Università Commerciale
Luigi Bocconi

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

Via Roentgen,1
20136 Milano

Executive summary della XVII edizione dell'Osservatorio AUB

DRAFT 28 GENNAIO 2026

A cura di Fabio Quarato e Carlo Salvato
Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari
in memoria di Alberto Falck, Università Bocconi

L'Osservatorio AUB, promosso da AIDAF (Italian Family Business), UniCredit, Cattedra AIDAF-EY di Strategia delle Aziende Familiari (Università Bocconi), con il sostegno di Angelini Industries, Borsa Italiana e EY, **monitora tutte le aziende familiari Italiane che hanno superato la soglia di fatturato di 20 milioni di euro.** In particolare, la XVI edizione dell'Osservatorio AUB ha incluso tutte le aziende che hanno superato la soglia dei 20M di fatturato al 31 dicembre 2022, pari a 23.578 unità, di cui **15.568 a controllo familiare (pari al 66,0%)**[1].

I contenuti della XVII edizione dell'Osservatorio AUB

La XVII edizione dell'Osservatorio AUB, dal titolo "**La scelta dei NextGen nei passaggi generazionali: struttura delle famiglie proprietarie, competenze che cambiano e trend in atto**" amplia il monitoraggio dei passaggi generazionali, includendo stime prospettiche sul numero di aziende che saranno chiamate a gestire la transizione generazionale nei prossimi anni. Questa edizione approfondisce anche una particolare modalità di passaggio generazionale, caratterizzata da un percorso di mentoring tra la generazione Senior e la NextGen, ampliando l'analisi dei profili della NextGen che ha assunto la guida delle aziende familiari e approfondendo i percorsi formativi e professionali dei successori entranti.
L'indagine introduce inoltre **un nuovo e inedito focus sulle famiglie proprietarie**, analizzandone la composizione – numero dei figli, percorsi formativi, ruoli – e il processo decisionale che guida la scelta del successore all'interno della famiglia.
La XVII edizione offre inoltre risultati aggiornati su:

- l'evoluzione delle **performance economico-finanziarie** delle aziende familiari fino al 2024;
- le strutture di governance, allo scopo di comprendere **l'evoluzione dei modelli di leadership** e il **grado di diversity** presente negli organi di governo delle aziende familiari;
- **l'apertura del capitale** da parte delle aziende familiari, indagando le modalità di cessione del controllo, le caratteristiche dell'assetto proprietario e la nazionalità dell'acquirente, nonché l'impatto di tali operazioni sui principali indicatori di performance dell'acquisita.

Il quadro che emerge consente di comprendere le dinamiche evolutive delle aziende familiari, offrendo evidenze utili per analizzare le sfide le sfide legate alla continuità aziendale, le opportunità di rinnovamento e le ricadute sulla competitività futura delle imprese e del sistema produttivo italiano. In questa sintesi si presentano i principali risultati. Il dettaglio di questi risultati sarà disponibile dal 2 febbraio 2026 al link Presentazione XVII edizione Osservatorio AUB.

1. Le performance delle aziende familiari italiane

La crescita: normalizzazione dopo il rimbalzo post-Covid

Le evidenze della XVII edizione dell'Osservatorio AUB mostrano come, dopo il forte rimbalzo registrato nel biennio immediatamente successivo alla crisi pandemica, **la crescita delle aziende**

[1] Al fine di evitare duplicazioni nei dati, nelle analisi a seguire sono state eliminate le aziende controllate nei casi di gruppi monbusiness e le società capogruppo (spesso holding finanziarie) nel caso di gruppi multibusiness. Di conseguenza, l'Osservatorio AUB analizza struttura e performance di 12.242 gruppi familiari.

familiari italiane abbia intrapreso una fase di normalizzazione[2]. Confrontando le due principali crisi dell'ultimo quindicennio, la recente dinamica dei ricavi delle imprese familiari appare non dissimile da quella osservata nel periodo post-2009, caratterizzata da una rapida ripresa iniziale seguita da un progressivo rallentamento.

Nel 2024, il tasso di crescita dei ricavi delle aziende familiari risulta inferiore a quello delle aziende non familiari (-1,2% vs +0,2%). Tuttavia, considerando l'intero arco temporale dell'ultimo decennio, permane un **gap positivo di crescita a favore delle imprese familiari**.

Dal punto di vista geografico, nel 2024 la crescita dei ricavi delle aziende familiari è risultata positiva in nove regioni. Tra queste, si posizionano ai vertici per i tassi di crescita del fatturato il **Molise (+7,6%), la Valle d'Aosta (+4,1%) e la Liguria (+3,5%)**.

Anche l'analisi settoriale conferma una certa eterogeneità nelle performance: i settori che hanno registrato nel 2024 i tassi di crescita più alti sono **Trasporti e logistica (+6,8%)**, **Energia ed estrazione (+5,4%)** e **Commercio di autoveicoli** (+4,6%). All'interno del Manifatturiero, il settore che ha sofferto maggiormente è stato quello del **Sistema moda** (-8,8% la caduta dei ricavi nel 2024). Tali dinamiche vanno interpretate alla luce della progressiva normalizzazione dei prezzi dell'energia e dei beni, che nel 2024 hanno inciso in modo differenziato sui ricavi nominali dei settori, penalizzando quelli che avevano beneficiato maggiormente degli aumenti di prezzo negli anni precedenti e accentuando le difficoltà dei comparti industriali più esposti alle fluttuazioni della domanda e dei costi di approvvigionamento.

Gli investimenti restano elevati nonostante l'incertezza macroeconomica

A fronte di una fase di rallentamento nella crescita dei ricavi, **le aziende familiari continuano a mostrare una elevata capacità di investimento**. Nel 2024, il tasso di crescita delle immobilizzazioni delle imprese familiari si mantiene su livelli elevati e superiori a quelli delle aziende non familiari (+9,2% vs +7,9%), confermando una capacità di investimento che si mantiene solida anche in una fase di rallentamento della crescita dei ricavi.

La crescita degli investimenti risulta ampiamente diffusa sul territorio: nel 2024 il tasso di crescita delle immobilizzazioni delle aziende familiari è stato superiore alla media nazionale in 13 regioni, indicando una dinamica non limitata a poche aree trainanti all'interno del Paese[3]. Dal punto di vista settoriale, **in 7 settori su 10 le aziende familiari hanno registrato nel 2024 un tasso di crescita delle immobilizzazioni in doppia cifra**, evidenziando una elevata propensione all'investimento anche in una fase di rallentamento del ciclo economico. In termini comparativi, le evidenze indicano una minore propensione all'investimento all'interno del settore manifatturiero con l'eccezione della Farmaceutica[4].

La redditività: flessione dei margini operativi nel 2024

Sul fronte della redditività, **nel 2024 la redditività operativa (ROI) delle aziende familiari registra una lieve flessione rispetto all'anno precedente** (9,8% vs 11,0%). La flessione è stata meno marcata nelle imprese non familiari (8,3% vs 8,7%). Si tratta della prima flessione registrata dal 2020, dopo tre anni consecutivi di crescita. La redditività operativa rimane però su livelli superiori a quelli pre-Covid (9,2%), evidenziando una sostanziale capacità di tenuta dei margini operativi in un contesto di crescente incertezza economica. Anche nel confronto con le aziende non familiari,

[2] La fase di normalizzazione della crescita segue il rimbalzo post-Covid del 2021–2022, con un tasso di crescita dei ricavi pari al 29,1% nel 2021 e al 21,9% nel 2022, in rallentamento all'1,4% nel 2023 e in leggera ulteriore decrescita nel 2024 (-1,2%).

[3] Tra queste svettano Molise e Calabria con un tasso di crescita delle immobilizzazioni pari, rispettivamente, a +24,9% e +21,8%.

[4] Con l'eccezione della Farmaceutica (+18,2% il tasso di crescita delle immobilizzazioni), tutti gli altri settori del Manifatturiero mostrano tassi di crescita inferiori al 10%, con il Sistema moda che si colloca all'ultimo posto (+1,9%).

le imprese familiari continuano a mostrare risultati di redditività operativa più elevati nella quasi totalità dei settori.

Dal punto di vista geografico, nel 2024 **le aziende familiari registrano tassi di redditività operativa superiori alla media nazionale in 12 regioni** (tra queste spiccano Molise e Calabria, con un ROI medio pari, rispettivamente, al 15,1% e al 12,5%). L'analisi settoriale evidenzia tuttavia una marcata eterogeneità: dal confronto con l'anno precedente, solo alcuni settori – tra cui Energia ed estrazione, Farmaceutica e Alimentare e bevande – mostrano un miglioramento dei margini operativi, mentre in tutti gli altri si osserva una fase di stabilizzazione o lieve riduzione.

Un andamento parzialmente diverso caratterizza la redditività netta (ROE), che continua a ridursi anche nel 2024 (11,2% vs 14,2% nell'anno precedente), proseguendo la flessione già avviata nel 2023, riflettendo, in prevalenza, l'impatto dell'incremento dei tassi di interesse e del **conseguente aumento degli oneri finanziari sulla redditività netta.** Nonostante questo, il ROE delle aziende familiari si mantiene su livelli superiori rispetto a quello delle aziende non familiari (10,3%).

Anche per la redditività netta si osserva una significativa eterogeneità territoriale e settoriale: nel 2024 le aziende familiari registrano tassi di ROE superiori alla media nazionale in 11 regioni (il Molise si conferma la prima regione italiana, con una redditività netta del 18,0%), mentre a livello settoriale il settore Energia ed estrazione è quello più redditizio, a fronte di una redditività mediamente più contenuta nel Manifatturiero, pur con alcune eccezioni rilevanti (Farmaceutica e Chimico).

La solidità patrimoniale: il quadro resta solido (con alcuni segnali di inversione di tendenza)

Le evidenze dell'Osservatorio AUB confermano **un quadro complessivamente positivo della solidità patrimoniale delle aziende familiari italiane nel periodo post-Covid.** Nel 2024, il rapporto di indebitamento (totale attivo/patrimonio netto) continua a ridursi (3,6 vs 3,9 dell'anno precedente), attestandosi su livelli inferiori sia rispetto al periodo pre-pandemico (5,0 nel 2019) sia rispetto alle aziende non familiari (5,3 nel 2024). Anche il rapporto PFN/Equity si mantiene su valori molto contenuti (pari a 1,1, in linea con quello del 2023), confermando una struttura finanziaria molto solida (anche se comparata con quelle delle aziende non familiari, che mostrano un rapporto pari a 1,4).

Un trend parzialmente differente si registra sul fronte della capacità di ripagare il debito. Dopo aver raggiunto i minimi storici nel periodo post-Covid, nel 2024 il rapporto PFN/EBITDA delle aziende familiari registra una lieve risalita (3,6 vs 3,4 nel 2023), interrompendo la traiettoria discendente osservata negli anni precedenti (come probabile conseguenza della riduzione della redditività operativa osservata nel 2024).

Particolarmente rilevante è **l'aumento della quota di aziende familiari con PFN negativa** (ossia con disponibilità liquide superiori ai debiti finanziari), che continua a crescere anche nel confronto con l'anno precedente (43,1% vs 40,1% nel 2023). Rispetto alla situazione pre-Covid, l'incremento è di circa 10 punti. Parallelamente, si osserva un **primo segnale di inversione di tendenza nella quota di aziende familiari con indicatori di solidità finanziaria "critici" o di "allerta".** Dopo il forte miglioramento registrato nel periodo post-Covid – con un'incidenza pari al 15,7% nel 2023, inferiore di circa 10 punti rispetto ai livelli pre-Covid (26,7%) – nel 2024 tale quota mostra un lieve aumento rispetto all'anno precedente (+1,4 punti).

Nel complesso, le evidenze sulle performance economico-finanziarie indicano che le aziende familiari italiane affrontano la fase post-pandemica con una struttura finanziaria più robusta rispetto al periodo pre-Covid, pur in un contesto caratterizzato da una normalizzazione dei tassi di crescita e da una contrazione dei margini di redditività.

2. L'evoluzione degli assetti di leadership e di governance delle aziende familiari italiane

L'evoluzione dei modelli di leadership

Le analisi della XVII edizione dell'Osservatorio AUB mostrano come gli assetti di leadership delle aziende familiari italiane siano caratterizzati da una elevata stabilità nel tempo. All'interno di questo quadro di sostanziale staticità, **il modello di leadership collegiale[5] si conferma come il più diffuso**, adottato da circa un'azienda su tre, a testimonianza del ruolo centrale che la condivisione della leadership continua a svolgere nella governance delle imprese familiari.

La stabilità complessiva dei modelli di leadership convive tuttavia con alcune dinamiche evolutive rilevanti, che emergono con maggiore chiarezza osservando le differenze dimensionali. Nelle aziende familiari di minori dimensioni (fino a 50 milioni di euro di fatturato), il modello prevalente rimane quello dell'Amministratore Unico, che caratterizza oltre un terzo delle imprese. Allo stesso tempo, in queste imprese **il modello collegiale è quello che ha registrato la crescita più significativa nel tempo, soprattutto a scapito delle configurazioni di leadership individuale con CEO duality** (ruoli di Presidente e CEO ricoperti dalla stessa persona). Nelle aziende di medio-grandi dimensioni (oltre 50 milioni di euro di fatturato), invece, i modelli basati sull'Amministratore Unico risultano in calo strutturale (circa cinque punti percentuali tra il 2010 e il 2024), mentre la leadership collegiale si afferma come la configurazione più diffusa, superando il 40% dei casi nell'ultimo anno osservato. **L'analisi per classi dimensionali conferma una relazione chiara tra dimensione aziendale e complessità degli assetti di vertice**: all'aumentare della dimensione, diminuisce l'incidenza del modello dell'Amministratore Unico[6] e cresce in modo speculare la leadership collegiale[7], mentre tra i modelli individuali si osserva una progressiva separazione dei ruoli di Presidente e CEO, con un aumento della leadership individuale senza CEO duality.

Con riferimento alla familiarità della leadership, **i modelli a prevalente composizione familiare restano i più diffusi**, ma continuano a ridursi nel tempo, segnalando un graduale processo di apertura degli assetti di vertice. Nelle aziende di maggiori dimensioni tale processo risulta costante e continuo da oltre quindici anni, configurandosi come una traiettoria strutturale di evoluzione della governance[8]. Nelle imprese di minori dimensioni, invece, l'apertura verso leader esterni alla famiglia di controllo emerge in modo più recente, a partire dal 2020[9].

Dal punto di vista anagrafico, l'analisi dell'età dei leader mostra come la crescita della quota di leader ultra-settantenni abbia registrato un forte rallentamento a partire dal 2020, pur continuando a rappresentare una componente rilevante della leadership delle aziende familiari (circa un leader su quattro). Parallelamente, **la quota di leader con meno di 50 anni prosegue la riduzione nel tempo**[10]. Nel complesso, queste evidenze suggeriscono come il ricambio generazionale al vertice tenda a essere rinviato nel tempo, con una progressiva concentrazione dei passaggi in età anagraficamente avanzate. Tale dinamica risulta particolarmente marcata nelle aziende di minori dimensioni, mentre **nelle imprese più grandi l'invecchiamento della leadership sembra essersi stabilizzato a partire dal 2020**[11]. Le analisi di performance confermano però che le

[5] Il modello di leadership collegiale è un assetto di vertice in cui la leadership non è concentrata in un'unica figura apicale ma esercitata in modo condiviso, attraverso la distribuzione delle deleghe e delle responsabilità tra due o più co- Amministratori delegati.

[6] La diffusione dell'Amministratore Unico è passata dal 35,7% nelle aziende più piccole all'8,3% nelle aziende Over 250.

[7] La leadership collegiale cresce è passata dal 29,8% nelle aziende più piccole al 47,3% nelle aziende Over 250.

[8] Nelle aziende Over 250 la leadership familiare è passata dal 78,7% nel 2010 al 68,7% nel 2024, passando per il 73,7% nel 2019.

[9] Nelle aziende tra 20 e 50 milioni di fatturato, la leadership familiare era pari all'88,9% nel 2010, all' 86,1% nel 2019, e si è ridotta nel 2024 all'81,6%.

[10] La quota di leader con meno di 50 anni è passata dal 29,2% nel 2014 al 16,5% nel 2024.

[11] La quota di leader con più di 70 anni si attestava al 27,6% nel 2019 ed è rimasta sostanzialmente invariata nel 2024 (27,7%).

aziende guidate da leader più anziani (con oltre 70 anni) mostrano risultati inferiori rispetto a quelle con una leadership più giovane, rafforzando le evidenze emerse nelle precedenti edizioni dell'Osservatorio. Tali risultati costituiscono il presupposto empirico per l'identificazione di una best practice di governance utilizzata per la proiezione dei passaggi generazionali che interesseranno le aziende familiari nel prossimo decennio (v. punto 4).

Con riferimento alla leadership femminile, i dati mostrano un incremento contenuto ma continuo: **la presenza di donne al vertice ha raggiunto un'incidenza pari al 23,4% nel 2024**, in aumento di circa tre punti rispetto al decennio precedente. Tale crescita risulta tuttavia **trainata quasi esclusivamente dai modelli di leadership collegiali** (la cui incidenza è aumentata dal 37,2% nel 2010 al 43,5% nel 2024), mentre non si osservano variazioni di pari entità nelle configurazioni di leadership individuale a guida femminile, indicando come l'avanzamento della leadership femminile avvenga prevalentemente attraverso forme di condivisione delle responsabilità di vertice.

<u>L'evoluzione dei modelli di governance: la diversity del CdA</u>

La XVII edizione continua a dedicare una specifica attenzione al tema della diversity nei Consigli di Amministrazione (CdA) delle aziende familiari italiane, misurata attraverso quattro indicatori: i) almeno 1 consigliere con meno di 40 anni di età; ii) almeno il 33% di consiglieri donna; iii) almeno 1 componente non familiare; iv) non più di 1 consigliere con oltre 75 anni di età.

Se si escludono le aziende con un Amministratore Unico[12], nelle aziende familiari italiane si evidenziano i seguenti livelli di diversity (in ordine decrescente di criticità):

- **nel 26,1% è presente almeno 1 consigliere giovane** (con meno di 40 anni di età). Rispetto al periodo pre-Covid, si è arrestato il calo dei consiglieri «giovani», sintomo di un progressivo inserimento di consiglieri under 40 nel CdA a partire dal 2020[13].
- **nel 39,0% sono presenti più del 33% di consiglieri donna**: su questo versante i dati continuano a mostrare come, anche negli anni Post-Covid, la diversità di genere continua a mostrare un avanzamento nel tempo, anche se molto graduale[14]. L'incidenza dei CdA con almeno il 33% di donne è leggermente più alta nelle aziende di minori dimensioni, per via di CdA mediamente più piccoli[15].
- **il 55,5% ha un CdA "aperto" (con almeno un consigliere non familiare)**. Nelle aziende di maggiori dimensioni circa 2 aziende su 3 hanno un CdA «aperto», e il processo di apertura ha subito una ulteriore accelerazione a partire dal 2020[16]. Di converso, nelle aziende più piccole il processo di apertura dei CdA a consiglieri non familiari è iniziato soltanto dal 2019 in poi[17].
- **Nel 93,9% è presente al massimo 1 consigliere con più di 75 anni di età**.

Considerando congiuntamente i quattro indicatori, **le aziende familiari pienamente in linea con le best practice di diversity** risultano numericamente limitate (468, pari al 3,9% delle aziende familiari totali), ma mostrano **performance significativamente superiori alla media**

[12] Le aziende con un Amministratore unico, pari al 29,9%, sono state escluse per via dell'assenza di un CdA.
[13] La quota di aziende familiari con almeno un consigliere con meno di 40 anni è passata dal 27,8% nel 2019 al 27,3% nel 2024, interrompendo il trend decrescente osservato nel decennio precedente (quando l'incidenza era pari al 45,5% nel 2010).
[14] La quota di aziende familiari con un CdA composto da almeno il 33% di consiglieri donna è pari al 39,0% nel 2024, in aumento rispetto al 38,3% circa del periodo pre-Covid (2019) e al 36,4% del 2010.
[15] L'incidenza dei CdA con almeno il 33% di donne è pari al 40,1% nelle aziende con fatturato tra 20 e 50 milioni di euro, e pari al 37,3% nelle aziende con fatturato superiore a 50 milioni di euro.
[16] Le aziende di maggiori dimensioni con almeno 1 consigliere non familiare sono passate dal 54,9% nel 2010 al 67,0% nel 2024 (rispetto al 60,2% nel 2010).
[17] Le aziende di di minori dimensioni con almeno 1 consigliere non familiare sono passate dal 39,8% nel 2019 al 47,2% nel 2024 (rispetto al 39,1% nel 2010).

dell'Osservatorio, sia in termini di crescita dei ricavi (+10,0%) che di redditività (+2,4% in termini di ROE e +3,0% in termini di ROA). La riduzione del numero di queste aziende nel decennio 2010–2019 è riconducibile soprattutto al forte calo dei consiglieri under 40, solo parzialmente compensato dall'aumento della diversity di genere e dall'apertura ai non familiari.

Tale quadro rafforza il dibattito sull'opportunità di un impianto normativo — come quello proposto dall'AIDAF nel corso del 2023 — volto a incoraggiare il percorso di diversity attraverso meccanismi di premialità per le imprese più avanzate.

3. L'apertura del capitale delle aziende familiari

Dopo aver analizzato l'evoluzione degli assetti di governance, la XVII edizione dell'Osservatorio AUB dedica una specifica sezione all'apertura del capitale delle aziende familiari italiane, approfondendone modalità, determinanti e impatti, anche in relazione alla natura dell'acquirente e alle caratteristiche di governance dell'impresa. L'analisi considera tutte le aziende familiari con fatturato superiore a 20 milioni di euro presenti nell'Osservatorio al 31 dicembre 2023.

Diffusione e modalità di apertura del capitale

Circa l'8,3% delle aziende familiari con fatturato superiore a 20 milioni di euro ha aperto il capitale a soggetti esterni alla famiglia di controllo. L'apertura del capitale avviene prevalentemente attraverso operazioni di cessione del controllo (5,7% dei casi), mentre risultano meno diffuse le operazioni di ingresso di soci di minoranza (1,7%) e la quotazione in Borsa con mantenimento del controllo (0,9%).

Dal punto di vista temporale, si osserva una marcata discontinuità a partire dal 2020: **quasi la metà (44,5%) delle operazioni di apertura del capitale è avvenuta dal 2020 in avanti.** Tale dinamica è principalmente trainata dalle operazioni di cessione del controllo, che risultano equamente distribuite (50-50) tra il periodo pre- e post-2020, a differenza delle operazioni di minoranza e delle quotazioni, prevalentemente concentrate negli anni precedenti. Tale evidenza suggerisce che le recenti fasi di discontinuità economica e finanziaria abbiano accelerato le operazioni di cessione da parte delle famiglie imprenditoriali italiane.

In tutte le modalità di apertura considerate, le operazioni **hanno interessato prevalentemente imprese del Manifatturiero**, attive in settori ad elevata intensità di capitale, nei quali l'apertura del capitale sembra rispondere più spesso a esigenze di sviluppo e consolidamento. Dal punto di vista geografico, l'apertura del capitale si concentra prevalentemente nelle regioni del Nord Italia, in particolare Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna, in linea con la distribuzione territoriale delle imprese familiari di maggiori dimensioni.

Le modalità della cessione del controllo

Per comprendere le ragioni alla base delle operazioni di cessione del controllo, l'Osservatorio utilizza una chiave di lettura ispirata alla letteratura sull'exit imprenditoriale, che distingue tra uscite guidate da logiche di valorizzazione e uscite determinate da condizioni di difficoltà. Una possibile chiave interpretativa delle modalità della cessione del controllo è offerta dalla tassonomia di Wennberg et al. (2010), che distingue le modalità di exit imprenditoriale combinando livello di performance dell'impresa (alta vs bassa) e modalità di uscita motivate da logiche di valorizzazione (harvest) e operazioni riconducibili a situazioni di difficoltà (distress). Al

fine di applicare tale tassonomia, le 881 aziende familiari che hanno ceduto il controllo sono state analizzate lungo due dimensioni fondamentali[18]:

i. la performance dell'impresa al momento dell'uscita (alta vs. bassa)[19]
ii. la modalità operativa dell'uscita (cessione vs. liquidazione),

Incrociando le due dimensioni, sono state individuati i quattro cluster di operazioni di cessione del controllo:

- **Harvest sale** (vendita per valorizzazione)[20]: aziende non interessate da procedure concorsuali o segnali evidenti di crisi che nell'anno della cessione mostrano valori di performance positivi
- **Distress sale** (vendita per difficoltà)[21]: aziende in condizioni di difficoltà rilevate attraverso la presenza di procedure concorsuali e/o indicatori di performance con valori negativi.
- **Harvest liquidation** (liquidazione per valorizzazione)[22]: imprese cessate, la cui chiusura è connessa a processi di fusione o incorporazione. Il presupposto è che l'operazione derivi da una situazione iniziale positiva, con risultati soddisfacenti e una visione strategica orientata all'integrazione
- **Distress liquidation** (liquidazione per difficoltà)[23]: imprese caratterizzate da valori di performance negativi e che a distanza di alcuni anni dall'operazione sono cessate a seguito di fallimento o liquidazione volontaria.

Applicando tale tassonomia emerge che oltre il 70% delle operazioni rientra nella categoria delle **harvest sale**, ovvero cessioni realizzate in presenza di buone performance economico-finanziarie e guidate da logiche di valorizzazione del valore creato. Le operazioni riconducibili a situazioni di difficoltà (**distress sale** e **distress liquidation**) rappresentano una quota minoritaria. Queste evidenze indicano che, nella maggior parte dei casi, la cessione del controllo nelle aziende familiari italiane non è prevalentemente riconducibile a situazioni di crisi, ma a una scelta strategica di uscita da parte della famiglia controllante.

<u>Assetto proprietario e nazionalità dell'acquirente</u>

Analizzando l'assetto proprietario delle aziende acquirenti, emerge come le aziende familiari aprano il capitale prevalentemente prevalentemente a **fondi di investimento** (29,3% nelle operazioni di minoranza e 39,0% nelle cessioni del controllo) e ad **altre famiglie imprenditoriali** (29,0% nelle operazioni di minoranza e 38,6% nelle cessioni del controllo). Questi ultimi evidenziano che in una quota non trascurabile di casi l'apertura del capitale non comporta una perdita di imprenditorialità familiare, ma un suo trasferimento verso un nuovo soggetto a controllo familiare. Nel complesso, l'apertura del capitale avviene più frequentemente a favore di

[18] Wennberg, K., Wiklund, J., DeTienne, D. R., & Cardon, M. S. (2010). Reconceptualizing entrepreneurial exit: Divergent exit routes and their drivers. *Journal of business venturing*, 25(4), 361-375.

[19] Seguendo Altman (2000), il discrimine per distinguere performance alte/basse è stato un valore dell'EBITDA margin pari al 5% (Fonte: Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and ZETA Models. *Journal of Banking & Finance*, 1(1), 1–23.

[20] La harvest sale è una modalità di exit in cui l'imprenditore cede l'azienda in una fase di buone performance economico-finanziarie, con l'obiettivo di monetizzare il valore creato nel tempo.

[21] La distress sale si verifica quando l'imprenditore vende l'impresa in presenza di difficoltà economico-finanziarie, con l'obiettivo di limitare le perdite e prevenire una crisi irreversibile.

[22] La harvest liquidation consiste nella chiusura volontaria di un'impresa economicamente sana, accompagnata dalla liquidazione degli asset a condizioni favorevoli. L'uscita è guidata da motivazioni strategiche o personali (assenza di successori, riallocazione del capitale) e mira alla massimizzazione del valore patrimoniale, pur comportando la cessazione dell'attività.

[23] La distress liquidation rappresenta la forma di exit più critica, caratterizzata dalla chiusura forzata dell'impresa in presenza di gravi difficoltà economiche o insolvenza. In questo caso l'uscita coincide con una cessazione definitiva dell'attività, determinata dall'impossibilità di sostenere la continuità aziendale o di realizzare una vendita a terzi.

soggetti caratterizzati da una chiara identificabilità dell'azionista di riferimento e/o da una struttura proprietaria più concentrata.
Dal punto di vista della nazionalità, circa **tre operazioni su quattro di apertura del capitale** (nel 63,0% nelle operazioni di minoranza e nel 69,2% nelle cessioni del controllo) **sono effettuate a favore di un acquirente italiano**. Nel complesso, quindi, l'apertura del capitale delle aziende familiari italiane si configura più frequentemente come un riassetto proprietario domestico, piuttosto che come un processo di internazionalizzazione dell'azionariato.

Apertura del capitale, governance e leadership

Le aziende familiari che hanno aperto il capitale presentano assetti di governance e di leadership significativamente differenti rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB. In particolare, le aziende familiari che hanno aperto il capitale mostrano:

- **modelli di leadership più strutturati**, caratterizzati dalla presenza di uno o più Amministratori Delegati. Questa evidenza indica che l'apertura del capitale si associa più frequentemente a assetti di comando formalizzati, nei quali la leadership risulta chiaramente definita;
- **una maggiore apertura verso leader non familiari** e **una minore incidenza di CdA "chiusi",** indicando che l'apertura del capitale viene ricercata più frequentemente nei casi in cui c'è maggiore apertura negli organi di governo;
- una minore propensione all'accentramento del potere, come evidenziato dalla **ridotta incidenza della CEO duality;**
- una **maggiore apertura verso le nuove generazioni** al comando, suggerendo che le generazioni successive alla prima sono più propense alla cessione del controllo.

Impatto dell'apertura del capitale sulle performance

L'analisi econometrica condotta dall'Osservatorio AUB evidenzia che **l'impatto dell'apertura del capitale sulle performance non è uniforme**, ma dipende dalle modalità dell'operazione, dal profilo dell'acquirente e dagli assetti di governance dell'impresa. In particolare:

- le operazioni di **minoranza** sono associate a performance mediamente superiori (a partire dall'anno di apertura del capitale) rispetto alla media nazionale dell'Osservatorio AUB, e tale risultato è amplificato quando l'investitore è un'azienda a controllo familiare;
- di converso, le operazioni di **cessione del controllo** hanno un impatto negativo sulle performance, ma l'ingresso di un **acquirente familiare** più che compensa l'effetto negativo stand-alone della cessione del controllo.

L'impatto dell'apertura del capitale sulle performance risulta eterogeneo anche in funzione della nazionalità dell'acquirente e delle caratteristiche di governance dell'azienda prima dell'operazione. In particolare:

- l'impatto dell'apertura del capitale è positivo e statisticamente significativo quando l'acquirente familiare è **domestico**, mentre non emerge un effetto significativo nei casi di acquirente familiare estero. Tale evidenza suggerisce come, nei processi di apertura del capitale, la prossimità geografica e culturale dell'acquirente possa incidere sulle modalità di integrazione dell'azienda.
- assetti di governance caratterizzati da **CEO duality** e dalla presenza del **fondatore ancora al vertice** rafforzano l'effetto negativo dell'apertura del capitale sulle performance, suggerendo che l'apertura del capitale produce esiti ancor meno favorevoli quando si innesta in contesti caratterizzati da un elevato accentramento del potere e da una forte dipendenza dalla figura del fondatore.

Nel complesso, i risultati della XVII edizione dell'Osservatorio AUB indicano che l'apertura del capitale può rappresentare una **opportunità di creazione di valore** per le aziende familiari italiane, ma che i suoi effetti dipendono in modo rilevante dal **contesto in cui l'operazione avviene**. In particolare, le modalità di apertura, il profilo dell'acquirente e gli assetti di governance pre-esistenti emergono come fattori chiave nel determinare la performance successiva della società che apre il capitale.

4. I passaggi generazionali avvenuti nelle aziende familiari e i profili della NextGen

A partire dall'analisi dei ricambi al vertice[24], già nelle precedenti edizioni l'Osservatorio ha posto una particolare attenzione a una specifica modalità di successione, rappresentata dai passaggi generazionali nelle imprese familiari[25]. **Il passaggio generazionale costituisce infatti una delle sfide più rilevanti per la continuità e lo sviluppo delle aziende familiari** incidendo in modo diretto sul consolidamento e rinnovamento del patrimonio socio-culturale della famiglia. Da un lato, il processo di passaggio generazionale può risultare complesso e talvolta ostacolato da fattori quali la resistenza al cambiamento, il timore di perdita del controllo da parte della generazione Senior e la possibile divergenza di visioni e priorità tra le generazioni coinvolte, aspetti ampiamente documentati e discussi nelle precedenti edizioni dell'Osservatorio. Dall'altro lato, il passaggio generazionale rappresenta un momento potenzialmente cruciale di rinnovamento, in grado di favorire il rilancio del business, una maggiore strutturazione della governance e l'esplorazione di nuove opportunità di mercato, anche grazie al contributo di competenze, esperienze e sensibilità della NextGen.

<u>I passaggi generazionali: numeri, tempistica e impatto sulle performance</u>

I risultati della XVII edizione dell'Osservatorio AUB mostrano come, tra il 2010 e il 2024, siano stati identificati 1.944 passaggi generazionali, e come tale fenomeno abbia assunto dimensioni via via crescenti, **con una marcata accelerazione a partire dal 2020**. La percentuale di aziende familiari che ha effettuato un passaggio generazionale è passata da meno dell'1% annuo nel periodo 2010–2019 a circa l'1,6% annuo nel quinquennio più recente. In valori assoluti, il numero di passaggi generazionali avvenuti nell'ultimo quinquennio (960) è quasi pari a quello registrato nel decennio precedente (984).

Analizzando gli assetti di leadership successivi al passaggio generazionale, emerge come la configurazione più diffusa rimanga quella della leadership individuale (60% dei casi circa). Tuttavia, una quota rilevante di aziende adotta modelli di leadership collegiale, e la configurazione più frequente è quella composta esclusivamente da membri della famiglia (25% dei casi circa). Questo dato suggerisce come, in molti casi, la condivisione della leadership rappresenti una soluzione interna alla famiglia per gestire la complessità della transizione, piuttosto che un'apertura sistematica verso figure manageriali esterne.

Dal punto di vista anagrafico, **la NextGen entra mediamente alla guida dell'impresa intorno ai 45 anni,** con una presenza significativa di successori under 40 (circa 1 su 3) e, più in generale, under 50 (circa 2 su 3). Tale valore risulta coerente con l'età media della SeniorGen, che nei passaggi generazionali osservati trasferisce definitivamente la guida alla NextGen intorno ai 75 anni. Tenendo conto che la durata media dei percorsi di affiancamento (come vedremo più avanti) è pari a circa nove anni, l'evidenza empirica suggerisce che **l'ingresso della NextGen in ruoli**

[24] Sono stati «ricambi al vertice» tutti i casi in cui è cambiato il leader alla guida dell'azienda (NextGen o meno).
[25] I passaggi generazionali sono rappresentati dai casi in cui il leader Senior della famiglia ha trasferito la guida dell'azienda ad un membro della nuova generazione (Next-Gen) della famiglia.

apicali avvenga indicativamente nell'intorno dei 35 anni, attraverso modalità di affiancamento e condivisione progressiva delle responsabilità gestionali. Se da un lato tale tempistica appare compatibile con un processo di passaggio generazionale pianificato e graduale, dall'altro indica come un'anticipazione di alcuni anni dell'avvio del percorso di subentro nelle responsabilità - soprattutto nei casi in cui il leader uscente presenti un'età già avanzata - potrebbe favorire un subentro nelle responsabilità da parte della NextGen in tempi più rapidi.

Infine, le analisi condotte dall'Osservatorio rafforzano alcune evidenze empiriche presentate nella precedente edizione[26], mostrando come il passaggio generazionale sia associato, in media, a un miglioramento significativo delle performance aziendali. In particolare, nei tre anni successivi alla transizione si osservano incrementi statisticamente significativi della redditività (+4,2% di ROA) e della crescita, sia in termini di sviluppo degli investimenti (+18,0%) che dei ricavi (+8,8%). Questi risultati indicano che **il passaggio generazionale può rappresentare un momento di rilancio e riorientamento strategico.**

Il passaggio generazionale con mentoring

Un contributo centrale della XVII edizione dell'Osservatorio AUB riguarda l'approfondimento di una **specifica modalità di passaggio generazionale (c.d. mentorship),** caratterizzata da un percorso di mentoring tra la generazione Senior e la NextGen, in cui il leader familiare uscente ha affiancato il successore della NextGen durante un periodo di co-leadership prima di trasferirgli la piena responsabilità gestionale.

Circa un terzo (33,6%) dei passaggi generazionali è avvenuto ogni anno attraverso forme di mentoring, e la sua diffusione è aumentata sensibilmente nel tempo, con una particolare **accelerazione nell'ultimo quinquennio** (dal 30,2% nel decennio scorso si è passati al 37,2% annuo nel quinquennio 2020-2024). Nel solo 2024, quasi la metà dei passaggi generazionali è stata preceduta da un percorso di mentoring, a conferma di una crescente attenzione delle famiglie imprenditoriali verso modalità di transizione graduali e accompagnate.

All'interno dei percorsi di mentoring, la modalità più diffusa (504 sui 654 casi totali, pari al 77,1%) è quella della *mentorship familiare* (*Tipologia 1*), nella quale l'affiancamento della NextGen avviene esclusivamente con membri della famiglia. Risultano meno frequenti (22,9%) le forme di *mentorship aperta* (*Tipologia 2*), che coinvolgono anche manager esterni[27].

All'interno dei passaggi generazionali caratterizzati da mentorship familiare, è possibile distinguere ulteriori configurazioni sulla base dell'assetto di leadership che si viene a definire al termine del processo di affiancamento tra la generazione Senior e la NextGen. In particolare:

- **leadership individuale familiare** (*Tipologia 1.A*), in cui la guida dell'azienda viene affidata a un singolo membro della NextGen. Questa modalità riguarda 242 casi (pari al 37% dei casi totali di mentorship) e costituisce una delle soluzioni più diffuse all'interno della mentorship familiare, riflettendo una transizione in cui l'affiancamento si conclude con una chiara concentrazione delle responsabilità decisionali in capo a un unico successore[28].

[26] E' stato utilizzato un modello 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. Per effettuare il confronto, abbiamo utilizzato come riferimento (campione di controllo) l'intera popolazione di aziende familiari dell'Osservatorio che non è stata coinvolta in un processo di successione nel periodo 2007-2022.

[27] Nel decennio 2010–2019, la quota di passaggi generazionali caratterizzati da mentorship familiare è pari al 22,1% all'anno, valore che sale in modo significativo nel quinquennio 2020–2024, raggiungendo il 29,9% all'anno. Di contro, la mentorship aperta, rappresenta l'8,1% all'anno dei passaggi generazionali avvenuti nel decennio 2010–2019, mentre nel quinquennio 2020–2024 la quota si riduce lievemente al 7,3% all'anno.

[28] In 50 casi dei 242 complessivi, il mentoring ha coinvolto anche un altro membro della NextGen che non ha mantenuto una posizione di leadership post-passaggio generazionale.

- **leadership collegiale familiare** (*Tipologia 1.B*), in cui la guida dell'azienda è condivisa tra più membri della NextGen. Tale assetto riguarda 210 casi (pari al 32,1% dei casi totali di mentorship) e segnala come, in una quota rilevante di aziende familiari, il passaggio generazionale venga gestito attraverso forme di condivisione della leadership esclusivamente all'interno della famiglia, spesso in presenza di più successori coinvolti nel percorso di affiancamento[29].
- **leadership collegiale con esterno** (*Tipologia 1.C*), in cui uno o più membri della NextGen assumono la guida dell'impresa insieme a un CEO esterno. Questa modalità, pur risultando meno frequente, interessa 52 casi (pari al 7,9% dei casi totali di mentorship) e rappresenta una soluzione in cui la continuità familiare nella leadership viene affiancata dall'integrazione di competenze manageriali esterne.

Nel complesso, i dati mostrano come, nell'ultimo quinquennio, tutte le tipologie di mentorship familiare (1.A, 1.B e 1.C) abbiano registrato un incremento, evidenziando una crescente articolazione dei modelli di transizione adottati dalle famiglie imprenditoriali. Tale dinamica suggerisce una progressiva differenziazione delle soluzioni di governance post-passaggio generazionale, in funzione delle caratteristiche della famiglia, dell'impresa e della composizione della NextGen.

Dal punto di vista delle performance, i risultati mostrano come **l'impatto positivo del passaggio generazionale risulti significativamente amplificato quando la transizione è preceduta da un percorso di mentoring**. In particolare, i passaggi con mentoring sono associati a livelli più elevati di redditività (+0,5 punti di ROA e +0,9 punti di ROE) e crescita (+2,0 punti di crescita dei ricavi di vendita) rispetto ai passaggi avvenuti senza affiancamento. All'interno delle diverse tipologie di mentoring, le configurazioni familiari (*Tipologia 1*) mostrano, in media, risultati migliori rispetto a quelle aperte (*Tipologia 2*). Tuttavia, tra le mentorship familiari, le performance risultano più elevate quando, al termine dell'affiancamento, la guida dell'impresa è affidata a uno o più membri della NextGen affiancati da un manager esterno (*Tipologia 1.C*), un assetto che affianca alla guida della NextGen il contributo di competenze manageriali esterne.

<u>Le proiezioni dei passaggi generazionali del prossimo decennio</u>

Le stime empiriche elaborate dall'Osservatorio AUB indicano come **il trend dei passaggi generazionali nelle imprese familiari italiane sia destinato a intensificarsi in modo significativo nel prossimo decennio** (2025–2034). In particolare, la stima (empirica) effettuata dall'Osservatorio AUB (basata sulla continuità delle dinamiche osservate negli anni più recenti) indica che **il 33,5% delle aziende familiari con fatturato superiore a 20 milioni di euro potrebbe essere coinvolto in un passaggio generazionale nel periodo 2025–2034[30]**. Tale dato, che deriva sia dai passaggi generazionali senza mentoring (23,7% delle aziende) sia da quelli caratterizzati da percorsi di mentoring (9,8%), indica che nel prossimo decennio si assisterà ad un numero di passaggi

[29] In 6 casi dei 210 complessivi, il mentoring ha coinvolto soltanto un membro della NextGen, e gli altri membri della NextGen sono stati coinvolti in posizioni di leadership soltanto al termine del periodo di mentoring.

[30] La stima empirica del 33,5% di imprese familiari interessate da un passaggio generazionale nel decennio 2025–2034 è ottenuta come somma delle imprese potenzialmente coinvolte in:

- <u>passaggi senza mentoring:</u> è stato ipotizzato che nei prossimi dieci anni saranno interessati da un passaggio generazionale tutti i leader con età superiore a 66 anni. Tale valore è stato ottenuto sottraendo 10 anni all'età media del leader uscente calcolata sui passaggi generazionali avvenuti negli ultimi dieci anni (pari, in media, a 75 anni) e aggiungendo l'allungamento della speranza di vita (pari a circa 1 anno fino al 2035). Fonte (ISTAT: https://esploradati.istat.it/databrowser/#/)
- <u>passaggi con mentoring</u>: sono stati considerati i casi in cui la leadership collegiale include almeno due co-CEO familiari con una differenza d'età di almeno vent'anni e l'età del SeniorGen è superiore a 66 anni (valore ottenuto come sopra).

generazionali più che triplicato rispetto al decennio 2010–2019 (pari al 9,4%) e più che raddoppiato rispetto all'ultimo quinquennio 2020–2024[31].

L'Osservatorio propone inoltre uno scenario alternativo, basato sull'adozione di una best practice di governance, in cui il leader della generazione Senior trasferisce la guida dell'azienda alla NextGen in prossimità di un'età pari a 70 anni (anziché all'età media attualmente osservata, pari a circa 75 anni)[32]. **In questo scenario, la percentuale di aziende familiari interessate da un passaggio generazionale nel prossimo decennio salirebbe fino al 48,8%,** evidenziando un'ulteriore e marcata intensificazione del fenomeno. La differenza tra i due scenari mette in luce come un'anticipazione, anche limitata, dell'avvio del processo di successione possa incidere in modo sostanziale sull'ampiezza complessiva dei passaggi generazionali attesi. In particolare, anticipare la conclusione del processo di successione da parte della generazione Senior comporterebbe un aumento significativo dei passaggi senza mentoring (38,0%) e, in misura più contenuta ma comunque rilevante, dei passaggi con mentoring (10,8%).

Nel complesso, queste evidenze suggeriscono che, nel prossimo decennio, un numero elevato di famiglie imprenditoriali sarà chiamato ad affrontare il tema del passaggio generazionale in tempi relativamente ravvicinati. **Ciò rende particolarmente rilevante la capacità delle aziende familiari di prepararsi per tempo a tale processo**, sia in termini di pianificazione della successione sia di sviluppo delle competenze e dei ruoli della NextGen.

I profili della NextGen nei passaggi generazionali

Oltre ad analizzare la diffusione e l'impatto dei passaggi generazionali sulle performance, la XVII edizione dell'Osservatorio AUB ha approfondito in modo sistematico i profili della NextGen coinvolta nei processi di passaggio generazionale, con particolare riferimento al **livello e al tipo di istruzione e alle esperienze lavorative maturate prima dell'ingresso nell'azienda di famiglia**.

L'analisi prende in esame i passaggi generazionali avvenuti nel periodo 2005–2024, per un totale di 2.110 passaggi, di cui 1.944 riferiti al periodo 2010–2024. A partire da questa popolazione, sono stati raccolti dati dettagliati sui profili dei successori attraverso fonti pubbliche (LinkedIn e siti aziendali), **arrivando a ricostruire 1.428 profili individuali**, includendo tutti i co-CEO nei casi di leadership collegiale. Il campione analizzato **rappresenta complessivamente il 42,1% dei passaggi generazionali osservati**, consentendo una lettura ampia e articolata delle caratteristiche della NextGen. Dall'analisi dei profili analizzati emergono le seguenti evidenze:

- **con riferimento al livello di istruzione,** i risultati mostrano come circa l'80% dei membri della NextGen familiare ha conseguito almeno un titolo universitario di I livello (Bachelor), mentre una quota non trascurabile presenta titoli di studio post-laurea (Master, MBA o PhD). Il livello di istruzione risulta mediamente più elevato tra le NextGen donne, evidenziando una maggiore selettività nei percorsi di accesso alla leadership al femminile[33]. Il confronto tra le diverse configurazioni di leadership evidenzia come i profili di istruzione della NextGen familiare risultino sostanzialmente omogenei nei casi di leadership individuale e collegiale (chiusa e aperta). Di converso, nei passaggi del testimone verso manager esterni, si osserva un livello di istruzione mediamente più elevato, con una minore incidenza di titoli inferiori alla laurea e una maggiore presenza di percorsi formativi

[31] I passaggi generazionali avvenuti nel quinquennio 2020-2024 sono stati pari al 7,8%, e dunque, in proporzione, se riparametrati su un decennio, sono stati pari a meno della metà rispetto alla stima del 33,5% per il prossimo decennio (2025-2034).
[32] Per questa stima la soglia dei 75 anni calcolata in precedenza è stata sostituita utilizzando la soglia dei 70 anni, età a partire dalla quale i passaggi generazionali hanno un impatto negativo e statisticamente significativo sulle performance.
[33] In particolare, l'86,3% delle NextGen donne possiede almeno un titolo di studio universitario (Bachelor o superiore), a fronte del 78,8% delle NextGen uomini.

avanzati, segnalando una maggiore selettività nei processi di scelta dei manager non appartenenti alla famiglia.

L'analisi temporale mostra inoltre come, nell'ultimo decennio, sia aumentata la quota di NextGen con almeno una laurea di I livello, indicando un progressivo innalzamento del livello medio di istruzione dei successori entranti nei passaggi generazionali più recenti[34].

- **con riferimento al tipo di istruzione,** circa la metà dei membri della NextGen possiede un titolo di studio in ambito Business & Finance, che rappresenta l'area formativa più diffusa. I restanti percorsi di studio risultano distribuiti tra discipline tecnico-scientifiche (STEM) e altri ambiti, evidenziando una certa eterogeneità nei profili educativi dei successori entranti. Emergono differenze rilevanti anche sotto il profilo di genere: le NextGen donne presentano una maggiore incidenza di titoli di studio in ambito economico e nelle scienze sociali e umanistiche, mentre i NextGen uomini propendono maggiormente verso percorsi tecnico-scientifici[35], in linea con il dato medio nazionale[36]. Il confronto con i manager esterni evidenzia come questi ultimi presentino una quota significativamente più elevata di titoli di studio STEM, coerente con il ruolo di competenze specialistiche richieste nei casi di apertura della leadership verso l'esterno[37].

  Nel confronto temporale, i percorsi in ambito Business & Finance si confermano stabilmente al primo posto, ma nell'ultimo decennio si osserva una crescente incidenza dei percorsi STEM, in linea con la maggiore complessità tecnologica e competitiva dei contesti in cui operano le imprese familiari[38].
- **L'esperienza lavorativa esterna all'azienda**, circa un quarto dei membri della NextGen familiare ha svolto almeno una esperienza lavorativa esterna all'azienda di famiglia[39]. Tale incidenza risulta più elevata tra le NextGen donne, confermando una maggiore presenza di percorsi professionali esterni nei profili femminili.

  Il confronto tra le diverse configurazioni di leadership mostra come i profili di esperienza della NextGen familiare siano sostanzialmente simili nei casi di leadership individuale e collegiale (chiusa e aperta). Al contrario, nei passaggi del testimone verso manager esterni si osserva una maggiore esperienza professionale, sia in termini di numero medio di esperienze lavorative sia di diffusione di esperienze internazionali, indicando profili caratterizzati da carriere più strutturate[40].

  L'analisi temporale evidenzia segnali di cambiamento rilevanti: la quota di NextGen con un'esperienza lavorativa esterna è cresciuta di circa dieci punti rispetto al decennio precedente. Aumentano inoltre il numero medio di esperienze professionali e la diffusione

[34] La quota di NextGen con almeno un titolo di studio universitario (Bachelor o superiore) è aumentata, passando da circa il 79,0% nel decennio 2005–2014 al 82,4% nell'ultimo quinquennio 2020–2024.

[35] In particolare, tra le NextGen donne l'incidenza dei titoli di studio in ambito Business & Finance è pari al 55,4% (contro il 48,8% tra gli uomini) e quella nelle Scienze sociali e umanistiche all'8,7% (contro l'1,3% degli uomini), mentre tra i NextGen uomini risulta più elevata la quota di percorsi tecnico-scientifici (Engineering, Industry & Technology), pari al 17,0% rispetto al 6,5% delle donne.

[36] Se si considerano i laureati Italiani nel periodo 2010-2022 (ultimo anno disponibile), l'incidenza dei percorsi relativi all'area STEM è pari al 30,0% per gli uomini e al 9,6% per le donne (Fonte: ISTAT, link: https://esploradati.istat.it/databrowser/#/it/dw/categories/IT1,Z0820EDU,1.0/UNIVERSITY/IT1,56_190_DF_DCIS_LAUREATI_1,1.0)

[37] Nei passaggi del testimone verso manager esterni, l'incidenza di titoli di studio in ambito STEM (Engineering, Industry & Technology) è pari al 27,1% nei casi di leadership collegiale aperta e al 22,7% nei casi di leadership individuale affidata a un manager esterno, a fronte di valori compresi tra il 12,9% e il 16,7% osservati tra i membri della NextGen familiare.

[38] I percorsi STEM passano dal 10,9% nel decennio 2005–2014 al 15,9% nel quinquennio 2020–2024.

[39] Della durata di almeno 1 anno.

[40] Nei passaggi del testimone verso manager esterni, la quota di leader con almeno un'esperienza lavorativa esterna è pari al 67,2% nei casi di leadership collegiale aperta e al 69,6% nei casi di leadership individuale, a fronte di valori compresi tra il 21,1% e il 24,7% tra i membri della NextGen familiare; analogamente, i manager esterni presentano un numero medio di esperienze lavorative significativamente più elevato (4,2–4,6 contro 1,9–2,2) e una maggiore diffusione di esperienze internazionali (20,5–23,4% contro circa 6–7%).

di esperienze internazionali, sebbene con un'intensità più contenuta. Con riferimento ai settori in cui la NextGen ha maturato esperienze esterne, emerge una concentrazione nei comparti industriali, nella consulenza e nei settori ICT e tecnologici, ambiti che risultano sovra-rappresentati rispetto alla distribuzione settoriale delle aziende familiari dell'Osservatorio[41].

Nel complesso, emerge come **il profilo della NextGen risulti in larga misura comparabile, per livello e ambito di preparazione, a quello dei manager esterni** chiamati alla guida delle aziende familiari, soprattutto con riferimento alla formazione accademica. **Permane tuttavia una differenza significativa in termini di esperienza lavorativa internazionale ed esterna al gruppo familiare,** che, pur risultando ancora meno diffusa tra i membri della NextGen rispetto ai manager esterni, mostra segnali di progressivo rafforzamento. In particolare, i dati della XVII edizione evidenziano un aumento della quota di NextGen che ha maturato esperienze professionali esterne – anche di natura internazionale – prima dell'ingresso in azienda, indicando una graduale evoluzione dei percorsi di preparazione alla successione. Tale dinamica suggerisce come le famiglie imprenditoriali stiano progressivamente attribuendo maggiore rilevanza alla costruzione di competenze professionali al di fuori dell'azienda di famiglia, rendendo opportuno continuare a monitorare l'evoluzione dei profili della NextGen, anche alla luce dell'intensificazione dei passaggi generazionali attesi nel prossimo decennio.

Con riferimento all'impatto sulle performance, le analisi della XVII edizione dell'Osservatorio AUB confermano come l'impatto positivo del passaggio generazionale risulti amplificato in presenza di specifiche caratteristiche del successore entrante. In particolare, la redditività e la crescita risultano più elevate quando la NextGen:

- ha conseguito un titolo di studio almeno pari a una laurea magistrale;
- possiede un titolo di studio in ambito economico-manageriale.

Nel complesso, i risultati suggeriscono che una preparazione formativa e professionale adeguata della NextGen rappresenti una leva fondamentale per trasformare il passaggio generazionale in un processo di creazione di valore.

5. La composizione delle famiglie proprietarie e la scelta dei NextGen nelle aziende familiari italiane di grandi dimensioni

La XVII edizione ha analizzato per la prima volta la composizione delle famiglie proprietarie con l'obiettivo di aiutare a comprendere come questa possa influire sui processi di passaggio generazionale nelle aziende a controllo familiare. In particolare, l'analisi si concentra sulle **645 aziende familiari** con fatturato superiore a 250 milioni di euro presenti nell'Osservatorio AUB, per le quali è stata ricostruita in modo analitico **la genealogia della famiglia proprietaria**, distinguendo i diversi rami familiari e identificando la Generazione Senior e la NextGen[42]. In totale, sono state analizzate **759 famiglie proprietarie[43]**.

[41] Tra le NextGen che hanno maturato esperienze lavorative esterne, il 27,9% ha svolto tali esperienze in imprese dell'Industria, il 12,4% nel settore della Consulenza e l'11,3% nei comparti ICT e Tecnologia, a fronte di una distribuzione settoriale delle aziende familiari dell'Osservatorio rispettivamente pari al 33,2%, 0,7% e 3,1%.

[42] Per ciascuna azienda è stata ricostruita in modo analitico la genealogia della famiglia proprietaria a partire dalla generazione Senior coinvolta nella governance attuale o recente. La ricostruzione genealogica è stata effettuata distinguendo i singoli rami familiari della generazione Senior, al fine di consentire l'analisi di ciascuna linea di discendenza, includendo: i) i membri della generazione Senior, distinti per ramo familiare; ii) i relativi coniugi; iii) i figli/e (NextGen); iv) i nipoti, ove presenti.

[43] Il numero delle famiglie proprietarie risulta superiore al numero delle aziende con fatturato superiore a 250 milioni perché 114 aziende (circa il 18%) sono controllate da più famiglie o da più rami familiari distinti, ciascuno con una propria Generazione Senior e una propria NextGen.

Per ciascun membro della NextGen sono state raccolte informazioni anagrafiche e professionali, consentendo di analizzare in modo sistematico chi viene scelto come successore, secondo quali criteri e con quali effetti sulle performance. Per ciascun membro della NextGen sono state raccolte informazioni di carattere anagrafico e professionale, includendo genere ed età, ruolo aziendale, livello di istruzione e area disciplinare di formazione. Infine, è stato rilevato se l'azienda abbia completato un passaggio generazionale e, in tal caso, sono stati identificati i **soggetti designati alla guida dell'azienda in seguito al passaggio generazionale**[44]. Il pool dei potenziali successori include tutti i membri della NextGen appartenenti ai diversi rami della famiglia proprietaria, in modo da poter confrontare i successori designati con l'insieme delle alternative familiari potenzialmente disponibili. **I passaggi generazionali rilevati sono 226** (35% del totale). La numerosità dei potenziali eredi, l'interazione tra criteri tradizionali e meritocratici e i modelli di leadership adottati emergono come fattori centrali nelle scelte di passaggio generazionale.

Bocconi

La composizione delle famiglie proprietarie nelle imprese familiari over 250

Le famiglie proprietarie delle aziende familiari di grandi dimensioni risultano caratterizzate da una struttura abbastanza articolata. Circa **l'83% delle famiglie analizzate presenta più di un figlio** e, all'interno di questo gruppo, prevalgono le famiglie con figli di sesso diverso (52,2%). Nel complesso, la struttura delle famiglie proprietarie risulta caratterizzata da una prevalenza di nuclei con più figli, spesso di genere diverso, configurando un contesto demografico che influenza in modo significativo il bacino dei potenziali successori.

Spostandosi dall'analisi delle famiglie all'osservazione dell'insieme complessivo dei figli, **le 759 famiglie analizzate hanno un totale di 1.869 figli/e** (la NextGen), con una media di 2,5 figli per famiglia. Dal punto di vista della struttura familiare, la quasi totalità dei figli è di primo letto (97,6%), indicando **una struttura familiare prevalentemente tradizionale**. La complessità osservata non deriva quindi dalla presenza di figli nati da unioni diverse (i.a. a seguito di separazioni o nuovi matrimoni), bensì dalla **numerosità dei potenziali successori** e dalla coesistenza, all'interno della stessa famiglia, di più profili candidabili alla successione.

Con riferimento al genere, **i figli maschi rappresentano il 61,6% del totale, mentre le figlie femmine costituiscono il 38,4%.** Il primogenito è più spesso uomo in termini assoluti (64,3%), e questa percentuale tende a ridursi passando ai secondogeniti (61,7%) e ai figli successivi (56,9%). Pertanto, la struttura demografica delle famiglie proprietarie definisce un bacino di potenziali successori non perfettamente bilanciato in termine di genere (soprattutto con riferimento al primogenito), che incide sulle dinamiche di selezione del successore designato nel processo di passaggio generazionale (come si vedrà più avanti).

I passaggi generazionali avvenuti nelle imprese familiari over 250

Il 35% delle 645 aziende con fatturato superiore a 250 milioni di euro ha affrontato un passaggio generazionale (pari a 226 aziende). Il numero di imprese che ha completato la transizione generazionale è cresciuto in modo significativo nel tempo, con **una accelerazione marcata nell'ultimo quinquennio** (14,1% nel periodo 2020-2024), durante il quale la percentuale di aziende interessate da un passaggio generazionale è aumentata di oltre 8 punti rispetto ai quinquenni precedenti[45], in linea con quanto registrato nell'intera popolazione di aziende familiari dell'Osservatorio (vedi punto 4). Questa evidenza conferma come le aziende familiari di grandi

[44] L'analisi dei passaggi generazionali e dei successori designati si riferisce esclusivamente all'ultimo passaggio generazionale osservato per ciascuna azienda (se avvenuto).

[45] La percentuale di aziende interessate dal passaggio generazionale è stata pari al 6,0% nel periodo 2015-2019, al 5,4% nel quinquennio 2010-2014 e al 4,6% nel quinquennio 2005-2009.

dimensioni (ma non solo) stiano attraversando una fase di profonda discontinuità generazionale, che rende particolarmente rilevante comprendere i criteri attraverso cui viene selezionato il successore all'interno della NextGen da parte della famiglia proprietaria.

I criteri di selezione della NextGen

L'analisi della distribuzione dei successori designati mostra una forte persistenza di criteri tradizionali. **Nel 70,3% dei casi la guida dell'impresa viene affidata al primogenito**, confermando il ruolo centrale dell'ordine di nascita nelle scelte di successione delle famiglie proprietarie, mentre le soluzioni alternative risultano marginali. Il coinvolgimento di figli di secondo letto o di figure esterne alla linea diretta di discendenza (come il genero) rimane limitato e spesso avviene in forme non esclusive[46].

Accanto alle situazioni in cui viene individuato un unico figlio come successore (con una prevalenza del primogenito nel 61,9% dei casi), **nel 31,4% delle aziende il passaggio generazionale avviene coinvolgendo più di un figlio**, e la guida dell'impresa è condivisa tra più membri della NextGen. Tale dato conferma la rilevanza di assetti di vertice condivisi nelle aziende familiari di grandi dimensioni. Anche nei casi in cui viene selezionato più di un figlio, il primogenito risulta quasi sempre coinvolto nella struttura di vertice (nell'88,7% dei casi). In questo senso, il modello collegiale emerge come una possibile modalità di gestione della successione in presenza di più potenziali eredi.

Con riferimento ai temi di genere, **nel 19,7% dei casi il passaggio generazionale comporta la designazione di una figlia femmina alla guida dell'impresa**. Tale percentuale è pari a **circa la metà dell'incidenza complessiva delle figlie femmine sul totale dei figli (38,4%)** sia nell'insieme delle 759 famiglie indagate che restringendo il perimetro alle sole 313 famiglie che hanno completato un passaggio generazionale, evidenziando una sottorappresentazione delle donne nei ruoli di leadership nella selezione della NextGen. Inoltre, **quando la scelta ricade su una figlia femmina, nel 78% dei casi si tratta di una primogenita**, suggerendo come anche nei percorsi di successione al femminile l'ordine di nascita continui a svolgere un ruolo rilevante nel processo di selezione.

Limitando l'analisi alle famiglie con figli di sesso diverso, la quota di aziende guidate da una NextGen donna sale al 28,9%. Tale percentuale risulta **inferiore alla quota di figlie femmine, pari al 38,4%** sia nel totale delle famiglie analizzate che nel sotto-insieme di famiglie interessate da un passaggio generazionale. Tale incidenza suggerisce come la minore presenza di donne nei ruoli di leadership post-passaggio generazionale **non sia riconducibile esclusivamente alla composizione demografica**. Inoltre, la presenza di NextGen donna risulta più elevata nei casi in cui viene selezionato più di un figlio, mentre è più contenuta quando una NextGen donna è l'unico successore della famiglia alla guida dell'impresa, suggerendo come i modelli collegiali favoriscano maggiormente l'inclusione femminile nei vertici aziendali.

Nel complesso, queste evidenze indicano come il genere interagisca con i criteri tradizionali di selezione (in particolare, ordine di nascita e selezione di uno o più figli come successori), contribuendo a spiegare le differenze osservate negli esiti della successione.

Formazione, merito e impatto sulle performance

In questo contesto, il titolo di studio costituisce una dimensione informativa rilevante per valutare se e in quale misura le scelte di successione siano guidate da criteri di tipo meritocratico. I profili della NextGen risultano caratterizzati da una elevata eterogeneità nei livelli di istruzione, con una

[46] Soltanto in 3 casi la leadership è stata affidata a un figlio di secondo letto, e in un numero limitato di situazioni, la guida dell'impresa è stata assegnata al genero, sia come unico leader (6 casi), sia in affiancamento ai figli della famiglia (5 casi).

quota significativa di titoli inferiori alla laurea (33,4%), ma evidenzia anche come **in circa due terzi dei casi il NextGen designato abbia un titolo di studio almeno pari ad una laurea**. Tale evidenza suggerisce come, all'interno delle famiglie proprietarie, il capitale umano formale non rappresenti un prerequisito uniforme per l'accesso ai ruoli di vertice, riflettendo percorsi formativi e professionali differenziati tra i potenziali successori. Per le NextGen donna la quota di titoli di studio inferiori alla laurea si riduce al 25,4%, segnalando una **maggiore selettività nei criteri di accesso ai ruoli apicali quando il passaggio generazionale riguarda un NextGen donna**.

Dal confronto con gli altri potenziali candidati appartenenti alla famiglia proprietaria, emerge come circa un successore su quattro presenti un titolo di studio più elevato rispetto ai non selezionati; tra le donne, questa percentuale raggiunge quasi un terzo[47]. Nel complesso, circa **il 75% dei NextGen alla guida dell'impresa possiede un titolo di studio almeno pari a quello degli altri potenziali successori**, indicando come le scelte di successione risultino coerenti con criteri di tipo meritocratico.

Le analisi econometriche condotte con metodologia Difference-in-Differences mostrano che il passaggio generazionale ha un impatto positivo sulle performance delle imprese familiari con fatturato superiore a 250 milioni di euro[48]: +8,3 per cento in termini di ROA e +9,2 per cento in termini di ROE. Tale impatto risulta significativamente:

- amplificato quando il successore designato ha un titolo di studio di livello superiore rispetto agli altri possibili successori appartenenti alla NextGen;
- mitigato negativamente quando il successore designato è il figlio primogenito.

Nel complesso, i risultati suggeriscono che la continuità familiare non è di per sé sufficiente a garantire esiti positivi: l'efficacia del passaggio generazionale dipende in modo rilevante dai criteri adottati nella scelta del successore, e in particolare dalla capacità delle famiglie imprenditoriali di integrare la continuità dinastica con logiche di selezione meritocratica.

[47] Sono stati confrontati i membri della NextGen che hanno assunto la guida dell'azienda a seguito del passaggio generazionale con la rosa di candidati che - pur appartenendo alla NextGen della famiglia proprietaria - non sono stati selezionati per ruoli di leadership.

[48] L'analisi empirica è stata condotta utilizzando la metodologia Difference-in-Differences (DiD), che consente di stimare l'effetto del passaggio generazionale sulle performance aziendali confrontando l'andamento delle imprese trattate (le aziende che hanno effettuato un passaggio generazionale nel periodo 2007-2022) con quello di un gruppo di controllo (la restante parte della popolazione di aziende familiari over 250 che non ha effettuato un passaggio generazionale nello stesso periodo). Le stime sono ottenute mediante un modello di regressione lineare con effetti fissi per impresa, anno e settore, controllando per: età dell'azienda, dimensione (totale attivo), livello di indebitamento, indice di liquidità e dimensione del board.