

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



Università Commerciale
Luigi Bocconi

Bocconi

XVI Osservatorio AUB

Profili delle nuove generazioni, crescita e apertura
del capitale: i passaggi chiave per il futuro e la
competitività delle imprese familiari

3 febbraio 2025

di Fabio Quarato e Carlo Salvato

Grazie a tutto il team che ha collaborato alle attività di ricerca dell'Osservatorio AUB della XVI edizione:

Ricercatori: Pasquale Latella

Collaboratori: Biagio Micali

Intern: Davide Lezzi, Lorenzo Lopparelli

Studenti/esse: Rebecca Bordin, Alessandro Bordon, Francesca Boschetti, Alberto Coscia, Jacopo Fortina, Piercesare Fagioli, Letizia Rovelli, Umberto Torella di Romagnano



I numeri su LinkedIn del profilo della Cattedra AIDAF-EY*:

Bocconi

	2021	2022	2023	2024
Follower al 31 dicembre	1.773	2.333	2.908	3.800
Post pubblicati	82	100	101	115
Singole visite alla pagina	n.d.	n.d.	91.148	223.573
Condivisioni	201	174	194	195
Visualizzazioni dei post	138.957	145.779	138.877	331.902
Like e reazioni ai post	2.088	2.080	2.495	5.438

* Dati aggiornati al 31/12/2024

<https://aidaf-ey.unibocconi.eu/it>

Profili delle nuove generazioni, crescita e apertura del capitale: i passaggi chiave per il futuro e la competitività delle imprese familiari

Bocconi

I. La (nuova) popolazione di imprese:

Cambiamenti



II. I risultati delle aziende familiari:

Performance



III. Leadership e diversity:

Governance



IV. Passaggi generazionali e profili della nuova generazione:

NextGen



V. Ingresso di investitori esterni:

Apertura



CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi

Aumenta la rilevanza delle aziende familiari



La popolazione di tutte le aziende con fatturato superiore a 20 mln € monitorata dall'Osservatorio AUB è cresciuta nell'ultimo decennio del 50% (+7.856 unità) ...

... tale crescita è in larga parte attribuibile al peso delle aziende familiari (+5.605)

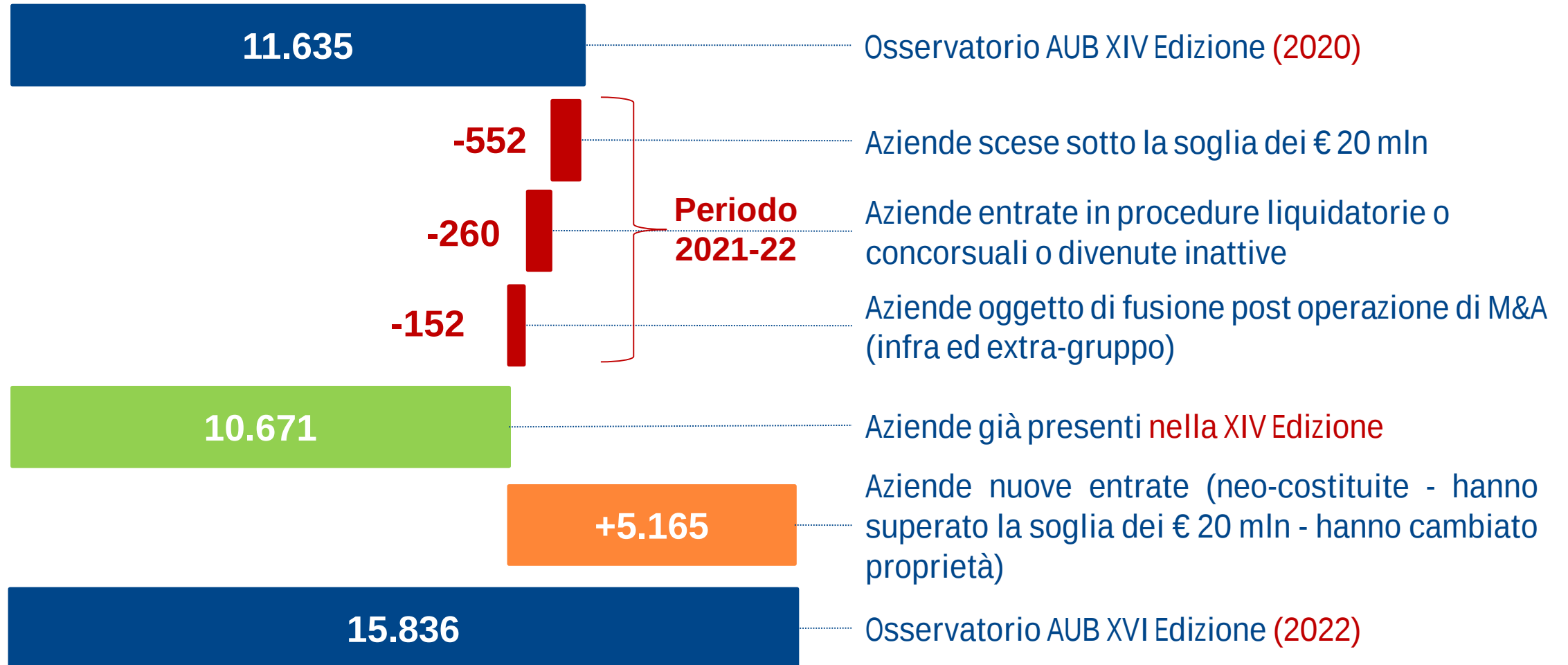
ASSETTO PROPRIETARIO	VII Edizione		XIV Edizione		XVI Edizione	
	N	%	N	%	N	%
Familiari	10.231	65,1%	11.635	65,0%	15.836	67,2%
Filiali di Imprese Estere	2.596	16,5%	3.245	18,1%	4.017	17,0%
Cooperative e Consorzi	939	6,0%	957	5,3%	1126	4,8%
Coalizioni	995	6,3%	761	4,3%	949	4,0%
Statali/Enti locali	612	3,9%	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%

+7.856 (+50%)

Nella presente edizione dell'Osservatorio (XVI), il numero di aziende familiari con fatturato >20 mln € è cresciuto **di 4.201 unità (+36,1%)** rispetto alla precedente rilevazione. Una crescita superiore a quella delle aziende non familiari **(+23,2%)**

Totale aziende	XIV edizione (2020)	XVI edizione (2022)	Delta	Delta %
Aziende Familiari 20-50 mln €	6.587	8.935	+ 2.348	+ 35,6%
Aziende Familiari > 50 mln €	5.048	6.901	+ 1.853	+ 36,7%
<u>Totale Aziende Familiari</u>	11.635	15.836	+ 4.201	+ 36,1%
Aziende non familiari	6.285	7.742	+ 1.457	+ 23,2%
Totale aziende	17.901	23.578	+ 5.677	+ 31,7%

Circa 1/3 della popolazione di aziende familiari dell'Osservatorio è cambiato (**11.635** aziende familiari della XIV edizione vs **15.836** della XVI edizione)



CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi

Gli IDE e le aziende con IDE aumentano, ma l'incidenza rimane stabile

* Dalla popolazione italiana di aziende con fatturato superiore a 20 milioni di euro sono state escluse le filiali di imprese estere

- Nella XVI edizione **l'incidenza di aziende familiari con IDE si è ridotta**, passando dal 29,2% al 27,1% (-2,1 punti percentuali) rispetto all'ultima rilevazione (XII edizione)
- Tuttavia, il numero di aziende familiari con IDE è cresciuto di **704** unità

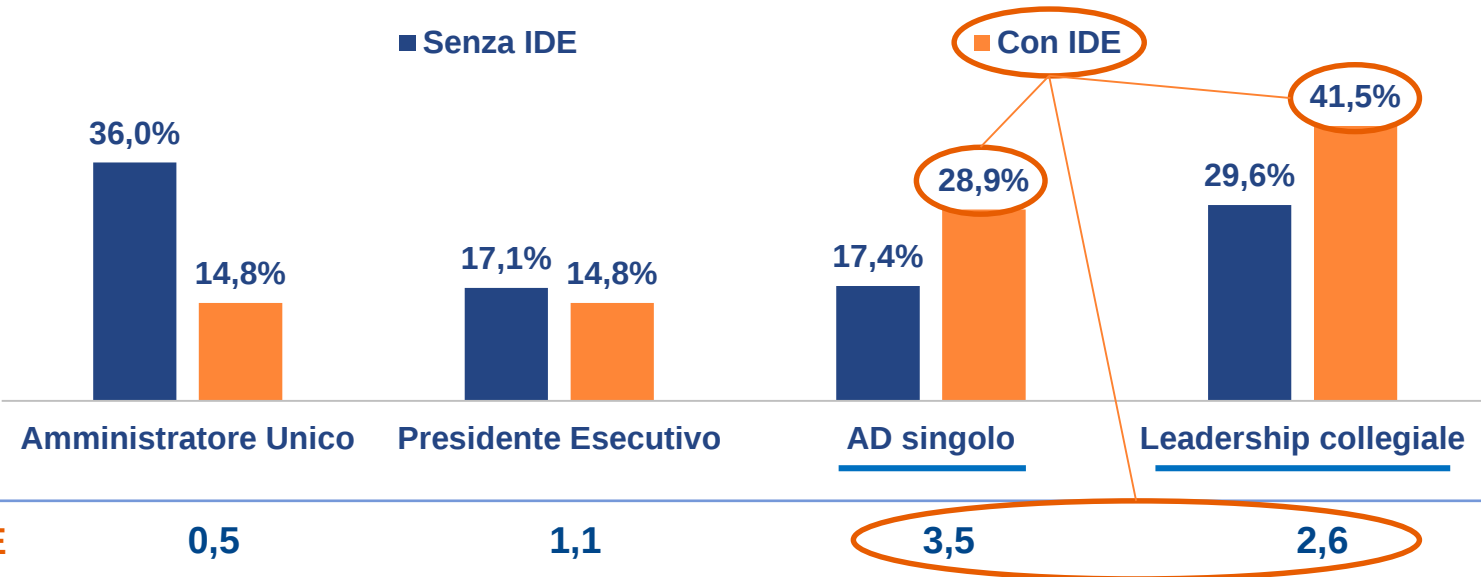
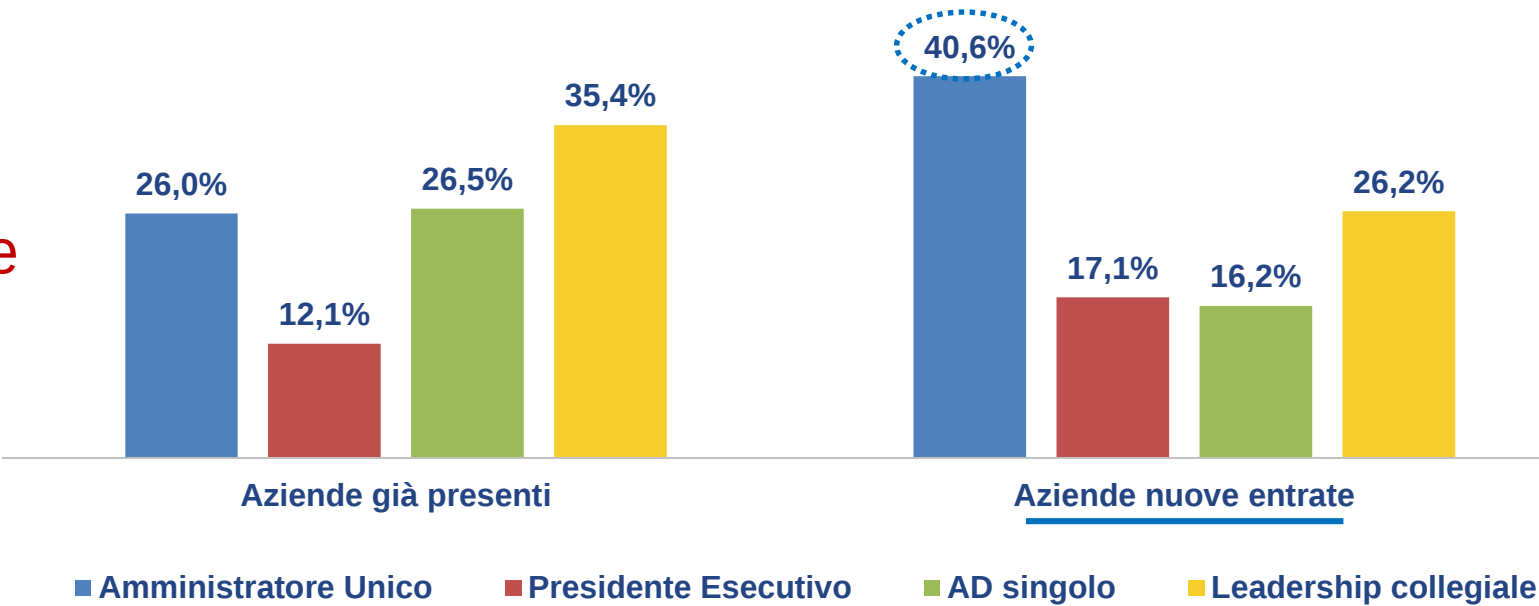
Bocconi

Aziende familiari	Con IDE *	Totale aziende Osservatorio AUB **	% imprese con IDE
XII edizione (2019)	2.585	8.843	29,2%
XVI edizione (2023)	3.289	12.125	27,1%
	 + 704		 - 2,1

(*) Sono state considerate tutte le partecipazioni estere con una quota superiore al 10% (Fonte: Orbis).

(**) Dalla popolazione italiana di aziende con fatturato superiore a 20 milioni di euro sono state escluse le filiali di imprese estere

Circa 4 aziende su 10 delle aziende familiari nuove entrate nella XVI edizione ha al vertice un Amministratore Unico ...



... ma le aziende con una maggiore propensione agli IDE sono quelle guidate da un AD singolo e da una Leadership collegiale

Gli Investimenti Diretti Esteri (IDE) realizzati dalle aziende familiari dell'Osservatorio AUB dall'ultima rilevazione (2019) **sono aumentati del 23,1%**

Assetto proprietario	XII EDIZIONE		XVI EDIZIONE	
	N. di IDE	%	N. di IDE	%
Familiari	18.400	77,4%	22.658	75,0%
Statali/Enti locali	2.323	9,8%	3.112	10,3%
Controllate da Fondi di Investimento / P.E.	1.532	6,4%	2.602	8,6%
Coalizioni	859	3,6%	995	3,3%
Cooperative e Consorzi	263	1,1%	352	1,2%
Altri assetti proprietari*	393	1,7%	476	1,6%
Totale	23.770	100,0%	30.195	100,0%

(*) Public companies + fondazioni.

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi

Nel 2023 occupazione e crescita hanno continuato ad aumentare (anche se a tassi inferiori rispetto al biennio precedente)

Le aziende familiari hanno avuto una **crescita dell'occupazione del 17,9%** rispetto ai livelli pre-Covid. Un dato superiore a quello delle aziende non familiari (14.1%) ...

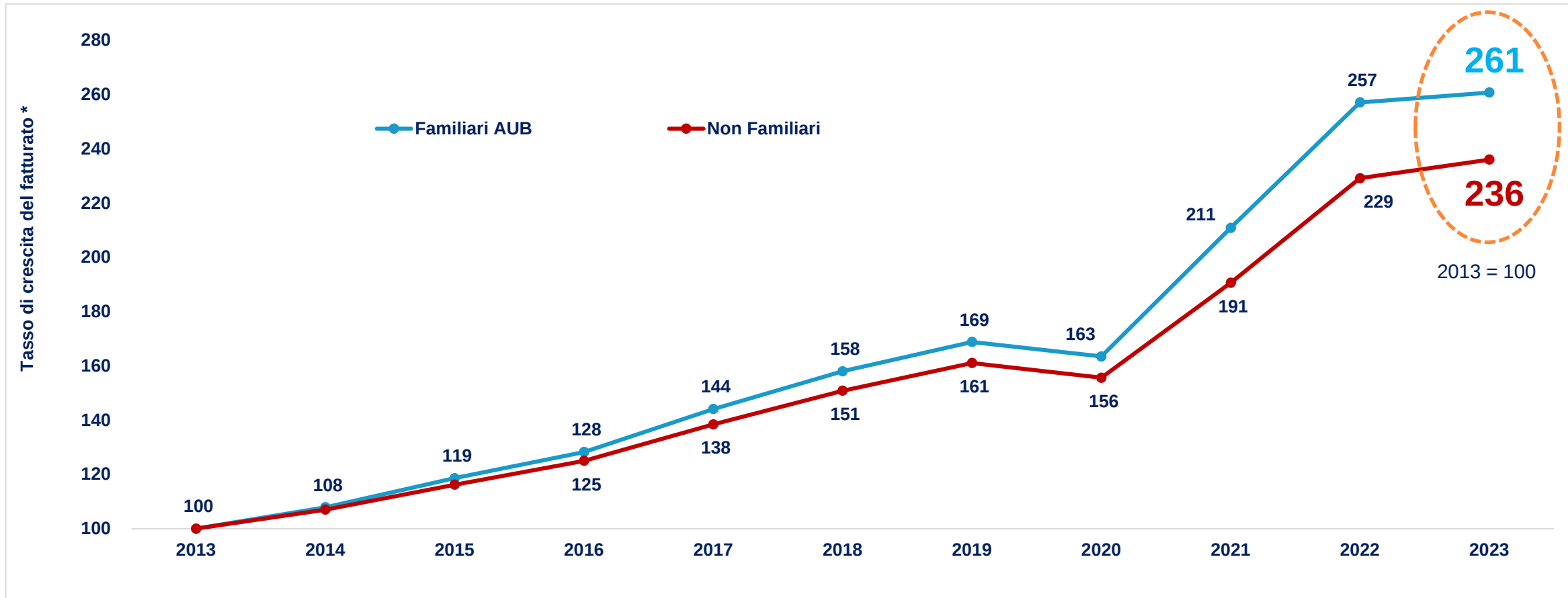
... a differenza di quanto accaduto dopo la crisi del 2008-09.

Dipendenti (mln)	2019	2020	2021	2022	2023	Delta 2019-2023	Delta % 2019-2023
Aziende Familiari	2,94	2,96	3,11	3,38	3,47	0,53	17,9%
Aziende Non Familiari	2,77	2,85	2,91	3,08	3,17	0,39	14,1%
Totale	5,71	5,81	6,02	6,46	6,63	0,92	16,1%

Dipendenti (mln)	2008	2009	2010	2011	2012	Delta 2008-2012	Delta % 2008-2012
Aziende Familiari	1,63	1,58	1,73	1,75	1,74	0,11	6,5%
Aziende Non Familiari	2,24	2,14	2,24	2,30	2,46	0,22	10,1%
Totale	3,87	3,71	3,97	4,05	4,21	0,33	8,6%

Nel 2023 il tasso di crescita delle aziende familiari è stato leggermente inferiore rispetto alla media delle aziende non familiari
Tuttavia, permane **un gap positivo di crescita** a favore delle aziende familiari

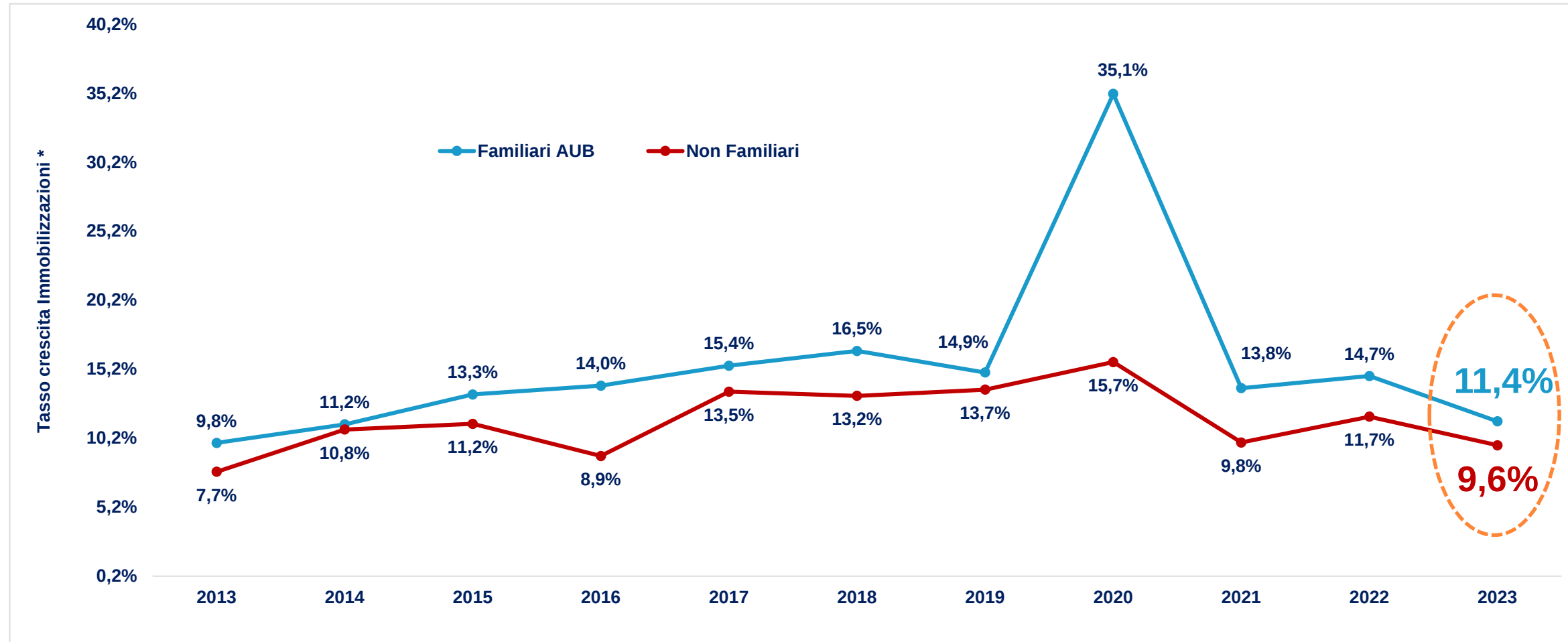
Bocconi



(*) Crescita composta su base 100 (anno 2013), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida)

Il tasso di crescita delle immobilizzazioni rimane molto elevato anche nel 2023
(e superiore alla media delle aziende non familiari)

Bocconi



(*) Totale Immobilizzazioni = Imm.li materiali + immateriali + finanziarie (Fonte: Aida).

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



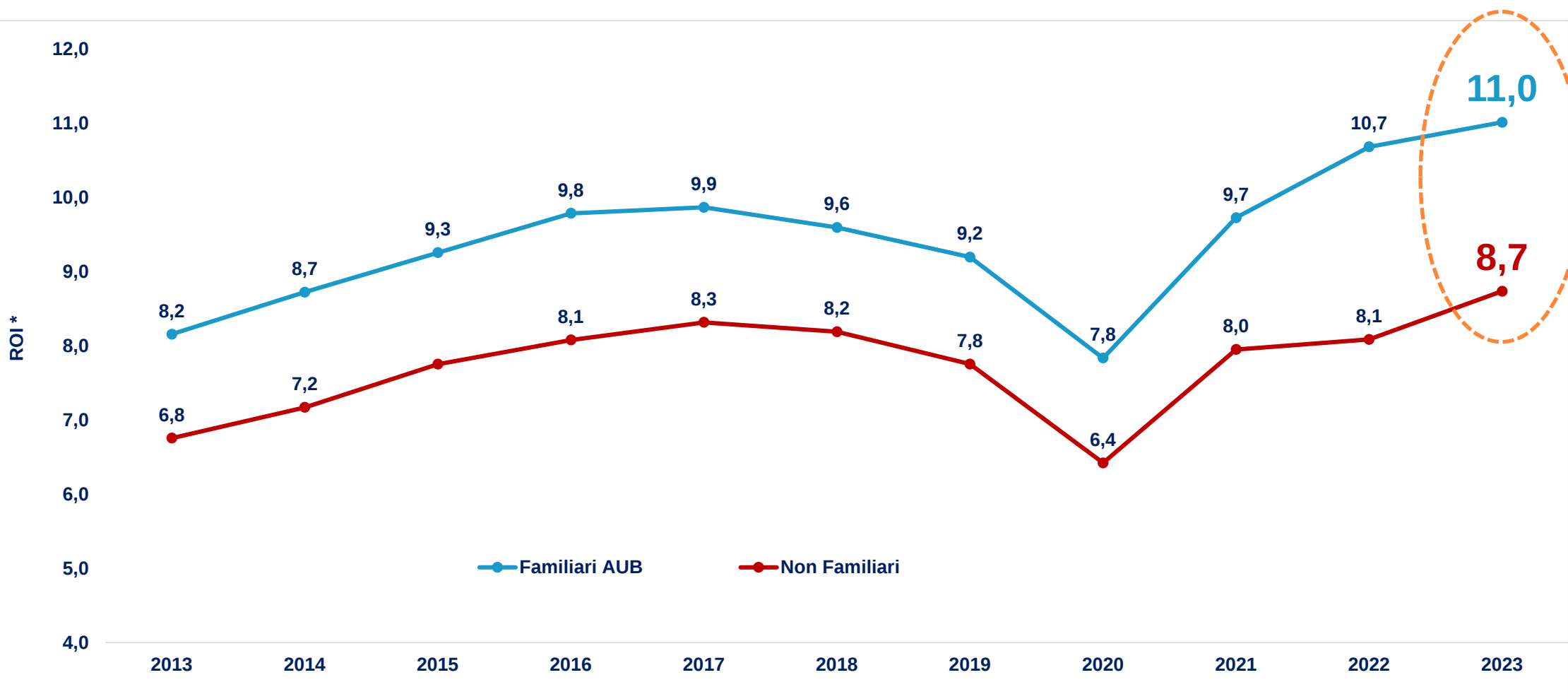
APERTURA



Bocconi

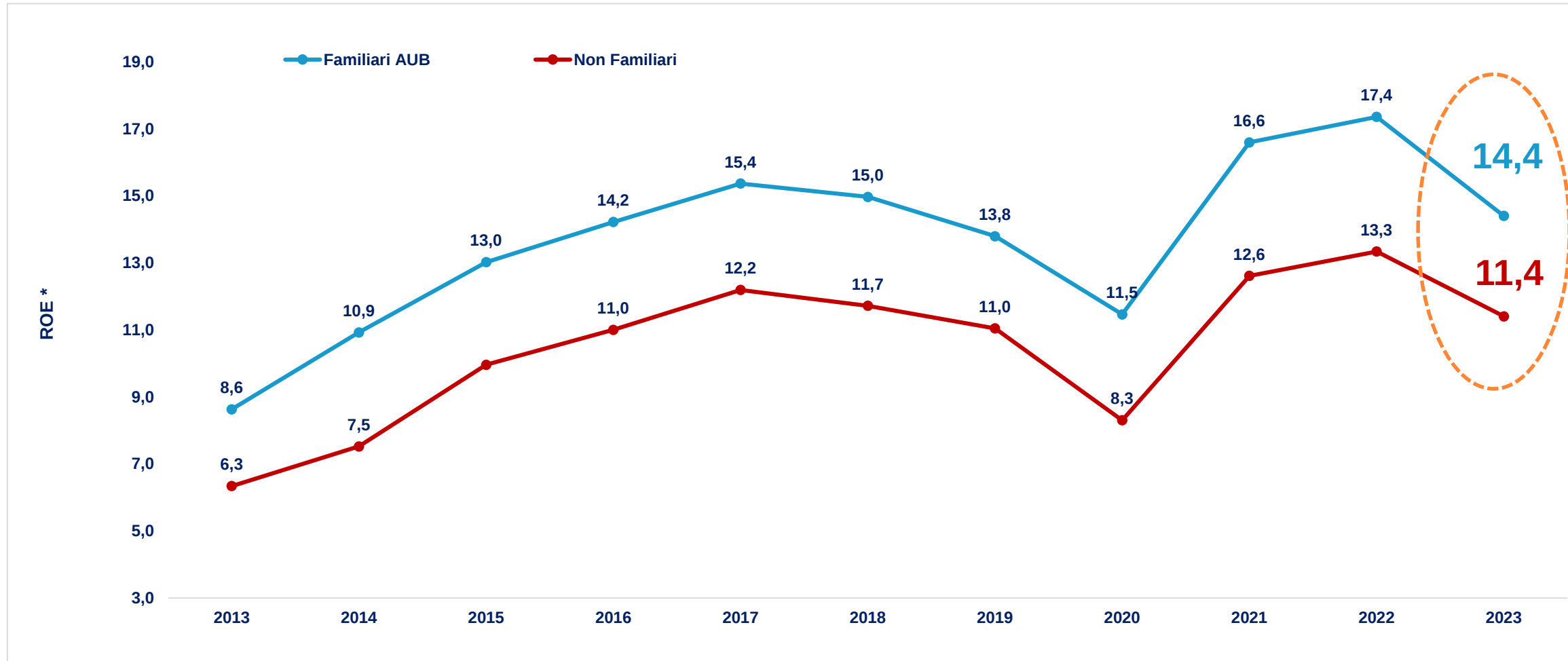
La redditività operativa delle aziende familiari continua a crescere anche nel 2023 (a differenza della redditività netta)

Il ROI delle aziende familiari è cresciuto ulteriormente nel 2023
Continua ad essere **superiore** a quello delle aziende **non familiari**



Il ROE delle aziende familiari nel 2023 è **diminuito** rispetto ai livelli del 2022
Tuttavia è rimasto **superiore** rispetto al ROE delle aziende **non familiari**

Bocconi



CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA

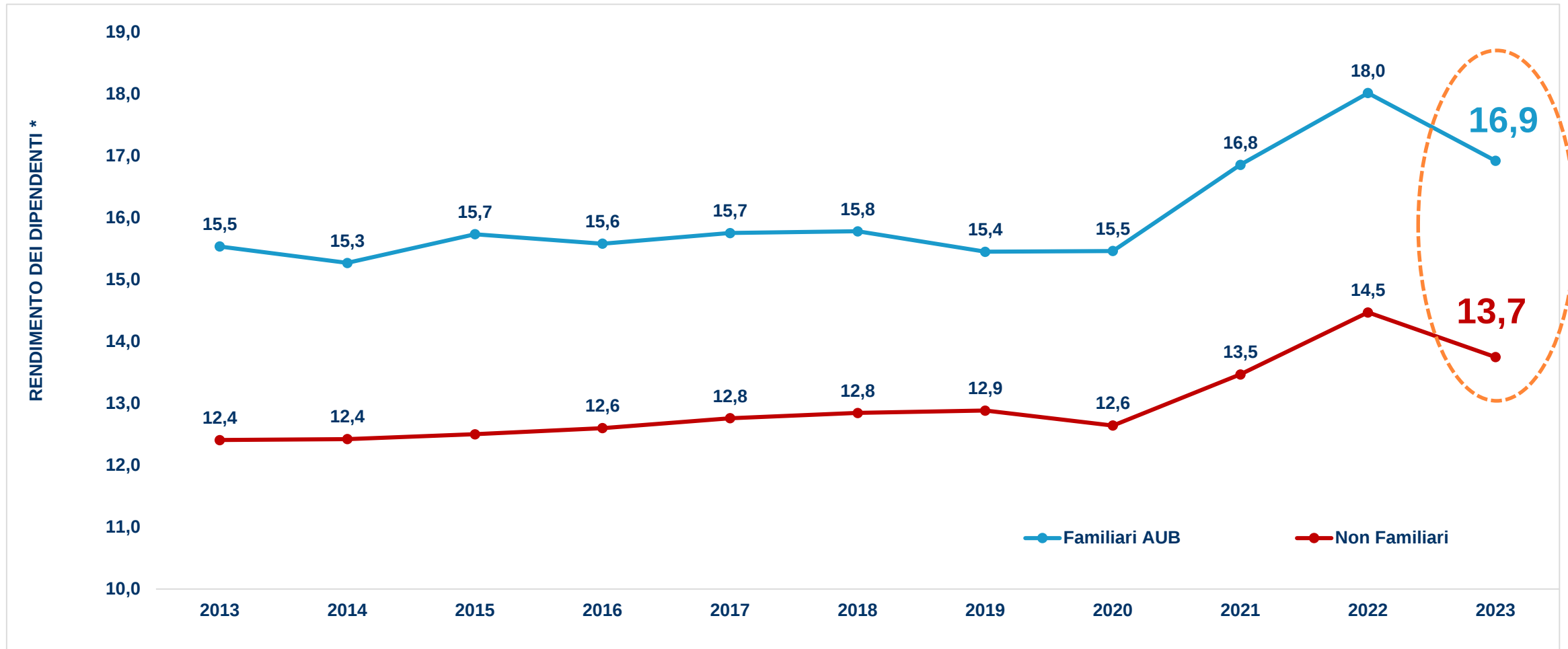


Bocconi

La produttività delle aziende familiari è
migliorata a partire dal 2021

A partire dal 2020, il **rendimento dei dipendenti** delle aziende familiari è cresciuto, e mantiene un gap (positivo) rispetto alle aziende non familiari

Bocconi



CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



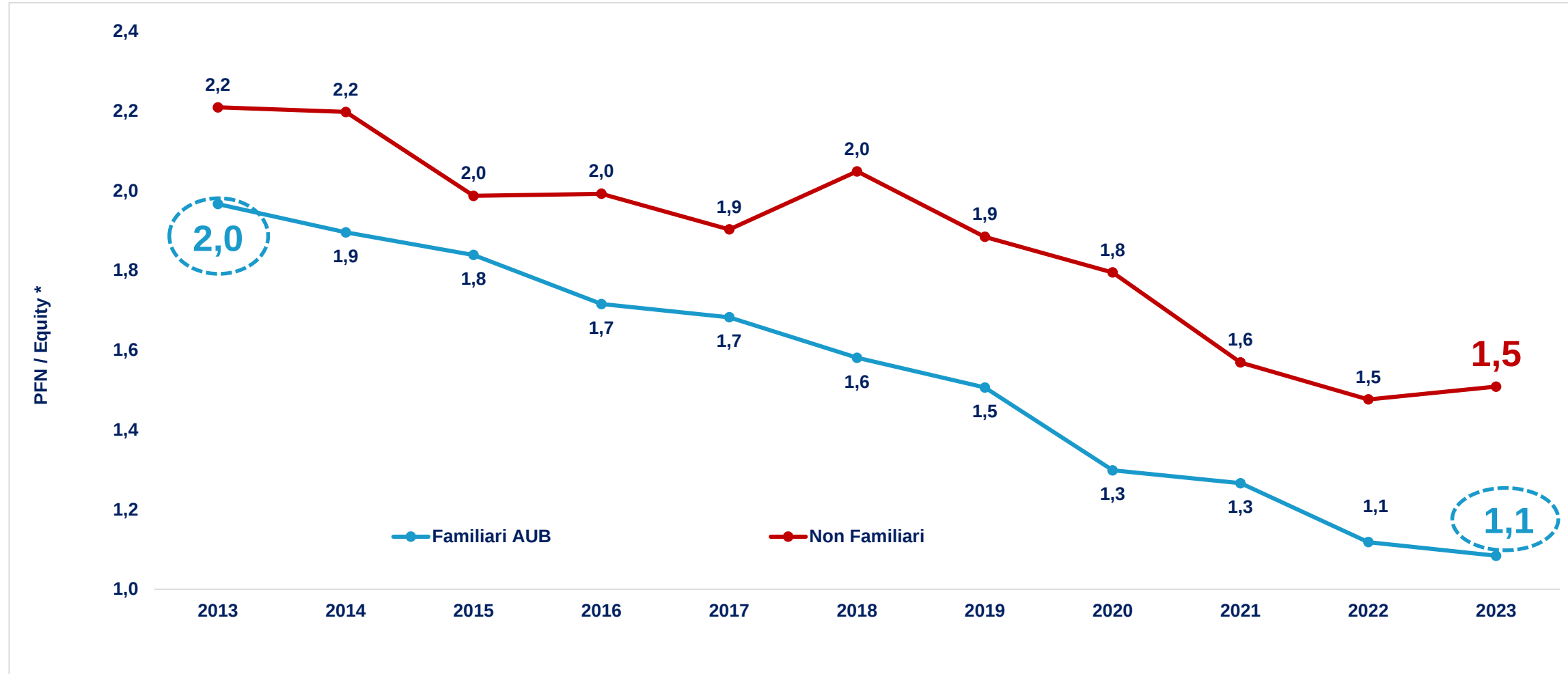
APERTURA



Bocconi

Le aziende familiari conservano una ottima situazione patrimoniale (e continuano a ridursi quelle con valori «critici»)

L'indice di **solidità finanziaria** «PFN/Equity» delle aziende familiari si mantiene su livelli molto bassi anche nel 2023 (e si è quasi **dimezzato nel corso di un decennio**)



(*) Rapporto PFN / Equity = PFN / Patrimonio Netto (Fonte: Aida), dove PFN è stato calcolato come: Debiti bancari + Debiti altri finanziatori - Disponibilità liquide. L'indice è stato calcolato considerando esclusivamente le aziende con PFN e Patrimonio Netto positivi. Il Rapporto PFN / Patrimonio Netto delle aziende non familiari è una media ponderata delle aziende con assetti proprietari non familiari.

Rispetto al periodo pre-Covid (2019):

- le aziende familiari con PFN **negativa** sono aumentate di circa 7 punti
- le aziende familiari (con PFN positiva) con una **situazione di solidità problematica** (valori «critici» o «di allerta») si sono **ridotte di circa 11 punti**

Bocconi

	Pre-Covid (2019)	(Inizio) 2024	Delta Inizio 2024 / Pre-covid
Aziende con Equity e/o EBITDA negativi	3,2%	3,3%	+0,1
Aziende con valori di solidità «critici» *	20,8%	11,5%	-9,3
Aziende con valori di solidità «di allerta» *	5,9%	4,1%	-1,8
Totale aziende con valori di solidità «critici» o «di allerta»	29,9%	18,9%	-11,0
Aziende con PFN negativa **	33,0%	40,1%	+6,9

(*) Le percentuali qui indicate sono lievemente differenti da quelle della slide precedente perché al denominatore sono incluse le aziende con EBITDA ed Equity negativo.

(**) Le aziende con PFN negativa sono quelle con disponibilità liquide in eccedenza rispetto ai debiti finanziari.

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN

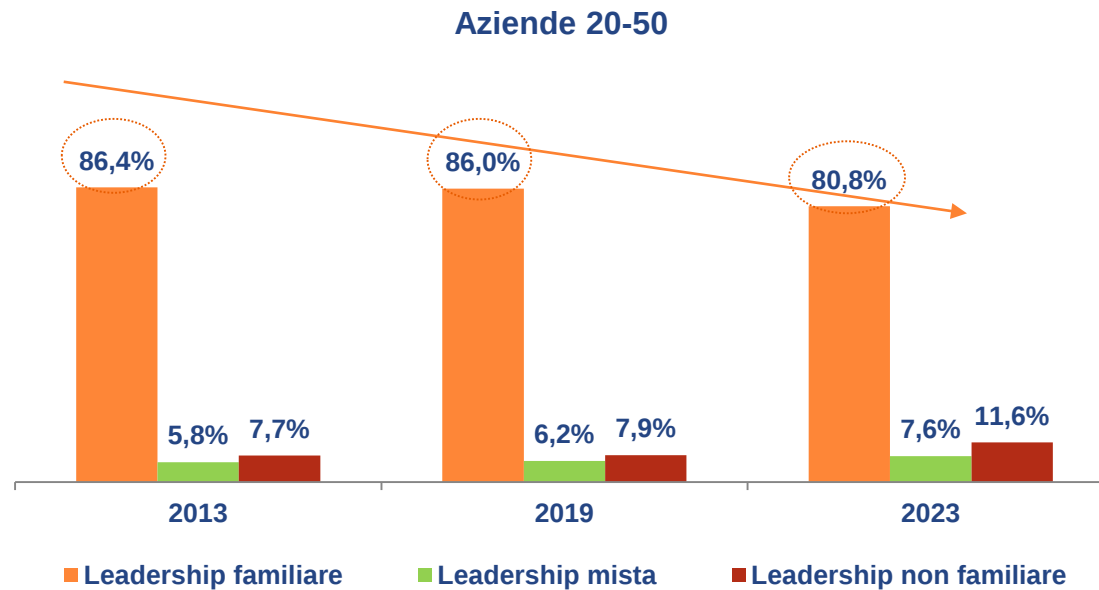
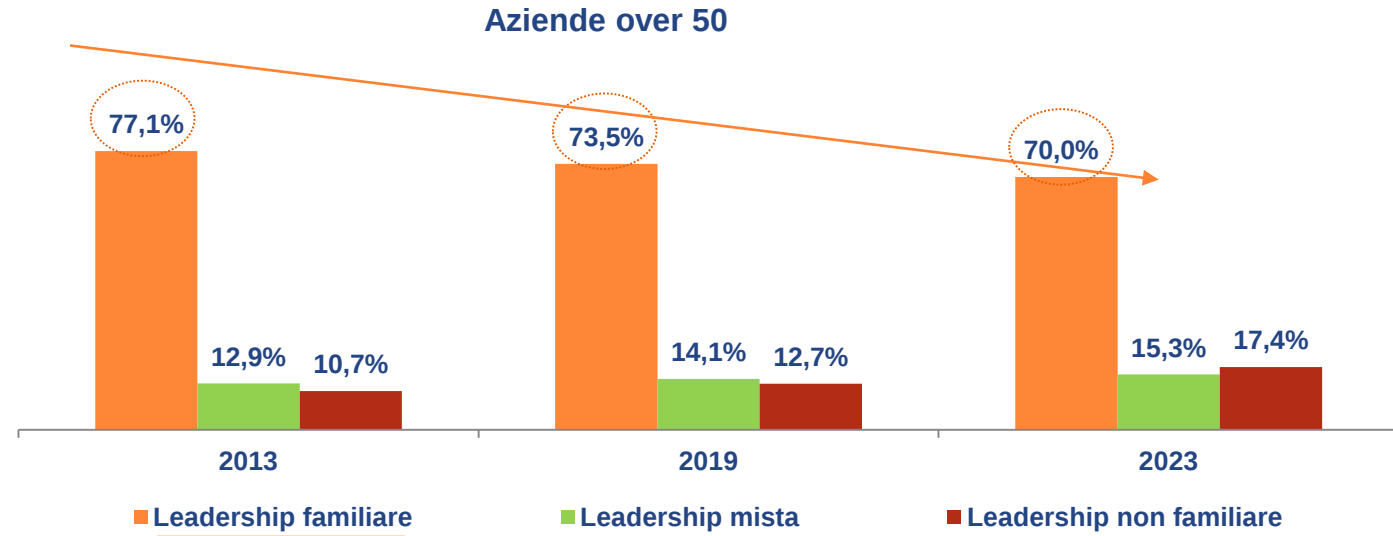


APERTURA



Bocconi La leadership familiare ha
performato meglio durante il Covid,
al contrario dei leader over 70

I modelli di leadership familiare sono sempre quelli più diffusi, ma continuano a ridursi



Tale processo di apertura è partito anche nelle aziende di minori dimensioni a partire dal 2020

I modelli di **leadership familiare** hanno reagito meglio al periodo Covid
(vs. leadership «mista» e «non familiare»)
Hanno registrato performance statisticamente **superiori a partire dal 2020**

Variabile dipendente	ROA	ROE	Tasso di crescita annuo delle immobilizzazioni	Tasso di crescita annuo dei ricavi
Leadership familiare	0.84	1.42	2.16	0.80
Dummy Covid (1=post 2020; 0= pre-Covid) *	0.10	1.51	9.14	2.79
Leadership familiare * Dummy Covid	0.37**	0.52**	1.11**	0.70**
Year dummies	Y	Y	Y	Y
Industry dummies	Y	Y	Y	Y

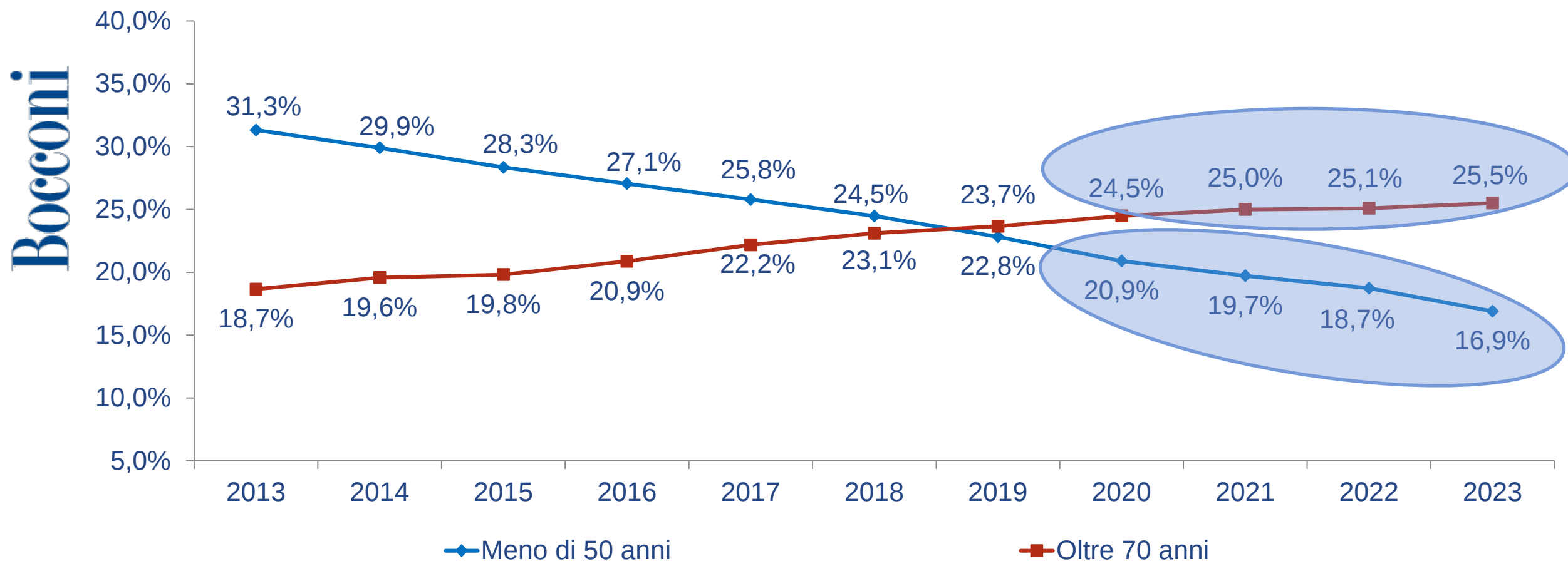
Analisi di moderazione che permette di stimare l'impatto della leadership familiare nel periodo Covid rispetto al triennio precedente

I valori indicano che le diverse forme di leadership hanno 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). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) settore (firm year industry) considerando i primi 2 digit del codice Ateco 2007; 5) standard errors clusterizzati per azienda.

* Per il periodo Covid è stato considerato il triennio 2020-22; per il periodo pre-Covid è stato considerato il triennio 2017-2019.

La **crescita dei leader ultra-settantenni** si è (quasi) **arrestata** a partire dal 2020 (sono ancora 1 su 4) ...

... mentre i leader con **meno di 50 anni** continuano a diminuire



Le performance dei leader **ultra-settantenni** sono state inferiori ai leader più giovani durante l'intero decennio, ma a partire dal 2020 hanno registrato performance **ancora più basse**

Variabile dipendente	ROA	ROE	Tasso di crescita annuo delle immobilizzazioni	Tasso di crescita annuo dei ricavi
Leader oltre 70 anni	-0.75	-0.91	-0.56	0.00
Dummy Covid (1=post 2020; 0= pre Covid) *	0.47	4.00	1.28	1.51
Leader oltre 70 anni * Dummy Covid	-0.27**	-0.53*	-1.42*	-0.80*
Year dummies	Y	Y	Y	Y
Industry dummies	Y	Y	Y	Y

Analisi di moderazione che permette di stimare l'impatto dell'età degli over 70 nel periodo Covid rispetto al triennio precedente

I valori indicano che le diverse classi di età hanno 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). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) settore (firm year industry) considerando i primi 2 digit del codice Ateco 2007; 5) standard errors clusterizzati per azienda.

* Per il periodo Covid è stato considerato il triennio 2020-22; per il periodo pre-Covid è stato considerato il triennio 2017-2019.

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi

La diversity del CdA «fa bene», ma
nonostante l'inversione di tendenza degli
ultimi anni rimane (molto) contenuta



PRINCIPI PER IL GOVERNO
DELLE SOCIETÀ NON QUOTATE
A CONTROLLO FAMILIARE.

I 4 livelli di diversity indagati dall'Osservatorio AUB, in ordine
(decescente) di criticità:

1. Almeno 1 consigliere con meno di 40 anni di età
2. Almeno il 33% di donne
3. Almeno 1 consigliere non familiare
4. Al massimo 1 consigliere con più di 75 anni di età

Dicembre 2024

489

Le aziende in linea con le best practice di diversity nei 4 indicatori:

2013	2019	2023	Delta 2013-19	Delta 2019-23
5,9%	4,8%	5,7%	-1,1%	+0,9%

Nonostante l'inversione di tendenza registrata a partire dal 2020, il loro numero è in linea con quello dello scorso decennio ...

... ma hanno mostrato
**livelli di performance
superiori** a quelli delle
altre aziende familiari

Variabile dipendente (2013-2023)	Tasso di crescita annuo dei ricavi	ROE	ROA	ROI	Rendimento dipendenti
Variazione %	+12,8% *	+4,1% **	+5,0% **	+3,4% *	+1,2% **

(a) 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.

E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) liquidità aziendale. Sono inoltre state aggiunte delle dummy variables per controllare per anno, settore (considerando i primi 2 digit del codice Ateco 2007) e regione.

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



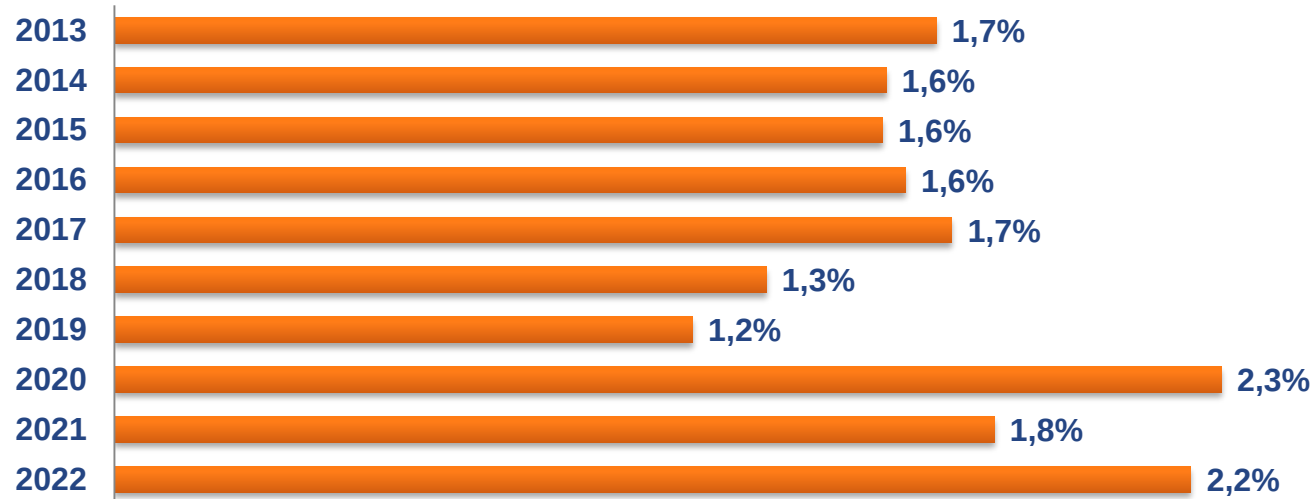
APERTURA



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

% imprese che ha effettuato un **passaggio generazionale**

Numero di imprese che hanno realizzato un **passaggio generazionale**

Periodo 2013-2019

1,5%
all'anno

127
all'anno

Triennio 2020-2022

2,1%
all'anno

181
all'anno

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

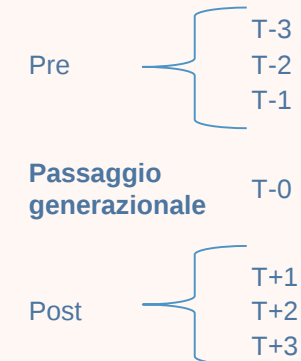
Modello di **regressione** ad effetti fissi con metodologia **Difference in Difference** (DiD*) che confronta il differenziale di performance nei tre anni post-passaggio generazionale rispetto ai tre anni precedenti

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



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 (***) 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).

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi

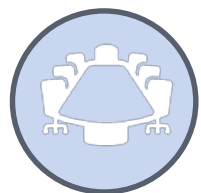
Chi sono i successori?
I profili della NextGen nei passaggi
generazionali avvenuti nell'ultimo decennio

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%

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



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 *	+1.02**	+3.12**	+4.36**	+1.62**
Esperienza lavorativa esterna				
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 (***) 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 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)

	REDDITIVITÀ		CRESCITA	PRODUTTIVITÀ
Variabile dipendente	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).

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi 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).

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi 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

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).

CAMBIAMENTI



PERFORMANCE



GOVERNANCE



NEXTGEN



APERTURA



Bocconi

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

Variabile dipendente:	Operazioni di minoranza	Quotazione	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).

Cambiamenti



- Forte aumento di imprese >20M (molte di queste familiari)
- Aumento di IDE di aziende familiari (e di aziende familiari con IDE)

Performance



- Costante crescita di occupazione e asset (a tassi leggermente inferiori)
- Redditività operativa in crescita (netta in diminuzione, superiore alle non-f.)
- Produttività delle aziende familiari in crescita (e superiore alle non-f.)
- Costante miglioramento della situazione patrimoniale (superiore alle non-f.)

Governance



- Riduzione della leadership familiare (ma migliore performance)
- Risultati negativi dei leader over-70 (e riduzione di quelli under-50)
- Effetti positivi della diversity nel CdA (che però aumenta poco)

NextGen



- Accelerazione dei ricambi generazionali dal 2020
- Loro impatto positivo su tutte le misure di performance
- Impatto positivo di istruzione ed esperienze professionali ed estere

Apertura



- L'8% delle aziende familiari ha aperto il capitale (prevale cessione controllo)
- I partner sono per il 50-60% industriali
- La cessione di quote di minoranza e, soprattutto, la quotazione si accompagnano a un miglioramento della performance



In collaborazione con:



Bocconi

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

XVI Osservatorio AUB

Grazie per l'attenzione

[Link download XVI Edizione Osservatorio AUB](#)



Università Commerciale
Luigi Bocconi