

Nuove forme di investimento come soluzione al grande trasferimento della ricchezza

Lo scenario dei passaggi generazionali nelle imprese familiari italiane: Chi sono i NextGen al comando e quali sono gli effetti sulle imprese familiari?

18 febbraio 2025

Carlo Salvato

L'Osservatorio AIDAF-Unicredit-Bocconi analizza da 16 anni tutte le imprese italiane >20M di fatturato.

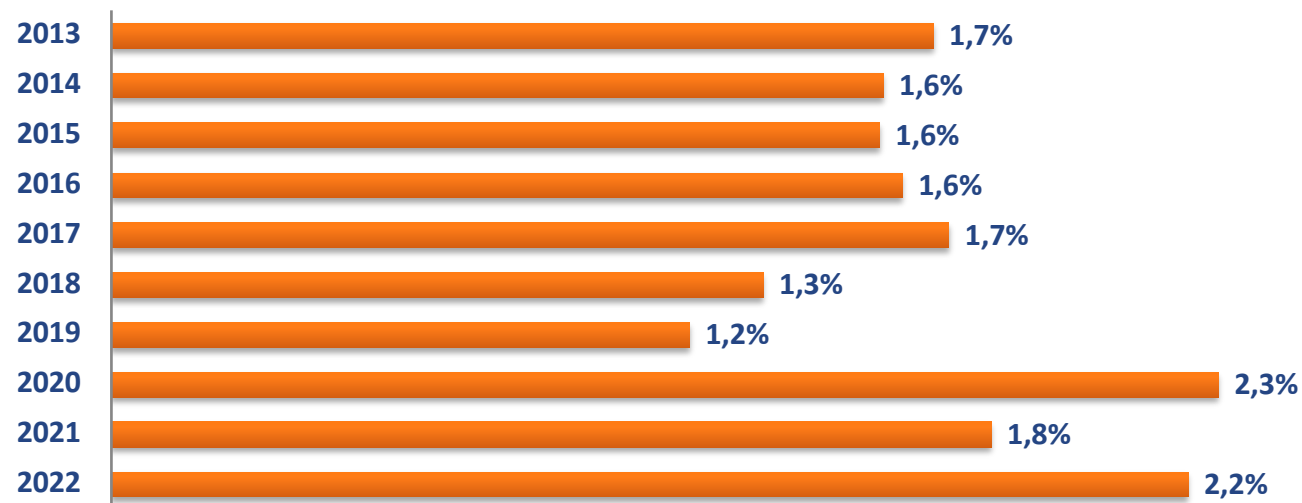
Tra queste, il 67,2% sono aziende familiari

ASSETTO PROPRIETARIO	VII Edizione		XIV Edizione		XVI Edizione	
	N	%	N	%	N	%
Familiari	10.231	65,1%	11.635	65,0%	15.836	67,2%
Filiali di Imprese Estere	2.596	16,5%	3.245	18,1%	4.017	17,0%
Cooperative e Consorzi	939	6,0%	957	5,3%	1126	4,8%
Coalizioni	995	6,3%	761	4,3%	949	4,0%
Statali/Enti locali	612	3,9%	618	3,5%	717	3,0%
Controllate da P.E.	256	1,6%	541	3,0%	778	3,3%
Controllate da Banche / Assicurazioni	80	0,5%	110	0,6%	115	0,5%
Controllate da Fondazioni	13	0,1%	17	0,1%	22	0,1%
Public companies	0	0,0%	17	0,1%	18	0,1%
Totale	15.722	100%	17.901	100%	23.578	100%



Bocconi

Il passaggio generazionale ha un impatto positivo sulle performance



% di imprese familiari che hanno effettuato il passaggio generazionale nell'anno

Tra i casi di ricambio al vertice, sono stati isolati i «passaggi generazionali»: casi in cui il/la leader Senior della famiglia ha lasciato la guida a un membro della NextGen della famiglia

A partire dal 2020 c'è stata una accelerazione nei passaggi generazionali delle aziende familiari italiane

Tutte le imprese familiari oltre i 20 mln	Periodo 2013-2019	Triennio 2020-2022
% imprese che ha effettuato un passaggio generazionale	1,5% all'anno	2,1% all'anno
Numero di imprese che hanno realizzato un passaggio generazionale	127 all'anno	181 all'anno

Quale è stata la **performance** delle imprese familiari che hanno effettuato un **passaggio generazionale** (2013-2022)?

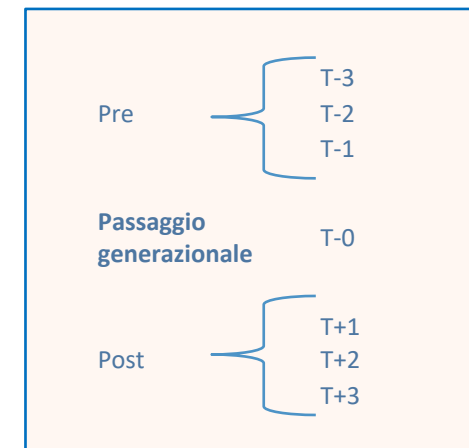
Il campione oggetto di indagine

1.500 imprese familiari che hanno effettuato un **passaggio generazionale** nel periodo 2013-2022

Il campione di controllo

Tutta la popolazione di imprese familiari che **NON** è stata coinvolta in un processo di successione nel periodo 2013-2022

Modello di **regressione** ad effetti fissi con metodologia **Difference in Difference** (DiD*) che confronta il differenziale di performance nei tre anni post-passaggio generazionale rispetto ai tre anni precedenti



Le aziende che hanno effettuato un «passaggio generazionale» hanno registrato un **impatto positivo sui seguenti indicatori di performance**

CRESCITA		REDDITIVITÀ		SOLIDITÀ	PRODUTTIVITÀ
Tasso di crescita annuo dei ricavi	Tasso di crescita annuo immobilizzazioni	ROA	ROE	PFN / EBITDA*	Rendimento dipendenti
+7,4% **	+11,5% **	+5,9% ***	+3,5% **	-5,5% *	+2,4% ***

* DiD: Tecnica di analisi econometrica che calcola l'effetto di un trattamento (cioè, una variabile esplicativa o una variabile indipendente) su un risultato (cioè, una variabile di risposta o una variabile dipendente). 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 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).

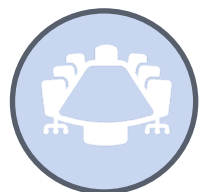
Chi sono i successori? I profili della NextGen nei passaggi generazionali avvenuti nell'ultimo decennio

I profili dei successori. Indagine su:

- **livello di istruzione**
- **tipo di istruzione**
- **tipo di esperienza lavorativa precedente**



Popolazione: le 1.500 aziende familiari interessate da un passaggio generazionale



Campione selezionato: **446 imprese:**

- **397** «passaggi generazionali» (NextGen familiare)
- **49** «passaggi del testimone» (Manager esterno)



Fonte dei dati: LinkedIn, siti internet



Orizzonte temporale: decennio 2013-2022

* DiD: Tecnica di analisi econometrica che calcola l'effetto di un trattamento (cioè, una variabile esplicativa o una variabile indipendente) su un risultato (cioè, una variabile di risposta o una variabile dipendente)

Livello di istruzione* dei successori entranti:

- circa **il 70%** ha (almeno) una **laurea di I livello (Bachelor)**. % più alta tra i «manager esterni»
- **i manager esterni hanno titoli superiori rispetto ai NextGen familiari**
- **le donne NextGen hanno titoli generalmente elevati e superiori a «esterni» e «NextGen uomini»**

Bocconi

Level of education	Intero campione	(di cui) Manager esterno	(di cui) NextGen familiare	(di cui) NextGen familiare donna	(di cui) NextGen familiare uomo
PhD	1,1%	4,1%	0,8%	2,0%	0,3%
MBA	6,3%	6,1%	6,3%	7,0%	6,1%
Master Post laurea	6,5%	6,1%	6,5%	8,0%	6,1%
Master of Science	53,8%	61,2%	52,9%	60,0%	50,5%
Bachelor	3,1%	0,0%	3,5%	7,0%	2,4%
High School Diploma	29,1%	22,4%	30,0%	16,0%	34,7%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

70,9%

* Fonte: <https://wrds-www.wharton.upenn.edu/query-manager/query/8184518/>

Tipo di istruzione* dei successori entranti:

- quasi **1 su 2 (46%)** ha un **titolo di studio in ambito economico** (quasi **2 su 3** tra i **NextGen donna**) ...
- ... tra i **manager esterni** l'ambito di studio è più variegato (e aumentano i percorsi **STEM**)

Bocconi

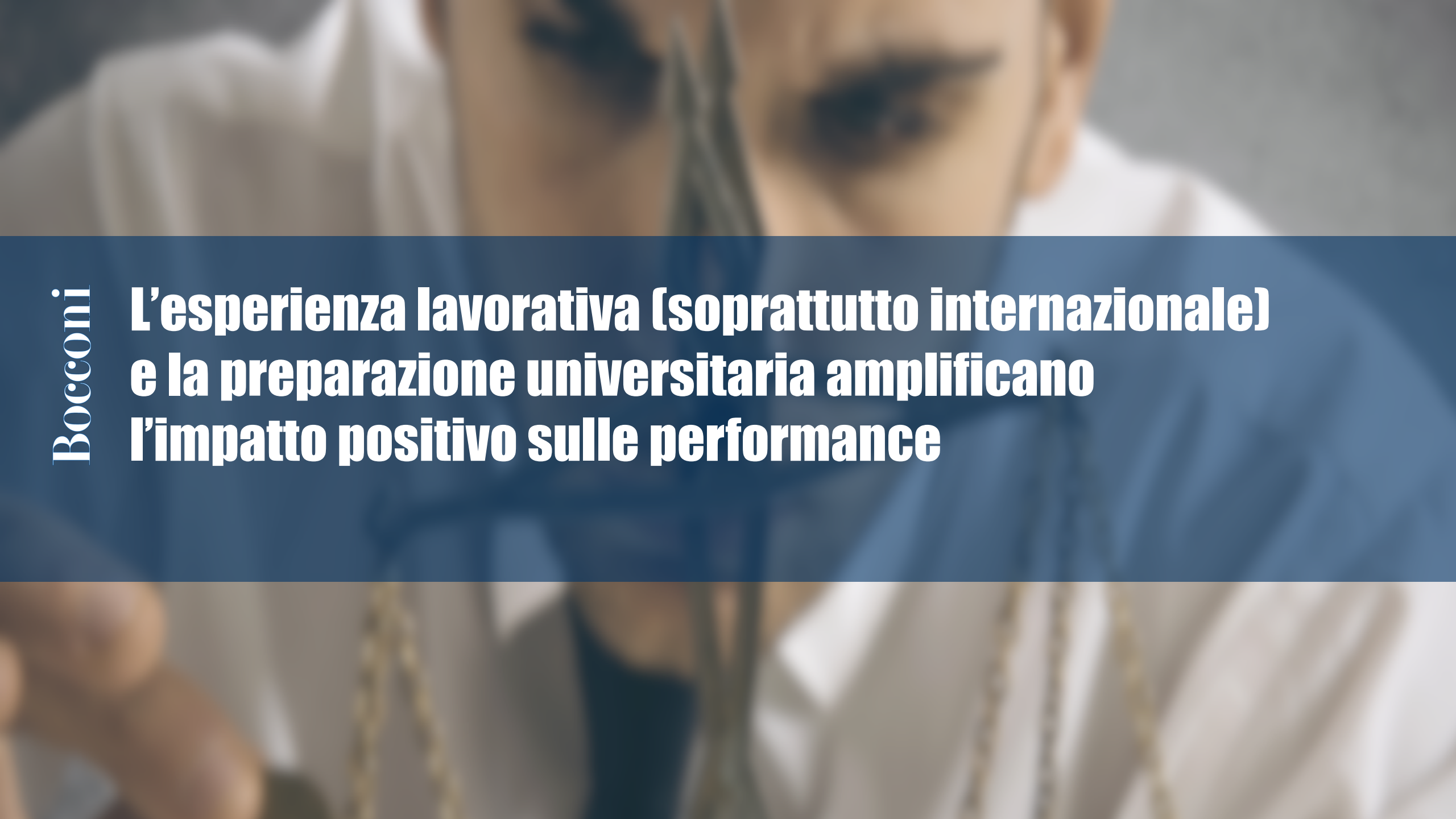
Type of education	Intero campione	(di cui) Manager esterno	(di cui) NextGen familiare	(di cui) NextGen familiare donna	(di cui) NextGen familiare uomo
Business & Finance	46,0%	36,7%	47,1%	60,0%	42,8%
High School Diploma	29,1%	22,4%	30,0%	16,0%	34,7%
Engineering, Industry & Technology (STEM)	13,0%	22,4%	11,8%	6,0%	13,8%
Law Studies	4,0%	8,2%	3,5%	6,0%	2,7%
Life Sciences	2,7%	2,0%	2,8%	3,0%	2,7%
Social Sciences & Humanities	2,5%	4,1%	2,3%	7,0%	0,7%
Other	2,7%	4,1%	2,5%	2,0%	2,7%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* Fonte: <https://wrds-www.wharton.upenn.edu/query-manager/query/8184518/>

Tipo di esperienza lavorativa svolta dai successori entranti:

- **meno di 2 NextGen su 10 (16,6%)** hanno svolto (prima dell'ingresso in azienda) una significativa **esperienza lavorativa esterna** alle aziende familiari (contro 7 su 10 tra i manager esterni)
- **1 NextGen su 20** ha svolto (prima dell'ingresso in azienda) una **esperienza lavorativa all'estero** (contro 1 su 10 tra i manager esterni)
- **poco più di 2 NextGen su 10** hanno svolto (almeno) una **esperienza lavorativa nella stessa industry** dell'azienda di famiglia

Esperienza	Intero campione	(di cui) Manager esterno	(di cui) NextGen familiare	(di cui) NextGen familiare donna	(di cui) NextGen familiare uomo
<u>Esperienza lavorativa esterna</u> (min 1 anno)	22,6%	71,4%	16,6%	25,0%	13,8%
Numero (medio) di esperienze lavorative	2,1	3,1	1,7	1,7	1,7
<u>Esperienza internazionale</u> (min 6 mesi)	5,6%	10,2%	5,0%	4,7%	6,0%
<u>Esperienze nello stesso settore</u>	24,8%	28,6%	22,7%	24,0%	22,0%



Bocconi

**L'esperienza lavorativa (soprattutto internazionale)
e la preparazione universitaria amplificano
l'impatto positivo sulle performance**

L'impatto del passaggio generazionale risulta **amplificato positivamente quando il successore entrante della NextGen ha svolto una significativa **esperienza lavorativa esterna** (della durata di almeno 1 anno) prima dell'ingresso in azienda**

	REDDITIVITÀ		CRESCITA	PRODUTTIVITÀ
Variabile dipendente	ROA	ROE	Tasso di crescita annuo dei ricavi	Rendimento dipendenti
Passaggio generazionale	0.87	1.49	-0.92	-0.20
Passaggio generazionale * Esperienza lavorativa esterna	+1.02**	+3.12**	+4.36**	+1.62**
Year dummies	Y	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y	Y

Analisi di moderazione che permette di stimare l'effetto del passaggio generazionale in funzione dei diversi profili del successore entrante

Risultati analoghi si ottengono con il **numero di esperienze lavorative esterne (a prescindere dalla durata)**

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 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).

L'impatto del passaggio generazionale risulta **amplificato positivamente quando il successore entrante della NextGen ha svolto (prima dell'ingresso in azienda) una **esperienza lavorativa all'estero** (della durata di almeno 6 mesi)**

	REDDITIVITÀ		CRESCITA	PRODUTTIVITÀ
Variabile dipendente	ROA	ROE	Tasso di crescita annuo dei ricavi	Rendimento dipendenti
Passaggio generazionale	0.98	1.99	-0.60	0.13
Passaggio generazionale * Esperienza internazionale	+1.53*	+1.17	+8.16**	+0.21*
Year dummies	Y	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y	Y

Analisi di moderazione che permette di stimare l'effetto del passaggio generazionale in funzione dei diversi profili del successore entrante

Avere svolto una **esperienza lavorativa nella stessa industry dell'azienda di famiglia non è correlato ad una differenza di performance (statisticamente) significativa**

*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 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

L'impatto del passaggio generazionale risulta **amplificato positivamente (ad eccezione della redditività operativa) quando il successore entrante della NextGen ha un **titolo di studio almeno pari ad una Laurea di II livello (magistrale)****

Variabile dipendente	ROA	REDDITIVITÀ NETTA	CRESCITA	PRODUTTIVITÀ
		ROE	Tasso di crescita annuo dei ricavi	Rendimento dipendenti
Passaggio generazionale	1.23	4.15	+1.83	-0.10
Passaggio generazionale * Laurea magistrale	+0.23	+2.30**	+4.18**	+0.72**
Year dummies	Y	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y	Y

Analisi di moderazione
che permette di stimare
l'effetto del passaggio
generazionale in funzione
dei diversi profili del
successore entrante

Il possesso di un titolo di studio post-laurea (MBA o PhD) non è correlato ad una differenza di performance (statisticamente) significativa

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (***) se il p value è <.01, media significatività (**) se il p value è <.05, discreta significatività (*) se il p value è <.1. Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

L'impatto del passaggio generazionale risulta **amplificato positivamente quando il successore della NextGen entrante ha un titolo di studio (almeno pari ad una laurea di I livello) con **specializzazione nelle aree di tipo economico (business & finance)****

Variabile dipendente	REDDITIVITÀ		CRESCITA	PRODUTTIVITÀ
	ROA	ROE	Tasso di crescita annuo dei ricavi	Rendimento dipendenti
Passaggio generazionale	1.01	2.08	-1.83	-0.22
Passaggio generazionale * Laurea ambito economico	+0.63*	+3.00**	+3.26*	+0.81**
Year dummies	Y	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y	Y

Analisi di moderazione che permette di stimare l'effetto del passaggio generazionale in funzione dei diversi profili del successore entrante

Il possesso di un titolo di studio nelle aree STEM non è correlato ad una differenza di performance (statisticamente) significativa

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 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).

**Ingresso di investitori esterni:
Prevalgono le aziende che hanno ceduto
il controllo (ad un partner industriale)**

Circa l'8% delle aziende familiari con fatturato > 20 mln € ha aperto il capitale in una delle tre seguenti modalità*:

- **operazione di cessione di una quota di minoranza**
- **quotazione in Borsa (conservando il controllo)**
- **cessione del controllo a terzi**

Tipologia di apertura capitale	Totale	%
Operazioni di minoranza	273	1,7%
Quotazione	142	0,9%
Cessione del controllo **	875	5,5%

Operazioni di minoranza

Partner industriale***

48,4%

Cessione del controllo

Partner industriale***

62,1%

* Tutte le imprese della XVI edizione dell'osservatorio che al 31.12.2023 hanno il capitale aperto a soggetti esterni alla/e famiglia/e di controllo (fonte: AIDA)

** Tali operazioni di cessione del controllo includono anche le aziende che sono rimaste a controllo familiare perché acquisite a loro volta da una società acquirente a controllo familiare.

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

Le aziende familiari che hanno aperto il capitale hanno modelli di leadership più strutturati e aperti

L'apertura del capitale risulta:

- **negativamente correlata** all'età del leader e alla presenza di familiari nel CdA
- **negativamente correlata** alla presenza del fondatore nei casi di cessione del controllo (al contrario di quanto avviene nelle operazioni di **minoranza**)
- **positivamente correlata** alla performance reddituale

Bocconi

Variabile dipendente: Apertura del capitale (si/no)	Operazioni di minoranza	Quotazione	Cessione del controllo
Prima generazione (Fondatore)	0.13**	0.45	-0.37***
Leadership familiare	0.7**	0.27	-0.13
% consiglieri familiari	-2.4***	-2.7***	-3.6***
Leader oltre 70 anni	-0.5***	-0.5***	-0.08
ROI	0.02***	0.02***	0.02**

* Modello di regressione LOGIT. Per le imprese oggetto di cessione, è stata considerata la media degli indicatori nel triennio pre-cessione. Per le imprese non oggetto di cessione è stata considerata la media degli indicatori nel triennio 2011-2018.

** I valori indicano alta significatività (***) se il p value è <.01, media significatività (**) se il p value è <.05, discreta significatività (*) se il p value è <.1).

L'apertura del capitale tramite quote di minoranza e la quotazione in Borsa migliora le performance

Le aziende che hanno aperto il capitale tramite operazioni di minoranza (ma soprattutto attraverso la quotazione in Borsa) mostrano performance statisticamente superiori (a partire dall'anno di apertura del capitale) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB

Bocconi

Variabile dipendente:	<u>Operazioni di minoranza</u>	<u>Quotazione</u>	Cessione del controllo
ROI	+0.48**	+0.54*	-1.40
Tasso di crescita del fatturato	+1.36**	+3.0***	+0.09
N. IDE	+1.15**	+11.7***	-0.23
Tasso di crescita delle immobilizzazioni	+1.8**	+6.7***	+3.3***

Tra le operazioni di minoranza, l'effetto sulla redditività risulta **amplificato in presenza di un **partner industriale** (rispetto alla cessione del controllo)**

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 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).



In collaborazione con:



Bocconi

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



Università Commerciale
Luigi Bocconi

Grazie per l'attenzione