (contro il 13,7% delle aziende chimiche e l'11,7% della media nazionale).



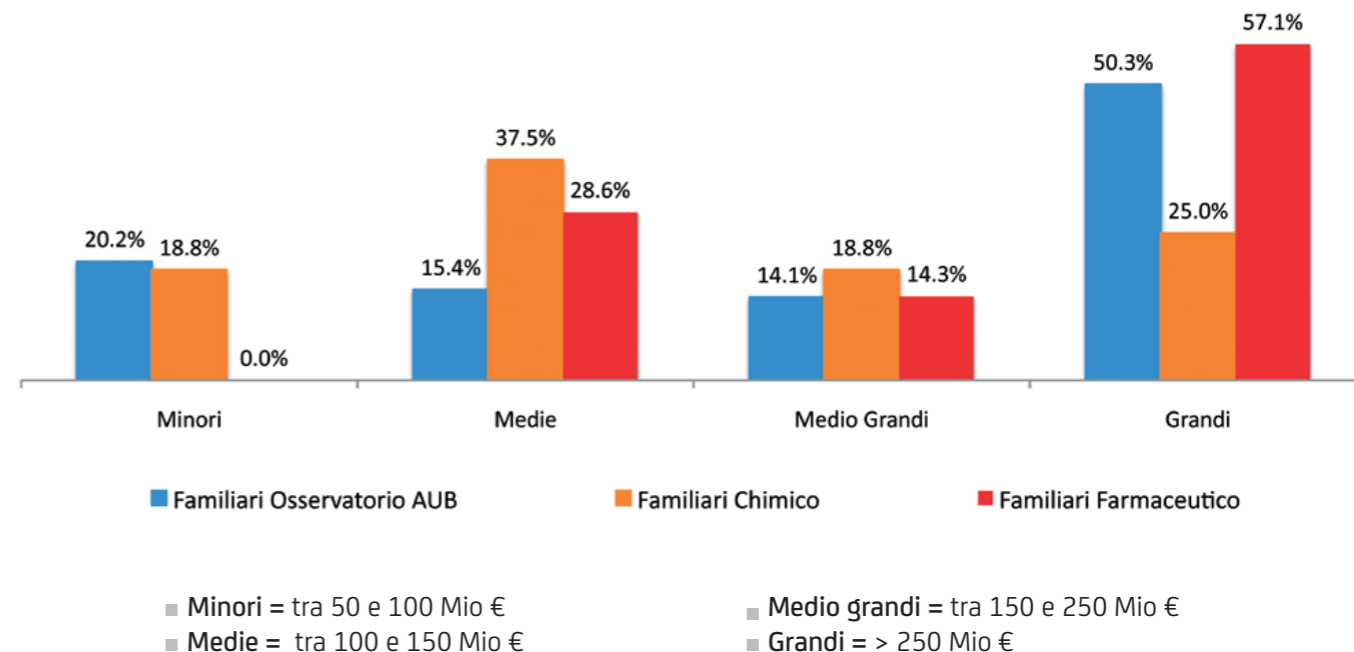
* Acquiror: aziende che hanno effettuato almeno un'operazione di acquisizione dal 2000 al 2012.

** Non Acquiror: aziende che non hanno effettuato nessuna operazione di acquisizione dal 2000 al 2012.

*** Il dato si riferisce a tutte le operazioni di acquisizione "completed" presenti nella banca dati Zephyr.

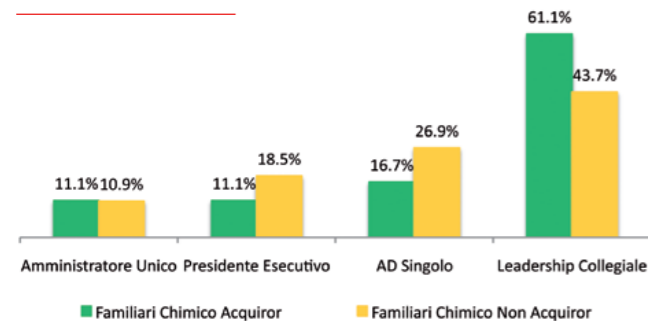
LA DIMENSIONE DELLE AZIENDE ACQUIROR

Quasi il 60% delle aziende farmaceutiche cresciute per vie esterne è di grandi dimensioni, mentre nel settore chimico la crescita esterna sembra prevalere nelle aziende di medie dimensioni.



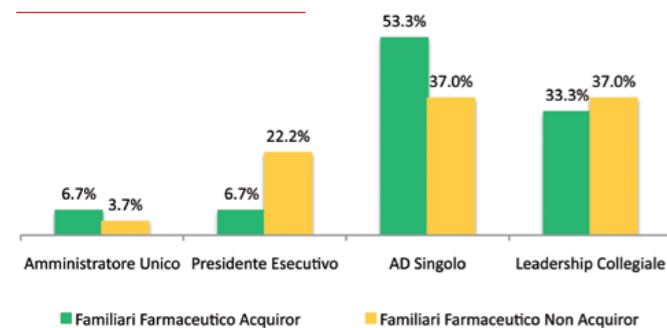
I MODELLI DI GOVERNO

Familiari Chimico



- Più del 60% delle aziende chimiche che ha effettuato acquisizioni predilige modelli di governo più strutturati

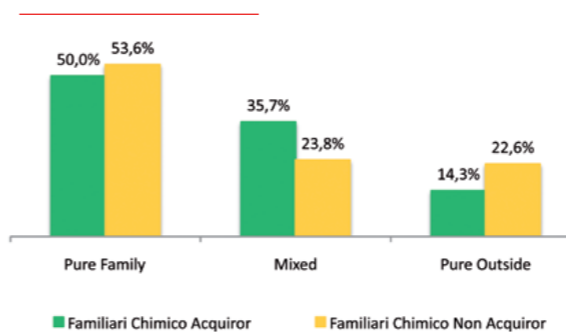
Familiari Farmaceutico



- La maggioranza delle aziende farmaceutiche che ha realizzato almeno una acquisizione adotta un modello di leadership con un singolo Amministratore Delegato

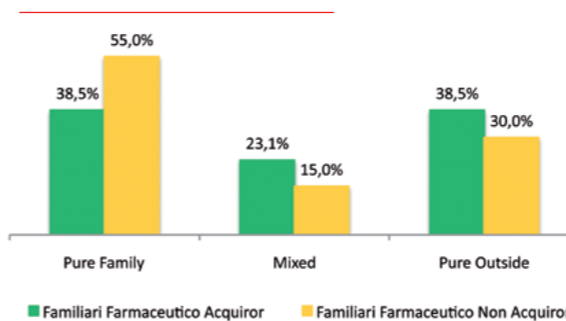
LA FAMILIARITÀ DEI MODELLI DI GOVERNO

Familiari Chimico *



- Nelle aziende chimiche che hanno fatto acquisizioni ricopre un ruolo importante la presenza di (almeno) un AD esterno nel team: oltre 1/3 delle Acquiror ha un modello "Mixed"

Familiari Farmaceutico *

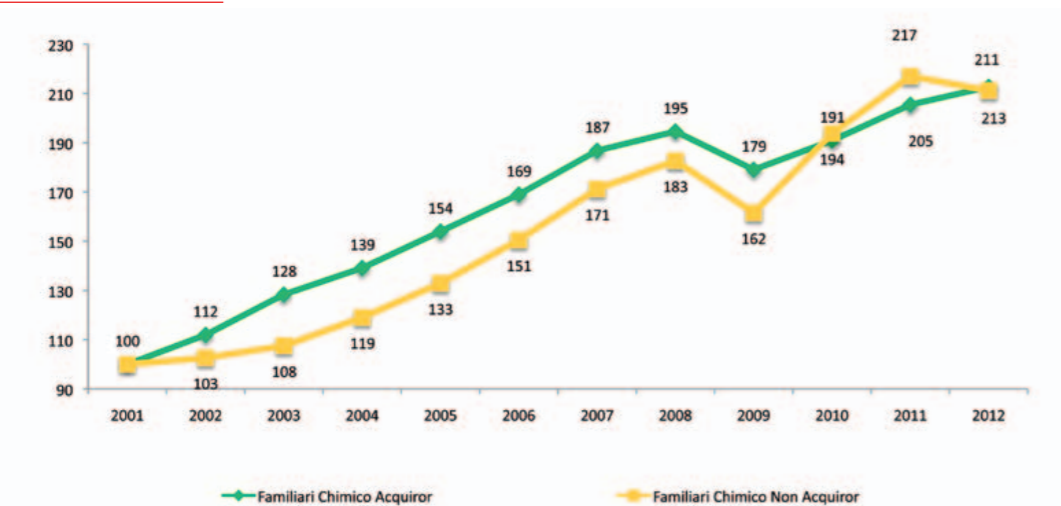


- Le aziende del farmaceutico preferiscono modelli di leadership più aperti verso l'esterno: oltre il 60% delle aziende Acquiror ha (almeno) un AD esterno al vertice

* Pure Family: leadership interamente familiare (sia che si tratti di un leader singolo, sia che si tratti di un team di AD).
 Pure Outside: leadership (individuale o collegiale) totalmente esterna alla famiglia di controllo.
 Mixed: modelli di leadership collegiale con una compresenza di leader familiari e non.

I TASSI DI CRESCITA DELLE AZIENDE CHIMICHE

Crescita Cumulata dei Ricavi *

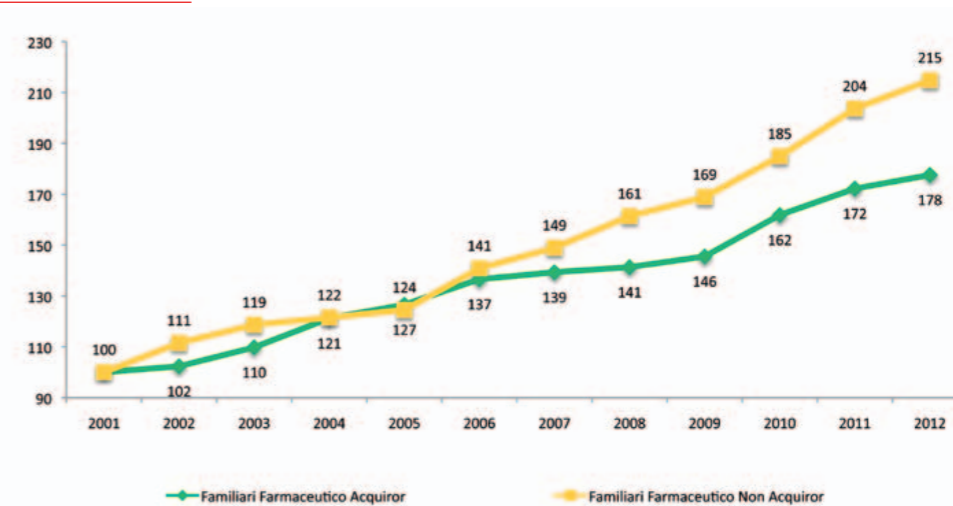


Tasso di crescita dei ricavi	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Familiari Chimico Acquiror	10,5%	4,2%	-8,0%	6,6%	7,6%	3,5%
Familiari Chimico Non Acquiror	13,8%	6,7%	-11,6%	19,9%	12,0%	-2,7%

* Crescita composta su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

I TASSI DI CRESCITA DELLE AZIENDE FARMACEUTICHE

Crescita Cumulata dei Ricavi *

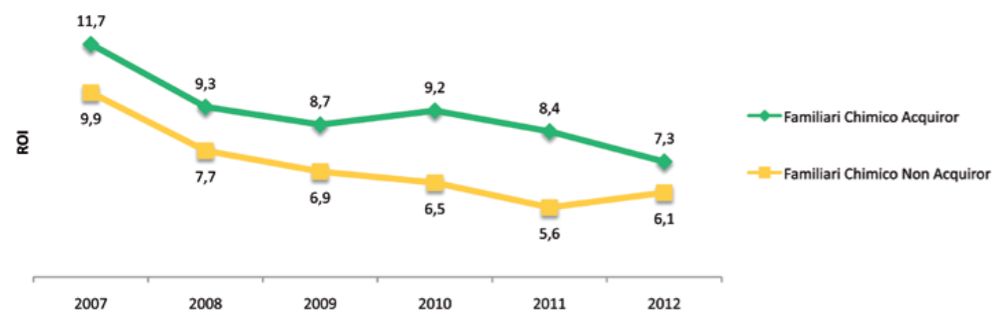


Tasso di crescita dei ricavi	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Familiari Farmaceutico Acquiror	2,0%	1,4%	3,0%	11,2%	6,4%	3,1%
Familiari Farmaceutico Non Acquiror	5,7%	8,4%	4,7%	9,5%	10,2%	5,5%

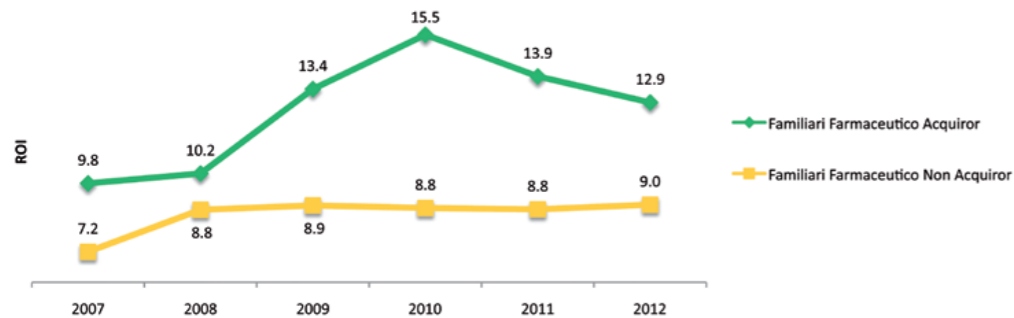
* Crescita composta su base 100 (anno 2006), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida).

LA REDDITIVITÀ OPERATIVA

Familiari Chimico

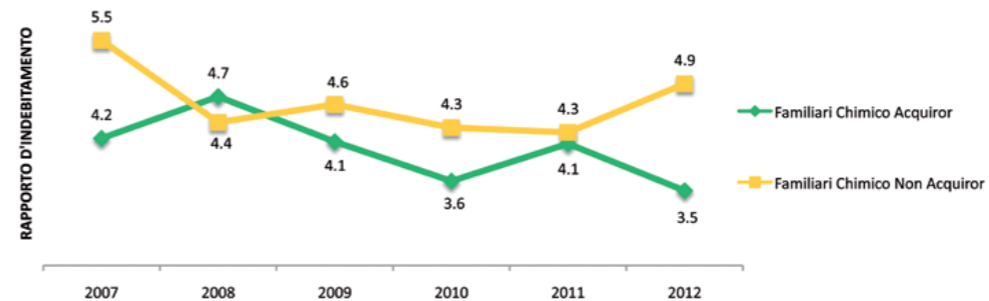


Familiari Farmaceutico

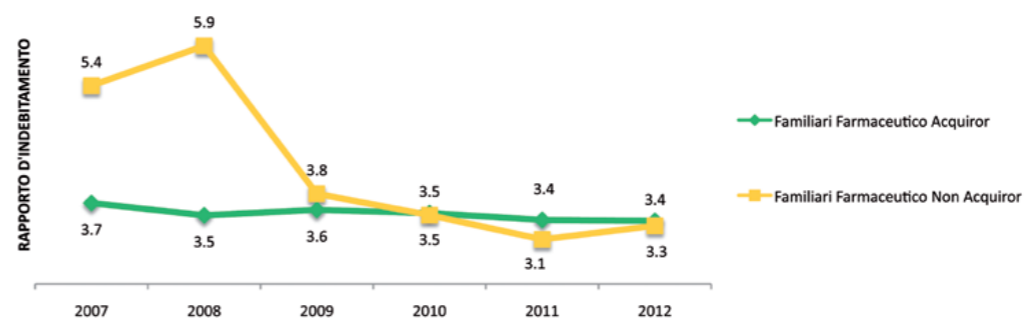


IL LIVELLO DI INDEBITAMENTO

Familiari Chimico



Familiari Farmaceutico



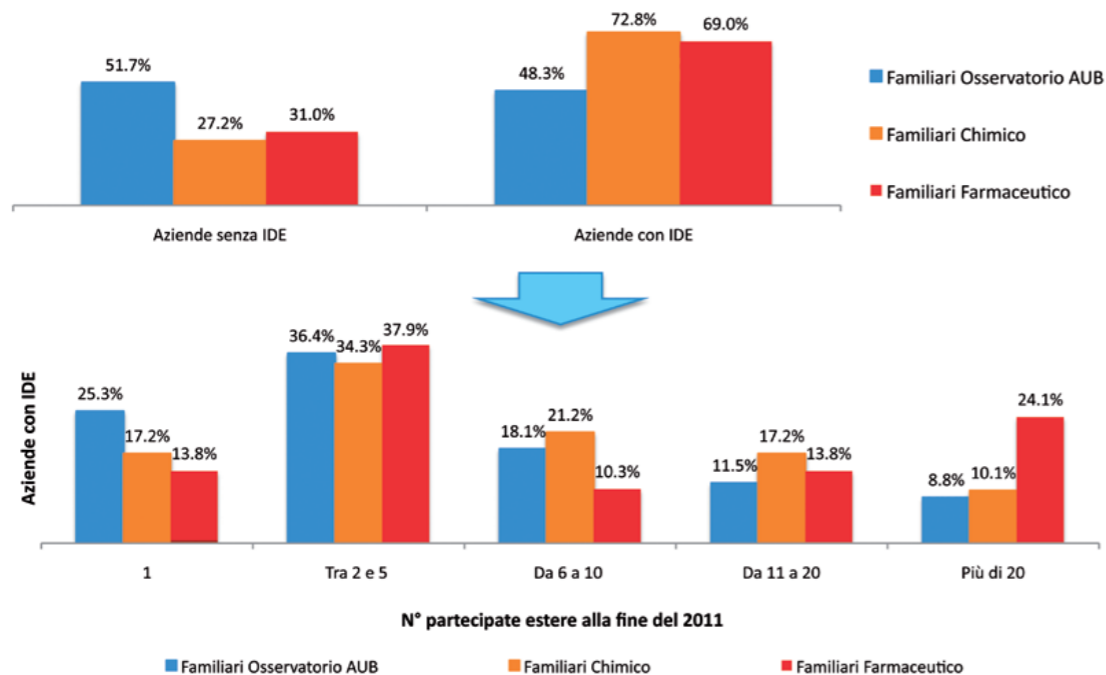
Parte VI
Le strategie di crescita

■ *Acquisizioni*

■ *IDE*

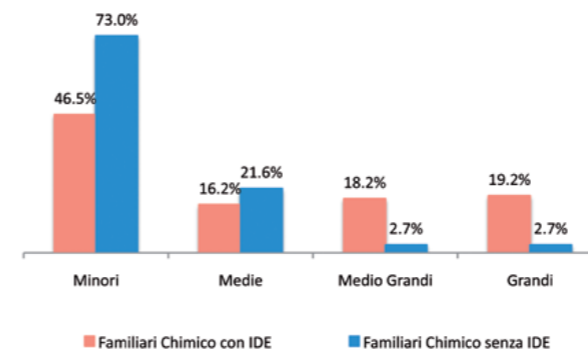
IL LIVELLO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE

Le aziende familiari del chimico e del farmaceutico sono più internazionalizzate: il 72,8% delle aziende chimiche e il 69% di quelle farmaceutiche hanno almeno un investimento diretto all'estero (IDE), rispetto al 48,3% della media nazionale

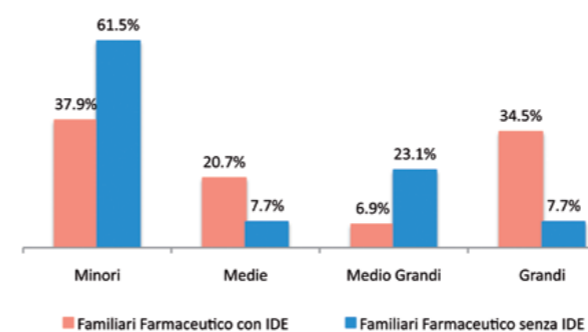


LA DIMENSIONE AZIENDALE

Familiari Chimico



Familiari Farmaceutico

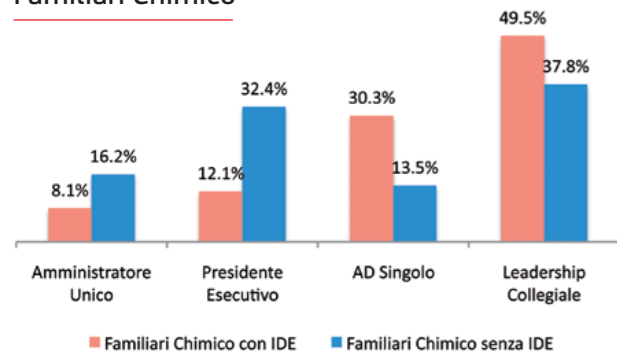


- L'attuazione di IDE è una strategia di crescita molto ricercata dalle aziende chimiche di grandi dimensioni

- La realizzazione di investimenti diretti all'estero è una strategia di crescita utilizzata soprattutto dalle aziende farmaceutiche di grandi dimensioni

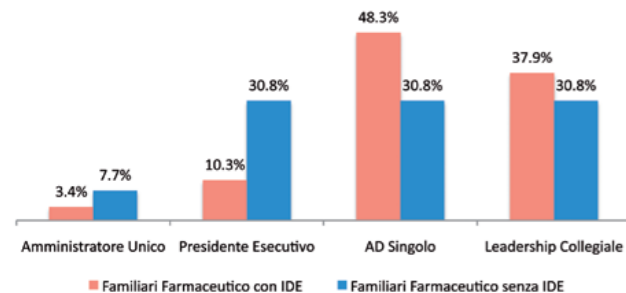
I MODELLI DI GOVERNO

Familiari Chimico



- Circa il 50% delle aziende chimiche familiari che ha realizzato almeno un IDE adotta modelli di governo più strutturati (con 2 o più AD)

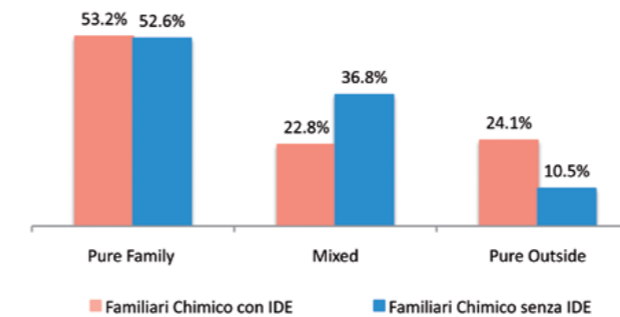
Familiari Farmaceutico



- La maggioranza delle aziende familiari del settore farmaceutico con IDE presenta un modello di leadership individuale

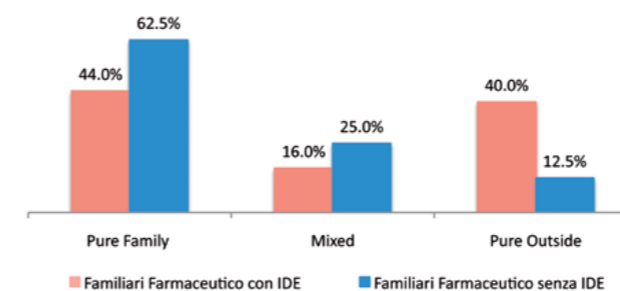
LA FAMILIARITÀ DEI MODELLI DI GOVERNO

Familiari Chimico



- Nonostante il peso della leadership familiare (pure family) sia simile, le aziende con IDE presentano in un numero maggiore di casi una leadership completamente esterna (pure outside) rispetto alle aziende senza IDE

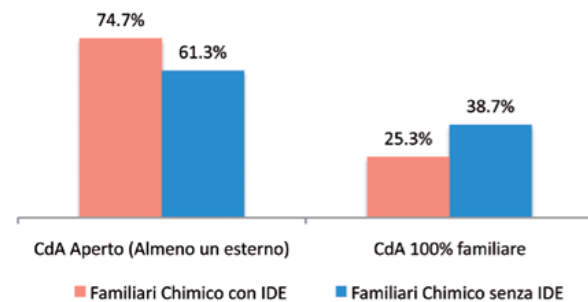
Familiari Farmaceutico



- Oltre la metà delle aziende farmaceutiche con IDE ha un modello di leadership totalmente non familiare (pure outside) o con un AD non familiare (mixed)

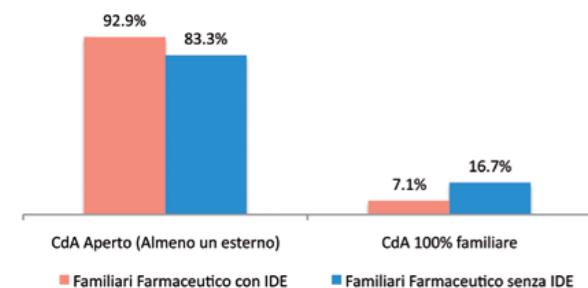
L'APERTURA DEL CDA

Familiari Chimico



- L'apertura del CdA appare un fattore che favorisce l'implementazione di strategie di internazionalizzazione: 3 aziende chimiche su 4 tra quelle con IDE hanno un CdA aperto

Familiari Farmaceutico



- Solo il 7,1% delle aziende farmaceutiche con IDE presenta un CdA totalmente familiare: la presenza di consiglieri esterni incentiva l'ingresso sui mercati esteri

NOTA METODOLOGICA (1/3)

Sono state considerate familiari:

- Le società controllate almeno al 50% da una o due famiglie (se non quotate);
- Le società controllate al 25% da una o due famiglie (se quotate);
- Le società controllate da un'entità giuridica riconducibile ad una delle due situazioni descritte sopra.

In caso di gruppi monobusiness:

Si è ritenuto opportuno includere le società controllanti nei seguenti casi:

- La società controllante è una pura finanziaria di partecipazioni;
- Esiste una sola controllata operativa rilevante ai nostri fini (e dunque al di sopra dei 50 Mio €);
- Il perimetro di consolidamento della controllante coincide sostanzialmente con le dimensioni della principale controllata.

Sono state escluse tutte le società controllate, sia di primo livello (in caso di inclusione della capogruppo nella lista) che nei livelli successivi.

NOTA METODOLOGICA (2/3)

In caso di gruppi multibusiness:

Sono state escluse le controllanti - capogruppo (spesso società finanziarie)

- Sono state incluse le società controllate (operative) al secondo livello della catena di controllo.
- Sono state incluse società finanziarie di partecipazioni di secondo livello (sub-holding, individuate come tali mediante il codice ATECORI) soltanto nelle seguenti circostanze:
 - le società da queste controllate con oltre il 50%, e con fatturato superiore ai 50 Mio €, svolgono attività tra loro simili;
 - vi è una sola società controllata con oltre il 50%, e con fatturato superiore ai 50 Mio €.
- Si è deciso di escludere anche le società a controllo familiare al terzo livello e successivi poiché le informazioni risultano in larga parte contenute nel bilancio consolidato delle controllanti di secondo livello, incluse nella lista secondo i criteri di cui sopra.

NOTA METODOLOGICA (3/3)

La raccolta di dati ed informazioni sugli organi di governo e sui leader aziendali è avvenuta tramite la codifica di quanto contenuto nelle visure camerali storiche delle aziende considerate (fonte: Camera di Commercio, Industria, Agricoltura ed Artigianato di Milano). Per questo motivo, è stato necessario effettuare alcune scelte metodologiche per garantire l'analizzabilità dei dati. In particolare:

- La familiarità del Presidente, dell'Amministratore Delegato, dell'Amministratore Unico e di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione è stata rilevata per affinità di cognome con quello della famiglia proprietaria. Dunque, i dati potrebbero risultare lievemente sottostimati;
- Lo stesso dicasi per l'appartenenza alla famiglia di controllo dei soggetti detentori di quote del capitale sociale.

www.unibocconi.it

www.aidaf.it

www.unicredit.it