

L'impatto del passaggio generazionale sulle performance economiche: un focus sulle imprese della provincia di Vicenza

Received
18th June 2019

Revised
22nd October 2019

Accepted
27th January 2020

Corrado Corsi - Paolo Farinon

Abstract

Obiettivo del paper: il paper mira a verificare l'impatto sulle performance economiche del passaggio generazionale ovvero di "altre" modifiche di assetto societario.

Metodologia: dopo una literature review sul tema, si effettua un duplice confronto tra le performance economiche di 74 imprese nel periodo 2009-2017, suddivise in tre campioni. In primis si confrontano imprese interessate dal passaggio generazionale con imprese che non hanno subito alcuna modifica di assetto societario; successivamente si confrontano imprese che hanno modificato l'assetto senza effettuare il passaggio generazionale (es. ampliamento della compagine sociale, et al.) con imprese che non hanno subito modifiche di assetto societario.

Risultati: La ricerca evidenzia che le imprese coinvolte nel passaggio generazionale incontrano una iniziale fase di difficoltà operativa rispetto alle altre, pur dimostrandosi, successivamente, più reattive e performanti. La ricerca mette in luce che la maggior conoscenza teorico-tecnica posseduta dalla nuova generazione consente all'impresa di recuperare più rapidamente l'iniziale gap negativo in termini di redditività solo se tale conoscenza è supportata da esperienza sul campo, volta a compensare il mancato passaggio della tacit firm knowledge che spesso si riscontra.

Limiti della ricerca: lo studio pilota è condotto in un contesto geografico circoscritto e su un campione di imprese medio-piccole di dimensioni contenute, selezionato attraverso una survey; al fine di supportare meglio le risultanze ottenute, in prospettiva è opportuna l'applicazione del modello di analisi su scala (sia geografica che settoriale) più ampia.

Implicazioni pratiche: lo studio suggerisce alla governance di "vecchia generazione" di acquisire una maggiore consapevolezza delle effettive capacità gestionali della generazione entrante, che dovrebbero essere attentamente valutate nella preparazione del passaggio generazionale ed, eventualmente, migliorate. Sotto questo profilo, l'esito in termini di performance del passaggio generazionale appare legato all'atteggiamento assunto dalla "vecchia generazione" nella fase di preparazione dell'evento. Per poter minimizzare o eliminare l'iniziale gap negativo di redditività riscontrato, si rivela fondamentale lasciare effettivo spazio alla generazione entrante durante la fase di preparazione dell'evento, al fine di farle acquisire sul campo l'esperienza necessaria per gestire in modo redditizio l'impresa.

Originalità del paper: la ricerca pone a confronto imprese interessate dal passaggio generazionale con imprese che modificano il proprio assetto in altro modo e indaga la presenza di differenza di performance, la loro intensità e la loro durata.

Parole chiave: passaggio generazionale; redditività; risultati economici; piccole e medie imprese

The impact of family business succession on economic performance: a focus on businesses in the province of Vicenza (Italy)

Purpose of the paper: the paper aims to verify the impact on economic performance of Family business succession or "other" changes in corporate structure.

Methodology: after the literature review, we have performed a twofold comparison between the economic performance s of 74 companies between 2009 and 2017, classified into three samples. First, we compare companies involved in a family succession to companies that did not change their corporate structure. Second, companies involved in other changes than family succession (e.g. expanding the shareholders team) are compared to companies that did not change their corporate structure.

Results: The research shows that companies involved in family succession get a lower operating profitability than the other ones during the first years after the succession, but they gradually become more reactive and economic performing. The research highlights how the greater theoretical-technical knowledge possessed by the new generation allows companies involved in the generational transition to recover more quickly the initial negative gap in terms of management capacity and profitability. However, this only happens if this change is supported by experience in the field, aimed at compensating for the lack of tacit knowledge that often occurs.

Research limitations: the pilot survey was carried out in a restricted geographical area and on a small sample of small-medium sized enterprises, selected by a survey; further research could apply the analysis model on a larger geographical and sample-size scale to support the conclusions.

Practical implications: the study suggests to "old" governance that company entrepreneurs should acquire greater awareness of the actual operational management capabilities of incoming generation. The outcome of Family business succession is related to the attitude of the "old" governance in the preparation phase of the handover. To minimize or remove the initial gap in profitability, the engagement of new generation in the preparation phase is crucial and it allows to gain experience in managing firms profitably.

Originality of the paper: the research compares companies affected by the generational changeover with other ones that change their structure in another way. Furthermore the research investigates the presence of differences in performance between different types of companies, their intensity and durability.

Key words: Family business succession; operational profitability; economic performance; small-medium sized enterprise, Italy

1. Introduzione

Il paper presenta i risultati di un'indagine pilota iniziata nel corso del 2014 con lo scopo di monitorare le *performance* di imprese interessate dal passaggio generazionale poste a confronto con altre imprese non soggette a tale cambiamento, ma ad esse comparabili in termini di dimensione aziendale, settori di attività e condizioni di contesto socio-economico.

Come ampiamente sottolineato in letteratura (Corbetta, 2010; Montemerlo, 2010), il passaggio generazionale rappresenta un processo cruciale della vita dell'impresa, esteso su più anni (Chrisman *et al.*, 1998; Longenecker e Shoen, 1978; Miller *et al.*, 2003; Hauck e Prügl, 2015) e dal quale spesso dipende la sopravvivenza stessa dell'impresa. Secondo i dati 2018 della decima edizione dell'Osservatorio AUB¹, in Italia le aziende familiari rappresentano più dell'85% delle società nazionali (quotate e non quotate) obbligate al deposito del bilancio, con un peso in termini di occupazione pari a circa il 70%. Tra le società quotate, la percentuale di imprese familiari supera il 60%. Nel corso del decennio 2007-2017, la percentuale di leader tra i 60 e i 70 anni di età è scesa dal 30% al 24%, mentre è aumentata dal 17% ad oltre il 25% quella dei leader ultra-settantenni, a significare che in quasi la metà delle realtà in esame si profila nei prossimi anni il momento del ricambio generazionale.

La problematica del passaggio generazionale appare, dunque, di rilevante interesse per il considerevole impatto che si manifesterebbe qualora le condizioni di equilibrio, sopravvivenza e sviluppo dell'impresa non venissero mantenute in seguito al cambio di *governance*. Da studi effettuati in passato sulle imprese familiari statunitensi (Birley, 1986; Ward, 1987 e 1997; Kets de Vries, 1993), da studi più recenti (Bigliardi e Dormio, 2009; Tatoglu *et al.*, 2008; Poutziorius, 2000) e dai dati forniti dal Family Firm Institute, emerge che circa un terzo delle family firms sopravvive all'ingresso della seconda generazione, e solo tra il 10% e il 15% sopravvive alla terza; la percentuale di imprese familiari che operano sotto la guida della quarta generazione o di generazioni successive scende al 3% (Chiang e Yu, 2018). Tali dati sono sostanzialmente confermati anche a livello europeo².

2. Domande di ricerca, analisi della letteratura e ipotesi

La definizione di *family business* accolta in questa ricerca è quella di azienda posseduta e controllata in ambito familiare (Fiegener *et al.*, 1994). Con riferimento a questa definizione, e posto che le modifiche di assetto societario possono avvenire anche attraverso modalità diverse dal passaggio generazionale, la domanda di ricerca sulla quale si basa il presente lavoro è riflessa nei due seguenti interrogativi:

- a) la redditività dell'impresa viene influenzata dal passaggio generazionale in maniera differente rispetto ad altre modifiche di assetto societario?
- b) gli effetti prodotti sulla redditività dell'impresa hanno la medesima persistenza in presenza di passaggio generazionale o in presenza di modifiche di assetto societario di altro tipo?

¹ L'Osservatorio AUB, ideato nel 2007 da AIdAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), Gruppo UniCredit e Università Bocconi, raccoglie ed elabora dati e informazioni relative a proprietà, *governance*, management e *performance* economico-finanziarie delle aziende familiari italiane con fatturato annuo superiore ai 20 milioni di Euro.

² Parere del Comitato economico e sociale europeo sul tema "L'impresa familiare in Europa come fattore di rilancio della crescita e fonte di migliori posti di lavoro", Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 15 gennaio 2016.

Un aspetto cruciale del passaggio generazionale è rappresentato dalla crescita di conflittualità interna alla famiglia (Davis e Harveston, 1998, 1999; Smith e Amoako-Adu, 1999) all'avvicinarsi del cambio al vertice, che può indurre la nuova generazione a comportamenti sensibilmente diversi e "di rottura" rispetto a quelli adottati dalla precedente, ma che, in assenza di una adeguata e preventiva trasmissione di conoscenze, anche tacite (*tacit firm knowledge*), possono rivelarsi deleteri. Tale aumento di conflittualità è anche indicato tra le principali cause di fallimento delle imprese familiari (Beckhard e Dyer, 1983; Paul 1996).

In effetti la *tacit firm knowledge*, cioè la conoscenza intrinseca che non può essere verbalizzata o esplicitamente formalizzata (Polany, 1962), rappresenta una delle risorse più preziose dell'impresa familiare (Cabrera-Suarez *et al.*, 2001). Essa nasce dal bagaglio di esperienze e dalle conoscenze del fondatore dell'impresa e la sua trasmissione alla generazione dei potenziali successori diviene fondamentale per le sorti dell'impresa (Gordini e Rancati, 2015; Lee *et al.*, 2003; Williams e Mullane, 2019).

Grazie all'interazione tra impresa e famiglia, nell'impresa familiare si sviluppa una *tacit knowledge* unitaria e idiosincratca (Dana e Smyrnios, 2010), che normalmente viene acquisita osservando, ascoltando e facendo pratica sul campo (Bjuggren e Sund, 2002). Pertanto, solo se il successore viene effettivamente coinvolto per tempo nelle discussioni e nelle decisioni strategiche, che rappresentano una fonte importante di *firm's tacit idiosyncratic knowledge*, potrà effettivamente beneficiare di tale risorsa (Royer *et al.* 2008). In assenza di ciò, la conoscenza tacita detenuta dal fondatore è destinata a perdersi.

Nell'ambito della presente ricerca, si assume come modello concettuale di partenza il *Contingency Model of Family business succession* proposto da Royer *et al.* (2008), in base al quale, con riferimento ad un certo business, i livelli delle due variabili che esprimono la *relevance of general and technical industry-specific knowledge* e la *relevance of experiential family business-specific knowledge* di quel business definiscono la probabilità di successo del passaggio generazionale interno rispetto all'affidamento della *governance* a manager esterni. Tale modello sottolinea l'importanza della combinazione tra conoscenze tecniche specifiche connesse alla conduzione del business ed esperienza acquisita (*tacit firm knowledge*) all'interno della *family business*; più precisamente, laddove la trasmissione dell'*experiential family business-specific knowledge* è elevata, la probabilità di successo è maggiormente garantita dal passaggio generazionale interno, a prescindere dal livello di *general and technical industry-specific knowledge* del successore. Tale condizione si verifica con maggiore probabilità quando il passaggio generazionale è ben pianificato ed il coinvolgimento della nuova generazione inizia ben prima dell'inserimento in posizioni di comando e, soprattutto, è sostanziale e non solo formale, cosicché l'effettiva trasmissione della leadership può avvenire in condizioni favorevoli al miglioramento delle *performance* post-successione (Morris *et al.*, 1997; Williams e Mullane, 2019).

Ovviamente, le determinanti che possono influire sulla redditività di un'impresa familiare sono molteplici e non si limitano al solo cambiamento di assetto societario.

Esse possono derivare da fattori esterni, quali, ad esempio, l'ingresso o l'eliminazione di *competitors* nel mercato di riferimento, la reazione del mercato nei confronti del prodotto, l'innescarsi di situazioni di crisi generalizzata che possono interessare il mercato di riferimento o il sistema economico nel suo complesso, ecc.

A questi fattori esterni se ne affiancano altri interni, tra i quali figurano l'armonia o la disarmonia familiare che si riflette inevitabilmente sulla conduzione del business (De Alwis, 2016; Ghee *et al.*, 2015), il grado di trasferimento della firm's *tacit knowledge* (Polany, 1962; Cabrera-Suarez *et al.*, 2001; Lee *et al.*, 2003; Boyd *et al.*, 2015; Williams e Mullane, 2019) ed il livello di preparazione del successore (Mokhber *et al.*, 2017; Ghee *et al.*, 2015), l'età del successore e, dunque, l'esperienza da egli accumulata (Brockmann e Simmonds, 1997) anche al di fuori dell'impresa di famiglia (Nazzaro e Ugolini, 2003; Masuo *et al.*, 2001; Luke, 1996; Barach e Gantisky, 1995); la propensione all'innovazione (Bannò *et al.*, 2018); la presenza di eventuali vincoli connessi alle modalità di finanziamento ed alla conseguente struttura finanziaria predisposta dal fondatore; la reputazione della famiglia imprenditoriale (Metallo e Gallucci, 2013); il modello di *governance* adottato nell'impresa familiare (Chrisman *et al.*, 2018; Fattoum-Guedri *et al.* 2018; Ghee *et al.*, 2015; Steier *et al.*, 2015; Miller *et al.* 2013; Chrisman *et al.*, 2013; Chua *et al.*, 2012; Eddledston *et al.*, 2010; Bennedsen *et al.*, 2007; Miller *et al.* 2007; Perez-Gonzalez, 2006; Carney, 2005; Steier *et al.*, 2004; La Porta *et al.*, 1998), ecc.

Tuttavia, restringendo il campo di indagine a specifici settori di attività, analizzando imprese dimensionalmente comparabili e caratterizzate da struttura finanziaria e modelli di *governance* sostanzialmente analoghi ed, infine, effettuando l'indagine in un contesto di mercato nel quale le imprese analizzate risultino sottoposte alle medesime condizioni generali e congiunturali esterne, si ritiene ragionevolmente individuabile una connessione tra effetti sulla redditività in presenza di modifiche dell'assetto societario e tipologia di modifica attuata.

Con riferimento agli studi sulla relazione tra *Family business succession* e *performance* dell'impresa, dall'esame della letteratura emerge che, in seguito al passaggio generazionale, si sono riscontrati sia effetti positivi, sia effetti negativi, sia effetti neutri sulla redditività aziendale (Tabella 1).

Il passaggio generazionale avviene idealmente in tre fasi: la prima riguarda la crescita personale dell'erede destinato a subentrare al comando dell'impresa, la seconda riguarda il suo coinvolgimento nell'attività d'impresa, la terza concerne l'effettivo passaggio della leadership (Morris *et al.*, 1997). In presenza di un coinvolgimento solo apparente, che di fatto deresponsabilizza la nuova generazione e ostacola l'acquisizione di esperienza, l'effettivo passaggio della leadership può portare a conseguenze spiacevoli. Peraltro, nonostante la delicatezza di tale evento, solo in un numero assai ridotto, pari a circa il 16% (Williams e Mullane, 2019), di imprese familiari si riscontra una effettiva pianificazione del ricambio generazionale (Astrachan e Kolenko, 1994); inoltre, anche nei casi in cui si intraprende un percorso di graduale avvicinamento al passaggio, spesso il titolare dell'impresa non si preoccupa di preparare effettivamente la nuova generazione al subentro (Morris *et al.*, 1997).

Tab. 1: contributi sulla relazione tra passaggio generazionale e performance aziendale

Family business succession con effetti positivi sulle performance aziendali	Diwisch <i>et al.</i> , 2009; Fernandez e Nieto, 2005; Zahara, 2005; Anderson e Reeb, 2003; McConaughy <i>et al.</i> , 2001; McConaughy e Phillips, 1999; Morris <i>et al.</i> , 1996
Family business succession con effetti negativi sulle performance aziendali	Chiang e Yu, 2018; Cucculelli e Micucci, 2008; Fan <i>et al.</i> , 2008; Bennedsen <i>et al.</i> , 2015; Bennedsen <i>et al.</i> , 2007; Miller e Le Bretton-Miller, 2006; Villalonga e Amit, 2006; Perez-Gonzalez, 2006; Bjuggren e Sund, 2005; Morck <i>et al.</i> , 2005; Martin e Lumpkin, 2004; Chua <i>et al.</i> 2003; Upton e Petty, 2000; Reid <i>et al.</i> 1999; Cromie <i>et al.</i> , 1995; Dunn, 1995;
Family business succession con effetti neutri sulle performance aziendali	Gallucci e Santulli, 2016; Mustilli <i>et al.</i> , 2014; Molly <i>et al.</i> , 2010; Sraer e Thesmar, 2007

Fonte: nostra elaborazione

Conseguentemente, senza un'adeguata preparazione dell'evento, le *performance* e la stessa sopravvivenza dell'impresa sono a rischio (Barach e Ganitsky, 1995; Barnes e Hershon, 1989; Morris *et al.*, 1996), e questo anche in presenza di conoscenze "teoriche" (acquisite attraverso l'istruzione superiore, universitaria e post-universitaria) più elevate nella nuova generazione rispetto alla precedente.

Alla luce della rilevanza che l'*experiential family business-specific knowledge* riveste in determinati contesti e dei riscontri in letteratura circa la relazione tra passaggio generazionale e *performance* aziendali, vengono formulate le seguenti:

H1: *la presenza di migliori conoscenze "teoriche" nella nuova generazione non è in grado di compensare la mancata acquisizione di esperienza durante la fase di preparazione del passaggio generazionale e ciò si ripercuote negativamente sulla redditività aziendale*

H2: *nel passaggio generazionale, le ripercussioni sulla redditività sono più marcate rispetto a situazioni in cui l'assetto societario è modificato in altro modo*

Con riferimento al *Contingency Model of Family business succession* più sopra richiamato ed agli effetti della combinazione tra esperienza e conoscenza teorico-tecnica da esso previsti, viene formulata la seguente:

H3: *nel passaggio generazionale, la sinergia tra superiori conoscenze "teoriche" ed esperienza consente di superare più rapidamente le difficoltà conseguenti al mutamento di assetto societario*

Al fine di rendere comparabili le *performance* delle imprese esaminate, l'analisi è condotta su unità ubicate nella medesima area geografica, operanti nei medesimi settori di attività ed aventi dimensione analoga. La prima condizione consente di neutralizzare l'influenza delle variabili socio-economiche di contesto, che potrebbero differire per aree geografiche diverse; la seconda e la terza condizione consentono di escludere eventuali effetti connessi a differenze intersettoriali o alla dimensione dell'impresa.

3. Metodologia di analisi e costruzione dei campioni

Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio
generazionale sulle
performance economiche:
un focus sulle imprese della
provincia di Vicenza

La presente ricerca prevede l'analisi qualitativa di informazioni raccolte tramite questionario semi-strutturato, l'analisi di case studies relativi a tre delle imprese interessate dal passaggio generazionale nel periodo in esame e che hanno accettato l'intervista (2 imprese con miglioramento della redditività post-passaggio generazionale e 1 impresa in cui la redditività ha subito un sensibile decremento; le 3 imprese hanno chiesto di rimanere anonime) e l'analisi quantitativa di dati economico-finanziari tratti dai bilanci di esercizio di tre campioni di imprese formati in base agli esiti del questionario; la fonte dei dati economico-finanziari è la banca dati *AIDA Bureau Van Dijk* e l'osservazione si estende complessivamente dal 2009 al 2017.

Oggetto dell'indagine sono le imprese rette da società di capitali della provincia di Vicenza iscritte a Confindustria Vicenza all'inizio del 2014 (1.674 unità), alle quali è stato somministrato un questionario nel mese di gennaio 2014. Le domande poste sono le seguenti: *a) Quali modificazioni nell'assetto societario si sono verificate nel periodo 2009-2013? b) In caso di passaggio generazionale intervenuto nel periodo in esame, a quale stadio si trovava tale processo? c) In quale modo è stata coinvolta la nuova generazione in preparazione del passaggio generazionale? d) Il passaggio generazionale ha riguardato solo la governance oppure ha modificato anche la proprietà dell'impresa? e) In caso di passaggio generazionale, quali strumenti giuridici sono stati utilizzati per concretizzarlo?*

Al questionario hanno validamente risposto 116 imprese (tasso di risposta 6,93%).

Con riferimento all'analisi quantitativa, le imprese rispondenti sono state classificate in base al codice ATECO 2007 ed in base alla loro dimensione. Il profilo dimensionale è stato valutato utilizzando i parametri suggeriti dalla direttiva UE 34/2013³ (ricavi di vendita, totale dell'attivo e numero medio di dipendenti alla chiusura dell'esercizio) con riferimento all'esercizio 2009, cioè l'inizio del periodo di osservazione.

Per rendere omogeneo l'insieme da analizzare, una volta stabilita la numerosità delle imprese per settore ATECO di appartenenza e per dimensione, sono state selezionate le sole unità rientranti nei settori ATECO C ed F (attività manifatturiere e costruzioni) di dimensione piccola o media. Sono state, inoltre, escluse le unità che non presentavano dati economico-finanziari completi nel quinquennio 2009-2013 o che, nel 2009, risultavano in liquidazione. Infine, è stata verificata, attraverso

3 L'art. 3 della Direttiva UE 34/2013, recepita in Italia con D. Lgs. n.136/2015, classifica le imprese in micro, piccole e medie se, alla data di chiusura del bilancio, non vengono superati almeno due dei tre limiti indicati: per le microimprese, totale delle attività € 350.000, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni € 700.000, numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio 10; per le piccole imprese, totale delle attività € 4.000.000, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni € 8.000.000, numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio 50; per le medie imprese, totale delle attività € 20.000.000, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni € 40.000.000, numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio 250. Al medesimo articolo sono definite grandi imprese quelle che, alla data di chiusura del bilancio, superano almeno due dei tre limiti che definiscono la categoria delle medie imprese.

l'analisi documentale, la comparabilità delle imprese sotto il profilo della struttura finanziaria e del modello di *governance* adottato.

I criteri di selezione sopra definiti hanno condotto all'individuazione di un *panel* di 74 imprese (Tabella 2), suddivise nei seguenti tre campioni:

- *campione 0*, formato da 41 imprese che hanno dichiarato di non aver attuato alcuna modifica di assetto societario nel periodo 2009-2013 (per queste imprese tale condizione risulta immutata anche nel quadriennio 2014-2017);
- *campione 1*, formato da 18 imprese che hanno dichiarato di aver effettuato il passaggio generazionale nel periodo 2009-2013;
- *campione 2*, formato da 15 imprese che hanno dichiarato di aver attuato nel periodo 2009-2013 modifiche di assetto societario diverse dal passaggio generazionale (e quest'ultimo non risulta attuato nemmeno nel periodo 2014-2017).

Il 92% delle imprese del *panel* risultavano già attive dall'esercizio 2005, ad eccezione di 1 unità del campione 2, fondata nel 2009, e 5 unità del campione 0, di cui una fondata nel 2009, una nel 2008 e tre nel 2006.

In merito alla rappresentatività dei campioni, il numero ridotto di unità che vi compaiono è bilanciato dal fatto che la composizione in termini di dimensione e di settore di appartenenza delle unità riflette quella presente nel territorio prescelto, consentendo di ottenere indicazioni utili alla lettura del fenomeno con riferimento all'area in esame.

Tab. 2: *composizione del panel in base ai dati 2009*

		Dimensione piccola	Dimensione media	Totale
Campione 0	ATEC007 -C	51,22%	36,58%	100,00%
	ATEC007 -F	9,76%	2,44%	
Totale		100,00%		
Campione 1	ATEC007 -C	55,56%	44,44%	100,00%
	ATEC007 -F	0,00%	0,00%	
Totale		100,00%		
Campione 2	ATEC007 -C	66,66%	26,67%	100,00%
	ATEC007 -F	0,00%	6,67%	
Totale		100,00%		

Fonte: nostra elaborazione

Tra le misure di *performance* maggiormente utilizzate in letteratura figurano, il ROA, l'Ebit, l'Ebitda, il ROE (Lindow *et al.*, 2010; Maury, 2006; Sraer e Thesmar, 2007) e il ROS (Cucculelli e Micucci, 2008); peraltro, il ROE è, tra i vari indicatori, quello che, talvolta, presenta maggiori ambiguità interpretative.

Ai fini della presente ricerca si è, peraltro, optato per l'analisi di indicatori di *performance* relativi, preferendo l'utilizzo del rapporto tra Ebitda e ricavi delle vendite ed analizzando, oltre al ROA, anche il ROI, che riflette il rendimento più strettamente legato all'ambito operativo.

Per ciascun campione sono stati, quindi, determinati i valori medi di cinque indicatori di redditività: Ebitda/Ricavi, ROS, ROA, ROI e ROE,

riconoscendo, tuttavia, a quest'ultimo una capacità segnaletica più limitata, ai fini della ricerca, rispetto agli altri quattro indicatori utilizzati

Tali indicatori sono riferiti al periodo 2009-2013, per verificare (mediante t-test sul confronto tra medie, applicato con correzione per piccoli campioni) l'esistenza o meno di differenze significative nella redditività delle imprese che rientrano nei campioni 1 (passaggio generazionale) e 2 (modifiche di assetto societario di altro tipo) rispetto a quella delle imprese appartenenti al campione 0 (nessuna modifica di assetto societario). Per stabilire la modalità di esecuzione dei t-test è stata, inoltre, verificata l'omoschedasticità dei dati tramite test di Levene. L'analisi è stata effettuata sia sui campioni 0, 1 e 2 come sopra definiti sia su ulteriori campioni ottenuti sottoponendo quelli originari a un *trimming-data* con soglie del 10% e del 20%, così da focalizzare l'attenzione sulle *performance* espresse dalle unità più centrali della distribuzione.

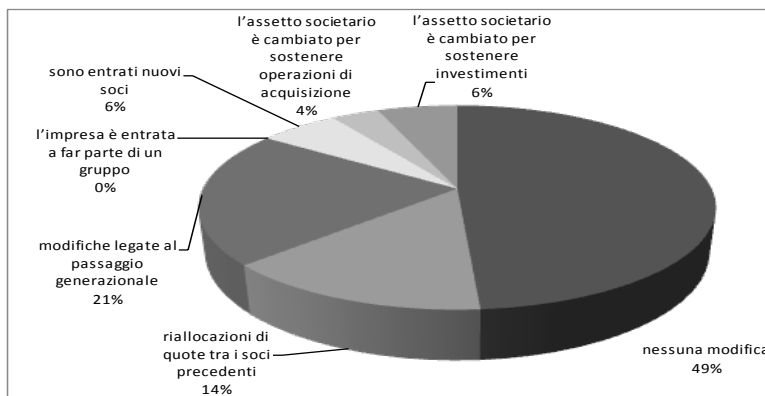
La medesima verifica è stata, infine, condotta anche nel quadriennio 2014-2017, per verificare la situazione in esercizi via via più lontani dal cambiamento di assetto societario. Prima di procedere a questa seconda fase dell'analisi, si è proceduto ad un controllo documentale per accertare che le imprese incluse nei tre campioni mantenessero le caratteristiche del campione di appartenenza.

Nei tre case-studies, oltre all'analisi documentale, sono state effettuate interviste con la *governance* (precedente ed attuale) dell'azienda.

4. Analisi dei dati

Quasi la metà delle 116 imprese rispondenti al questionario dichiara di non aver apportato nessuna modifica di assetto societario nel quinquennio 2009-2013; per l'altra metà, circa 2 imprese su 5 sono state interessate da un passaggio generazionale (Figura 1). Tra queste, circa il 39% dichiara di aver già concluso il processo di ricambio dei vertici, mentre per la restante parte dei casi il processo si trova comunque già in fase avanzata.

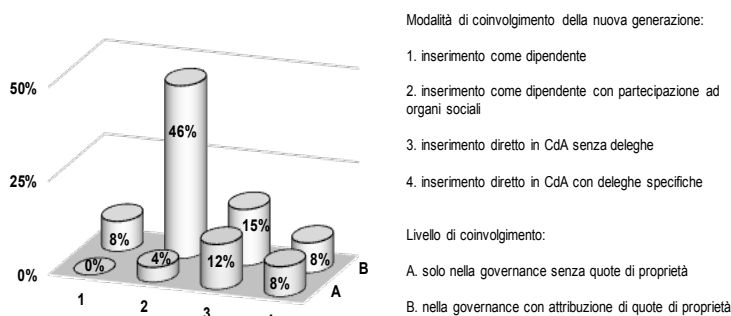
Fig. 1: Modifiche di assetto societario (periodo 2009-2013) dichiarate dalle imprese



Fonte: nostra elaborazione

Circa la modalità di coinvolgimento della nuova generazione in previsione del passaggio generazionale e l'impatto da esso esercitato sull'assetto proprietario dell'impresa (Figura 2), emerge la presenza, seppur contenuta (circa un quarto dei casi), di situazioni che hanno comportato solo un mutamento della *governance*, configurando, pertanto una sostanziale modifica del soggetto economico senza mutamenti rilevanti nel soggetto giuridico.

Fig. 2: Modalità di coinvolgimento della nuova generazione e impatto del passaggio generazionale a livello di *governance* e assetto proprietario

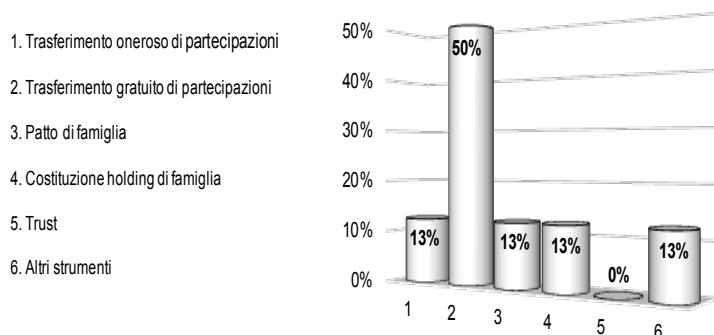


Fonte: nostra elaborazione

Nei rimanenti casi in cui il passaggio generazionale ha comportato anche modifiche di assetto proprietario, la modalità di coinvolgimento della nuova generazione più diffusa è l'iniziale ingresso come dipendente con graduale inserimento negli organi sociali, che appare una modalità consona a favorire un'efficace formazione a livello operativo e direzionale. Sulle due variabili di Fig. 2 è stata effettuata una verifica di correlazione ordinando da 1 a 4 la modalità di coinvolgimento come indicato in figura e considerando di ordine superiore il livello di coinvolgimento che prevede anche l'assegnazione di quote di proprietà rispetto a quello che comporta solo una modifica della *governance*; il coefficiente di correlazione ρ di Spearman risulta -0,502, significativo al livello $\alpha = 5\%$, a segnalare la presenza di un legame inverso di apprezzabile entità tra le variabili. Ciò indica la tendenza ad associare il coinvolgimento della nuova generazione partendo dall'inserimento come dipendente al passaggio generazionale che comporta anche cambiamenti di proprietà.

Infine, quando il passaggio generazionale ha interessato sia la *governance* sia la proprietà, lo strumento giuridico di gran lunga più utilizzato è risultato il trasferimento gratuito di partecipazioni societarie (Figura 3), accanto al quale compaiono, con frequenza assai minore ed equidistribuita, altre modalità di riconfigurazione della proprietà. Risulta, invece, inutilizzato il *trust*, strumento di matrice anglosassone che poco si adatta alla tradizione imprenditoriale del territorio di riferimento.

Fig. 3: Strumenti utilizzati nel passaggio generazionale con modifica dell'assetto societario



Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio generazionale sulle performance economiche: un focus sulle imprese della provincia di Vicenza

Fonte: nostra elaborazione

Passando all'analisi quantitativa dei dati delle 74 imprese selezionate, l'opportunità di considerare sia i campioni interi sia quelli ottenuti applicando il *trimming-data*, ha indotto, in primo luogo, a verificare l'esistenza o meno di correlazione tra ricavi e totale attivo.

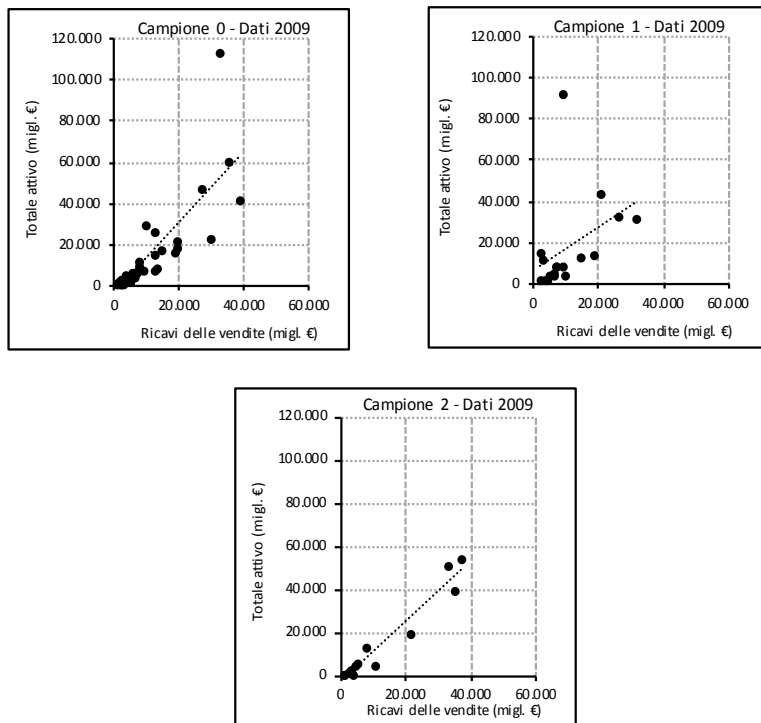
All'interno di ciascun campione è stato, quindi, determinato il coefficiente di correlazione lineare r di *Pearson* tra le suddette variabili per l'esercizio 2009; per mitigare l'effetto dei valori estremi è stato determinato sui medesimi dati anche il coefficiente ρ di *Spearman* e sono stati rappresentati gli *scatter-plot*, utili per una migliore interpretazione del valore assunto dai coefficienti di correlazione (Figura 4).

L'analisi evidenzia coefficienti con valori positivi elevati e significativi (con $\alpha = 1\%$) nei campioni 0 e 2, confermati anche dai relativi grafici; nel campione 1, dove i valori dei coefficienti di correlazione risultano più bassi, lo *scatter-plot* segnala la presenza di una unità con valore dei ricavi basso e totale attivo molto elevato, che può esercitare un effetto distorsivo sul coefficiente r di *Pearson* (risultato non significativo).

Per tale motivo si è fatto ricorso al coefficiente ρ di *Spearman*, per il quale il valore nel campione 1 è, invece, significativo al livello $\alpha = 1\%$. Data la presenza di correlazione, l'analisi dei dati relativi agli indicatori di redditività è stata effettuata sui campioni interi e su quelli ottenuti applicando due *trimming-data* (con soglia 10% e 20%) ai soli ricavi di vendita 2009, ritenendo quest'ultima variabile dimensionale maggiormente espressiva della dinamica gestionale rispetto al totale dell'attivo che, in ogni caso, risulta ad essa correlato.

Ad ulteriore prova dell'omogeneità dimensionale dei campioni posti a confronto, sono stati eseguiti t-test sui valori medi dei ricavi di vendita in ciascun esercizio lungo l'arco temporale 2009-2017; le differenze riscontrate in tal senso tra i campioni 0 e 1 e tra i campioni 0 e 2, nonché tra gli analoghi campioni sottoposti a *trimming-data*, sono risultate sempre non significative.

Fig. 4: Scatter-plot e coefficienti di correlazione tra ricavi delle vendite e totale attivo (dati 2009)



	Campione 0	Campione 1	Campione 2
Coefficiente di correlazione lineare r di Pearson	0,786 **	0,413	0,969 **
Coefficiente di correlazione lineare ρ di Spearman	0,848 **	0,666 **	0,825 **
* significativo al livello 5% ** significativo al livello 1%			

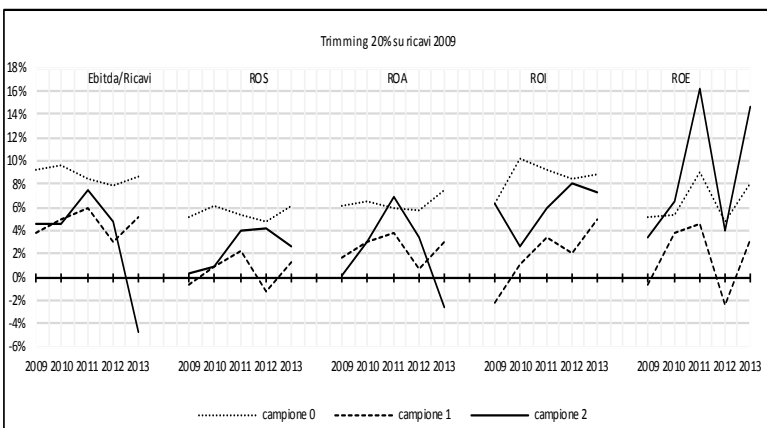
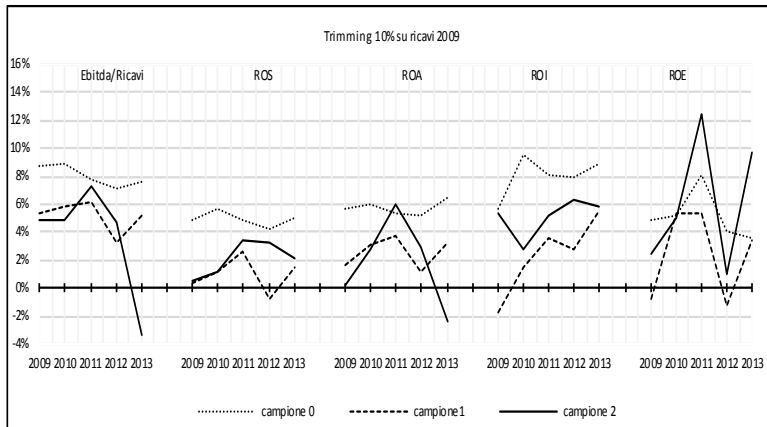
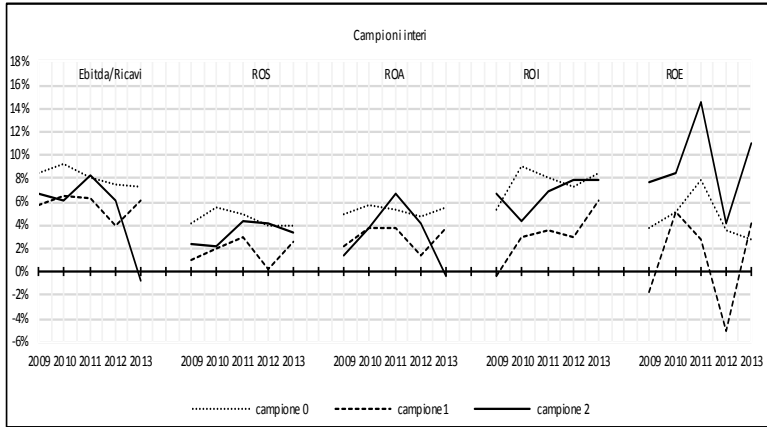
Fonte: nostra elaborazione

Tra il 2009 e il 2013, l'andamento degli indicatori di redditività monitorati (Figura 5) segnala, sia per il campione 1 sia per il campione 2, una redditività operativa inferiore a quella del campione 0.

Tuttavia, i t-test a due code condotti sul confronto tra le medie degli indici segnalano *performance* nel campione 1 significativamente inferiori a quelle del campione 0 in numerosi casi (i relativi *p-value* sono riportati nella Tabella 3) distribuiti lungo tutto il periodo 2009-2013, specie se si considera l'analisi condotta sui dati più centrali delle distribuzioni, che evidenziano in modo più marcato il fenomeno in esame. Per il campione 2 il confronto con il campione 0 denota ancora la presenza di differenze negative significative, ma in numero assai inferiore (meno della metà dei casi riscontrati nel campione 1) e concentrate negli esercizi 2009 e 2010. Nei pochi casi in cui i campioni 1 e 2 hanno *performance* superiori al campione 0, i *p-values* non si avvicinano mai alla soglia di significatività.

Fig. 5: Confronto tra valori medi degli indici di redditività nei tre campioni (esercizi 2009-2013)

Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio
generazionale sulle
performance economiche:
un focus sulle imprese della
provincia di Vicenza



Fonte: nostra elaborazione

Tab. 3: *p-values* dei test di confronto tra valori medi degli indici di redditività (esercizi 2009-2013)

Campioni interi	Media campione 1 < Media campione 0					Media campione 1 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Ebitda/Ricavi	0,262	0,109	0,335	0,072	0,643	-	-	-	-	-
ROS	0,202	0,034	0,236	0,038	0,585	-	-	-	-	-
ROA	0,233	0,233	0,372	0,054	0,44	-	-	-	-	-
ROI	0,114	0,01	0,074	0,112	0,386	-	-	-	-	-
ROE	0,385	-	0,348	0,28	-	-	0,981	-	-	0,828
Trimming 10% su ricavi 2009	Media campione 1 < Media campione 0					Media campione 1 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Ebitda/Ricavi	0,175	0,087	0,428	0,055	0,294	-	-	-	-	-
ROS	0,051	0,007	0,198	0,011	0,102	-	-	-	-	-
ROA	0,099	0,123	0,337	0,036	0,151	-	-	-	-	-
ROI	0,018	0,002	0,098	0,088	0,265	-	-	-	-	-
ROE	0,416	-	0,616	0,522	0,975	-	0,973	-	-	-
Trimming 20% su ricavi 2009	Media campione 1 < Media campione 0					Media campione 1 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Ebitda/Ricavi	0,04	0,02	0,229	0,028	0,102	-	-	-	-	-
ROS	0,023	0,004	0,094	0,005	0,019	-	-	-	-	-
ROA	0,102	0,071	0,253	0,014	0,049	-	-	-	-	-
ROI	0,014	0,001	0,041	0,028	0,257	-	-	-	-	-
ROE	0,458	0,846	0,475	0,429	0,314	-	-	-	-	-
Campioni interi	Media campione 2 < Media campione 0					Media campione 2 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Ebitda/Ricavi	0,445	0,111	-	0,604	0,348	-	-	0,983	-	-
ROS	0,415	0,139	0,734	-	0,824	-	-	-	0,92	-
ROA	0,14	0,443	-	0,803	0,175	-	-	0,614	-	-
ROI	-	0,093	0,688	-	0,836	0,586	-	-	0,858	-
ROE	-	-	-	-	-	0,591	0,641	0,289	0,955	0,306
Trimming 10% su ricavi 2009	Media campione 2 < Media campione 0					Media campione 2 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Ebitda/Ricavi	0,114	0,053	0,822	0,351	0,265	-	-	-	-	-
ROS	0,045	0,017	0,501	0,66	0,213	-	-	-	-	-
ROA	0,043	0,14	-	0,518	0,218	-	-	0,807	-	-
ROI	0,949	0,026	0,299	0,673	0,329	-	-	-	-	-
ROE	0,74	0,989	-	0,77	-	-	-	0,534	-	0,502
Trimming 20% su ricavi 2009	Media campione 2 < Media campione 0					Media campione 2 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Ebitda/Ricavi	0,092	0,03	0,697	0,274	0,045	-	-	-	-	-
ROS	0,05	0,012	0,547	0,77	0,112	-	-	-	-	-
ROA	0,047	0,285	-	0,572	0,231	-	-	0,776	-	-
ROI	-	0,03	0,278	0,907	0,628	0,985	-	-	-	-
ROE	0,831	-	-	0,939	-	-	0,894	0,367	-	0,264

Fonte: nostra elaborazione

Considerando il quinquennio 2009-2013, l'analisi mostra, dunque, una situazione di difficoltà a livello operativo per chi effettua modifiche di assetto societario rispetto a chi mantiene invariata la situazione a livello di *governance* e proprietà. Tenendo conto che l'arco temporale monitorato corrisponde alla fase più acuta della crisi economico-finanziaria che ha

investito tutti i settori produttivi, è plausibile ritenere che tale situazione congiunturale abbia giocato un ruolo determinante proprio per le realtà che hanno mutato l'assetto societario.

Diversamente, la stabilità della *governance* che caratterizza le imprese del gruppo 0 ha consentito loro di sfruttare al meglio le competenze e le conoscenze acquisite e consolidate nel tempo, le quali, proprio nei momenti di difficoltà, possono rappresentare una risorsa di enorme valore per l'equilibrio dell'impresa. Limitando l'osservazione a tale periodo, la problematica parrebbe risolversi più rapidamente per le imprese il campione 2, che sembrerebbero dimostrare, dunque, una maggiore capacità di reazione rispetto a quelle soggette al passaggio generazionale.

In effetti, quando la *experiential family business-specific knowledge* assume un ruolo rilevante, la realizzazione di un passaggio generazionale non caratterizzato da un buon livello di trasferimento della *tacit firm knowledge* (a motivo di difetti nella fase di preparazione) conduce ad un ritardo nell'acquisire capacità gestionali adeguate.

Proseguendo il monitoraggio lungo il quadriennio 2014-2017 (Figura 6) si nota, tuttavia, un sensibile avvicinamento della redditività operativa del campione 1 a quella del campione 0, a fronte di una iniziale difficoltà del campione 2, che poi raggiunge, tuttavia, buoni risultati.

In effetti, i *p-values* relativi ai confronti tra *performance* medie dei campioni 1 e 0 mostrano una netta riduzione del numero di casi significativi in cui il campione 1 ha risultati peggiori del campione 0; al contrario, nel confronto tra i campioni 2 e 0 ricompaiono alcune situazioni critiche nel biennio 2014-2015 (Tabella 4).

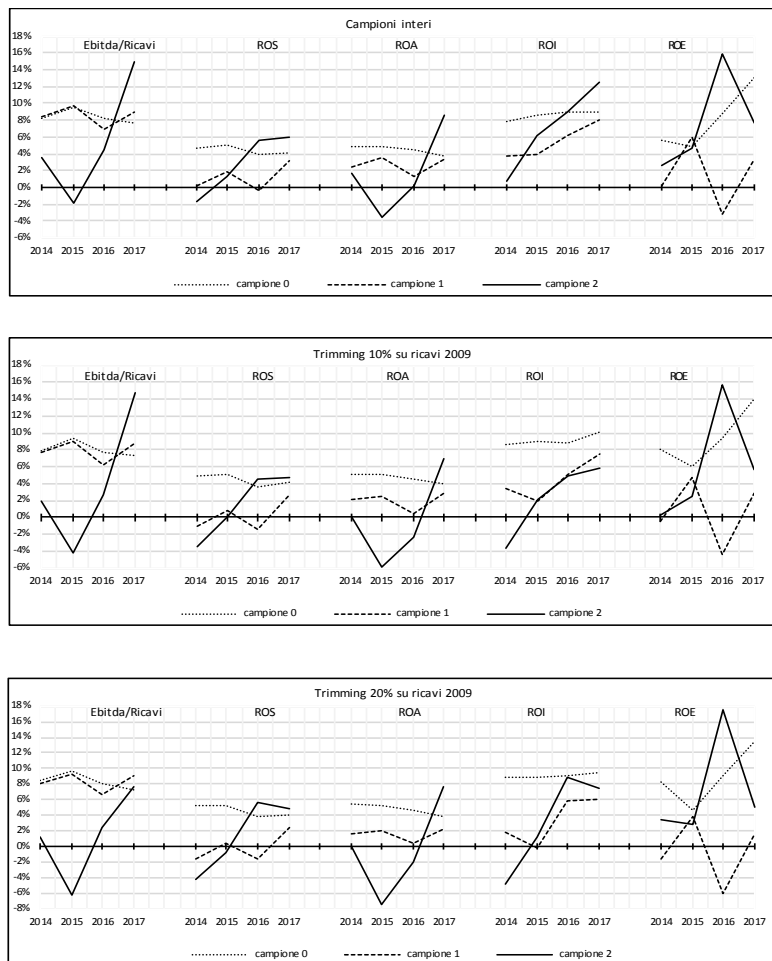
Tale segnale fornisce una conferma alla spiegazione più sopra formulata, cioè mano a mano che la nuova generazione acquisisce effettiva esperienza sul campo e crea una sinergia con le superiori conoscenze teoriche rispetto alla generazione precedente, i risultati gestionali iniziano a migliorare più rapidamente.

Anche dalle interviste condotte nell'ambito dei *case-studies* esaminati emergono indicazioni in linea con quanto sopra affermato. In entrambe le imprese che hanno ottenuto effetti positivi sulla redditività dopo il passaggio generazionale (la prima attiva nel settore della trasformazione dei prodotti alimentari, la seconda nel settore della produzione e commercializzazione di impianti per riscaldamento), il coinvolgimento dei successori (che hanno conseguito titoli universitari coerenti con i rispettivi settori di attività) è avvenuto con largo anticipo rispetto al momento del subentro, iniziando dai livelli inferiori ed approdando gradualmente ai ruoli apicali.

In tale percorso si è anche verificata una progressiva responsabilizzazione dei successori, ai quali sono state delegate decisioni via via più importanti e strategiche per il buon andamento dell'impresa, consentendo una verifica dell'effettivo livello di trasmissione della *tacit firm knowledge* generata all'interno dell'impresa.

Nel caso della prima impresa, operante in un mercato interessato, nel periodo di osservazione, da problematiche di tipo sanitario, la buona preparazione della nuova *governance* ha permesso all'impresa di superare bene il momento di crisi riuscendo ad ottenere, negli ultimi tre esercizi, notevoli incrementi di fatturato e di marginalità.

Fig. 6: Confronto dei valori medi degli indici di redditività nei tre campioni (esercizi 2014-2017)



Fonte: nostra elaborazione

Diversamente, nell'impresa che ha evidenziato un peggioramento delle *performance* post-passaggio generazionale (operante nel settore della produzione e commercializzazione di apparecchiature per distributori automatici degli alimenti), ha prevalso, in passato, l'atteggiamento del fondatore poco incline a lasciare effettivo spazio al successore, il quale, pur essendo entrato con largo anticipo nell'impresa, non è stato di fatto coinvolto nella gestione aziendale. Dall'esito dell'intervista condotta, emerge come il fondatore abbia ritenuto molto più importante per la preparazione del successore l'acquisizione di conoscenza attraverso gli studi universitari intrapresi dall'erede, predestinato al subentro in azienda una volta ottenuto il titolo di studio universitario. Nel momento in cui il passaggio di consegne è stato attuato, la mancanza di esperienza maturata dal successore ha fatto, tuttavia, emergere notevoli difficoltà

gestionali, con ripercussioni pesanti sulla redditività aziendale. Le Tabelle 3 e 4 mostrano, infine, sia nel campione 1 sia nel campione 2, l'assenza di differenze significative rispetto al campione 0 in termini di ROE lungo tutto l'arco temporale 2009-2017. Pur con la necessaria prudenza in merito all'interpretazione del ROE, si nota come le imprese interessate da modifiche di assetto societario sembrano dimostrare una maggiore abilità nel condurre la gestione extra-operativa.

Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio
generazionale sulle
performance economiche:
un focus sulle imprese della
provincia di Vicenza

Tab. 4: *p-values dei test di confronto tra valori medi degli indici di redditività (esercizi 2014-2017)*

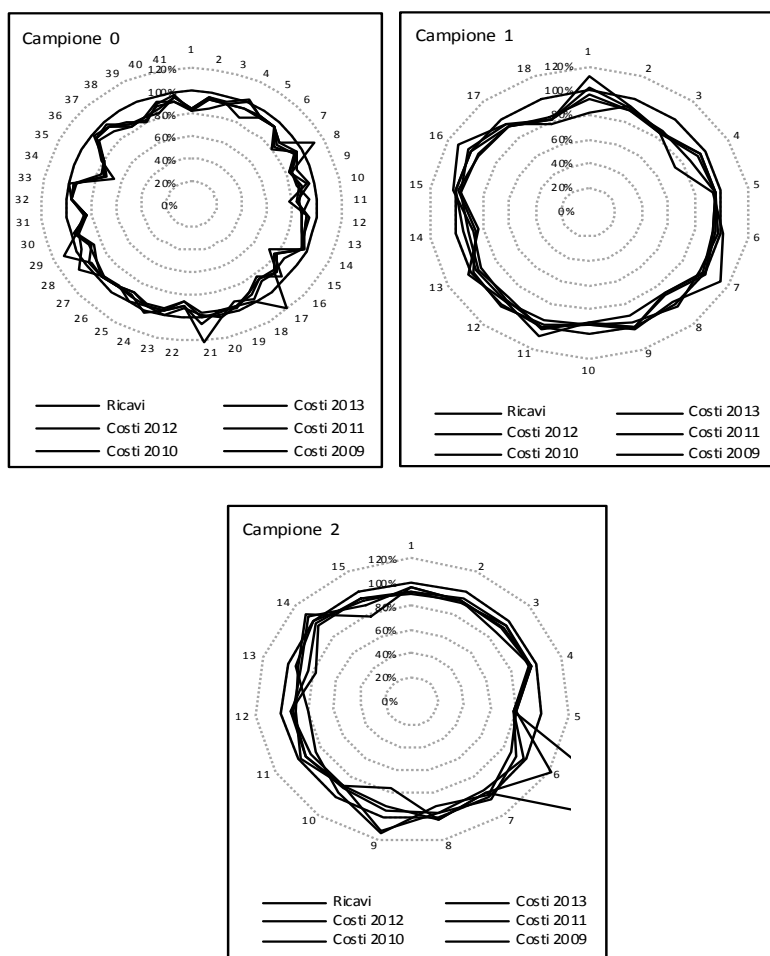
Campioni interi	Media campione 1 < Media campione 0				Media campione 1 > Media campione 0			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Ebitda/Ricavi	-	-	0,648	-	0,937	0,989	-	0,791
ROS	0,105	0,069	0,099	0,773	-	-	-	-
ROA	0,23	0,382	0,143	0,887	-	-	-	-
ROI	0,208	0,217	0,353	0,762	-	-	-	-
ROE	0,264	-	0,073	0,081	-	0,816	-	-
Trimming 10% su ricavi 2009	Media campione 1 < Media campione 0				Media campione 1 > Media campione 0			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Ebitda/Ricavi	0,966	0,939	0,607	-	-	-	-	0,777
ROS	0,044	0,037	0,047	0,646	-	-	-	-
ROA	0,15	0,194	0,057	0,663	-	-	-	-
ROI	0,15	0,053	0,202	0,446	-	-	-	-
ROE	0,095	0,816	0,055	0,066	-	-	-	-
Trimming 20% su ricavi 2009	Media campione 1 < Media campione 0				Media campione 1 > Media campione 0			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Ebitda/Ricavi	0,944	949	0,648	-	-	-	-	0,773
ROS	0,041	0,037	0,058	0,645	-	-	-	-
ROA	0,11	0,139	0,078	0,565	-	-	-	-
ROI	0,087	0,012	0,327	0,356	-	-	-	-
ROE	0,09	0,882	0,063	0,082	-	-	-	-
Campioni interi	Media campione 2 < Media campione 0				Media campione 2 > Media campione 0			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Ebitda/Ricavi	0,256	0,009	0,405	-	-	-	-	0,126
ROS	0,029	0,197	-	-	-	-	0,578	0,612
ROA	0,316	0,08	0,938	-	-	-	-	0,245
ROI	0,034	0,558	-	-	-	-	0,997	0,521
ROE	0,7	0,998	-	0,617	-	-	0,242	-
Trimming 10% su ricavi 2009	Media campione 2 < Media campione 0				Media campione 2 > Media campione 0			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Ebitda/Ricavi	0,174	0,005	0,319	-	-	-	-	0,169
ROS	0,008	0,112	-	-	-	-	0,811	0,928
ROA	0,13	0,039	0,221	-	-	-	-	0,529
ROI	0,019	0,108	0,418	0,069	-	-	-	-
ROE	0,34	0,8	-	0,518	-	-	0,39	-
Trimming 20% su ricavi 2009	Media campione 2 < Media campione 0				Media campione 2 > Media campione 0			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Ebitda/Ricavi	0,044	0,004	0,329	-	-	-	-	0,94
ROS	0,01	0,115	-	-	-	-	0,645	0,895
ROA	0,17	0,039	0,292	-	-	-	-	0,507
ROI	0,061	0,243	0,968	0,851	-	-	-	-
ROE	0,627	0,854	-	0,621	-	-	0,298	-

Fonte: nostra elaborazione

A conferma di ciò, è utile analizzare, per i tre campioni, l'andamento tra il 2009 e il 2013 dei costi operativi al lordo di ammortamenti e svalutazioni, espressi in percentuale rispetto ai ricavi (Figura 7).

L'analisi è condotta sui costi operativi lordi come sopra definiti per focalizzare l'attenzione sui costi che sono più facilmente influenzati da nuove decisioni della *governance*, escludendo gli effetti (soprattutto in termini di ammortamenti) di decisioni strutturali assunte nel passato, che condizionano l'entità dei costi pluriennali in conto economico. Lesame dei grafici di Figura 7 evidenzia per la maggior parte delle unità del campione 1 la presenza, a parità di ricavi, di costi operativi lordi maggiori rispetto ai campioni 0 e 2, a testimonianza della maggiore difficoltà a gestire bene il core-business dell'impresa.

Fig. 7: costi operativi lordi espressi in percentuale sui ricavi di vendita (esercizi 2009-2013)

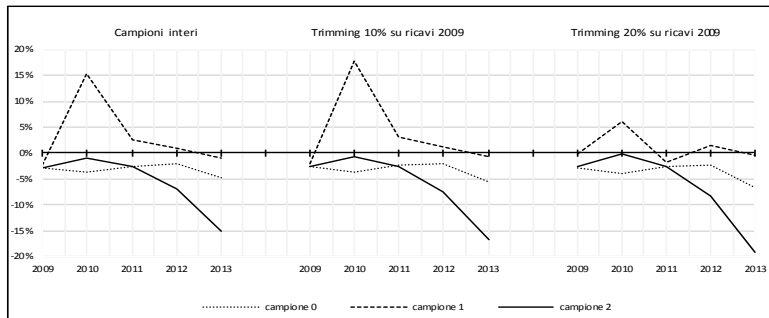


Fonte: nostra elaborazione

La Figura 8 e la Tabella 5 mostrano, invece, l'attitudine delle imprese del campione 1 ad esprimere un saldo medio (sempre in percentuale sui ricavi) della gestione extra-operativa maggiore di quello degli altri due campioni, a fronte dei risultati molto più omogenei relativi al confronto tra ai campioni 0 e 2.

Si ritiene, anche alla luce delle informazioni raccolte dai case-studies, che la spiegazione di tale fenomeno sia riconducibile all'effettiva miglior preparazione della generazione dei successori a gestire problematiche di natura finanziaria, razionalizzando la struttura di indebitamento e generando, per questa via, effetti positivi sulla redditività. Di tale miglioramento non hanno beneficiato le imprese del campione 2, nelle quali il passaggio generazionale non è avvenuto.

Fig. 8: confronto tra valori medi del saldo della gestione extra-operativa in percentuale sui ricavi (esercizi 2009-2013)



Fonte: nostra elaborazione

Tab. 5: p-values dei test di confronto tra valori medi del saldo gestione extra-operativa in percentuale sui ricavi (esercizi 2009-2013)

	Media campione 1 < Media campione 0					Media campione 1 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Campioni interi	-	-	-	-	-	0,833	0,027	0,092	0,151	0,294
Trim 10% ricavi	-	-	-	-	-	0,822	0,025	0,105	0,144	0,187
Trim 20% ricavi	-	-	-	-	-	0,223	0,078	0,404	0,147	0,151
	Media campione 2 < Media campione 0					Media campione 2 > Media campione 0				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Campioni interi	-	-	0,911	0,035	0,291	0,962	0,066	-	-	-
Trim 10% ricavi	-	-	0,786	0,034	0,313	0,855	0,058	-	-	-
Trim 20% ricavi	-	-	-	0,041	0,315	0,653	0,038	0,829	-	-

Fonte: nostra elaborazione

5. Conclusioni

I risultati dell'analisi mostrano l'emersione di difficoltà a livello di redditività operativa in prossimità del passaggio generazionale: la motivazione principale suggerita dalla ricerca, supportata sia dal modello

concettuale posto alla base dello studio empirico (*Contingency Model of Family business succession*) sia dalle evidenze emerse dai tre case-studies considerati, appare legata alla mancata trasmissione di *tacit firm knowledge* dal fondatore al successore, dovuta ad una carente pianificazione del passaggio generazionale.

I case-studies presi in esame riguardano imprese nelle quali il passaggio del testimone è avvenuto tra il fondatore ed un componente della famiglia, da tempo identificato come successore. In tutti e tre i casi, il livello di conoscenze teoriche della nuova generazione risulta superiore a quello della precedente; ciò è attestato dal conseguimento di titoli universitari per studi condotti nell'ottica di subentrare al fondatore alla guida dell'azienda. In tutti e tre i casi, l'inserimento in azienda della nuova generazione è avvenuto per tempo e partendo dai livelli bassi. La differenza fondamentale risiede, invece, nel comportamento assunto dal fondatore nei confronti del successore: rispetto a questa variabile, all'approccio di effettivo coinvolgimento ed apertura emerso nelle imprese che hanno ottenuto maggior successo si contrappone l'atteggiamento accentratore riscontrato nell'impresa che ha manifestato maggiori difficoltà.

In effetti, l'analisi dimostra che la presenza di migliori conoscenze "teoriche" nella nuova generazione non è in grado di compensare la mancata acquisizione di esperienza durante la fase di preparazione del passaggio generazionale, provocando effetti negativi sulle *performance* aziendali: ciò conferma, pertanto, l'ipotesi H1 precedentemente formulata.

Con riferimento all'ipotesi H2, le differenze di redditività notate nei tre campioni analizzati evidenzia come, nei casi in cui il passaggio generazionale non si verifica (campioni 0 e 2), la *tacit firm knowledge* continui ad operare grazie alla permanenza, nella *governance*, dei fondatori dell'impresa, mentre in presenza di passaggio generazionale, diviene determinante il livello di effettiva trasmissione di *tacit firm knowledge*.

Il fatto che anche le imprese che non attuano modifiche di assetto denotino *performance* migliori rispetto a quelle del campione 1 è in linea con quanto sostenuto in letteratura in tema di potenzialità delle conoscenze tacite. Nel caso di modifiche di assetto societario diverse dal passaggio generazionale, le potenzialità di tali conoscenze vengono comunque sfruttate, combinandosi con gli effetti che il cambiamento di assetto societario comportano a livello gestionale. In mancanza di adeguata trasmissione della *tacit firm knowledge* in vista del passaggio generazionale, ciò non avviene e gli effetti negativi indotti sulla redditività aziendale risultano ben più marcati: anche l'ipotesi H2 risulta, quindi, confermata.

Con riguardo all'ipotesi H3, l'effettiva possibilità di "esercitare sul campo" dopo il passaggio generazionale consente alla nuova generazione di far emergere ed affinare la *tacit firm knowledge*, completandone il processo di effettivo trasferimento. La sinergia che si instaura tra tale risorsa ed il maggior livello di *technical industry-specific knowledge* posseduto si traduce in una più rapida uscita dalle situazioni di difficoltà rispetto ai contesti in cui la *governance* rimane nelle mani della generazione precedente.

La maggior conoscenza teorico-tecnica posseduta dalla nuova generazione, se supportata da esperienza sul campo consente alle imprese

del campione 1 di recuperare più rapidamente l'iniziale gap negativo in termini di capacità gestionale e redditività rispetto alle altre tipologie di imprese indagate, consentendo di confermare anche l'ipotesi H3.

In accordo la letteratura citata, tale capacità appare strettamente correlata all'effettiva trasmissione di *tacit firm knowledge*, che, almeno in parte, risulta favorita dal coinvolgimento "per tempo e da livelli bassi" della nuova generazione, ma che necessita di un atteggiamento di apertura e fiducia della vecchia generazione nei confronti della nuova durante il periodo di preparazione all'evento (Le Bretton-Miller *et al.*, 2004; Sharma *et al.*, 2003, Umans *et al.*, in press), in assenza del quale l'efficacia e l'efficienza del processo vengono compromesse.

Sarà molto interessante, in prospettiva, estendere la ricerca, sia sul piano geografico sia su quello settoriale, coinvolgendo un maggior numero di imprese al fine di indagare su eventuali altre cause che comportano questa iniziale perdita di efficienza operativa, per valutare se esse non possano essere rimosse, anche attraverso l'adozione di modalità alternative più efficaci (Di Toma e Montanari, 2017), che potrebbero prevedere l'apertura a soggetti esterni alla famiglia proprietaria.

Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio
generazionale sulle
performance economiche:
un focus sulle imprese della
provincia di Vicenza

Bibliografia

- AHRENS J.F., UHLANER L., WOYWODE M., ZYBURA J. (2018), "«Shadow emperor» or «loyal paladin»? - The Janus face of previous owner involvement in family firm successions", *Journal of Family Strategy*, vol. 9, n. 1, pp. 73-90.
- ANDERSON R., REEB D. (2003), "Founding-family ownership and firm performance: Evidence from S&P 500", *The Journal of Finance*, vol. 3, n. 58, pp. 1301-1328 .
- ASTRACHAN J.A., KOLENKO T.A. (1994), "A neglected factor explaining family business success: Human resource practices", *Family Business Review*, vol. 7, n. 3, pp. 251-262.
- BANNÒ M., LONER S., TRENTO S. (2018), "L'innovazione nelle imprese familiari: la propensione a brevettare nelle sussidiarie estere", *Sinergie Italian Journal of Management*, vol. 36, n. 107, pp. 187-211.
- BARACH J.A., GANITSKY J.B. (1995), "Succession in family business", *Family Business Review*, vol. 8, n. 2, pp. 131-155.
- BARNES L.B., HERSHON S.A. (1989), "Transferring power in the family business", *Family business Review*, vol. 2, n. 2, pp. 187-202.
- BECKHARD R., DYER W.G. (1983), "Managing continuity in the family-owned business", *Organizational Dynamics*, vol. 1, n. 12, pp. 5-12.
- BENNETSDEN M., FAN J.P., JIAN M., YEH Y.H. (2015), "The family business map: Framework, selective survey, and evidence from Chinese family firm succession", *Journal of Corporate Finance*, vol. 33, n. C, pp. 212-226.
- BENNETSDEN M., NIELSEN K., PEREZ-GONZALES F., WOLFENZON D. (2007), "Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 2, n. 122, pp. 647-691.
- BIGLIARDI B., DORMIO A.I. (2009), "Successful generational change in family business", *Measuring Business Excellence*, vol. 13, n. 2, pp. 44-50.

- BIRLEY S. (1986), "Succession in the family firm: The inheritor's view", *Journal of Small Business Management*, vol. 3, n. 24, pp. 36-43.
- BIUGGREN P.O., SUND L.G. (2002), "A transaction cost rationale for the transition of the firm within the family", *Small Business Economics*, vol. 19, n. 2, pp. 123-133.
- BJUGGREN P., SUND L. (2005), "Organization of transfers of small and medium-sized enterprises within the family: Tax law considerations", *Family Business Review*, vol. 18, n. 4, pp. 305-319.
- BOYD B., ROYER S., PEI R., ZHANG X. (2015), "Knowledge transfer in Family business succession", *Journal of Family business Management*, vol. 5, n. 1, pp. 17-37.
- BROCKMANN E.N., SIMMONDS P.G. (1997), "Strategic decision making: the influence of CEO experience and use of tacit knowledge", *Journal of Managerial Issues*, vol. 9, n. 4, pp. 454-46.
- CABRERA-SUAREZ K., DE SAA-PEREZ P., GARCOA-ALMEIDA D. (2001), "The succession process from a resource and knowledge-based view of the family firm", *Family Business Review*, vol. 14, n. 1, pp. 37-46.
- CARNEY M. (2005), "Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 29, n. 3, pp. 249-265.
- CHIANG H., YU H.J. (2018), "Succession and corporate performance: the appropriate successor in family firms", *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 15, n. 1, pp. 58-67.
- CORBETTA G. (2010), *Le aziende familiari - Strategie per il lungo periodo*, Egea, Milano.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H., LE BRETON-MILLER I., MILLER D., STEIER L.P. (2018), "Governance Mechanisms and Family Firms", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 42, n. 2, pp. 171-186.
- CHRISMAN J.J., SHARMA P., STEIER L.P., CHUA J.H. (2013), "The influence of family goals, governance, and resources on firm outcomes", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 37, n. 6, pp. 1249-1261.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H., SHARMA P. (1998), "Important attributes of successors in family business: An exploratory study", *Family Business Review*, vol. 1, n. 11, pp. 19-34.
- CHUA J.H., CHRISMAN J.J., SHARMA P. (2003), "Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers", *Family Business Review*, vol. 16, n. 2, pp. 89-108.
- CHUA J.H., CHRISMAN J.J., STEIER L.P., RAU S.B. (2012), "Sources of heterogeneity in family firms: An introduction", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 36, n. 6, pp. 1103-1113.
- CROMIE S., STEVENSON B., MONTEITH D. (1995), "The management of family firms: An empirical investigation", *International Small Business Journal*, vol. 4, n. 13, pp. 11-34.
- CUCCULELLI M., MICUCCI G. (2008), "Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms", *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, n. 14, pp. 17-31.
- DANA L.E., SMYRNIOS K.X. (2010), "Family best practices: Where from e Where to", *Journal of Family business Strategy*, vol. 1, n. 1, pp. 40-57.

- DAVIS P.S., HARVESTON P.D. (1998), "The influence of the family on the Family business succession process: A multi-generational perspective", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 3, n. 22, pp. 31-53.
- DE ALWIS A.C. (2016), "Owner family: Critical success factor for the success of the business succession in family owned company", *Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference - Innovation Management and Education Excellence Vision 2020: From Regional Development Sustainability to Global Economic Growth*, IBIMA 2016 (2016), pp. 466-478.
- DI TOMA P., MONTANARI S. (2017), "Corporate governance effectiveness along the entrepreneurial process of a family firm: the role of private equity", *Journal of Management and Governace*, vol. 21, n. 4, pp. 1023-1052.
- DIWISCH D.S., VOITHOFER P., WEISS C. R. (2009), "Succession and firm growth: results from a non parametric matching approach", *Small Business Economics*, vol. 32, n. 1, pp. 45-56.
- DUNN B. (1995), "Success themes in Scottish family enterprises: Philosophies and practices through generations", *Family business Review*, vol. 8, n. 1, pp. 17-28.
- EDDLESTON K.A., CHRISMAN J.J., STEIER L.P., CHUA J.H. (2010), "Governance and trust in family firms: An introduction", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 34, n. 6, pp. 1043-1056.
- FAN J.P., JIAN M., YEY H. (2008), "Succession: The roles of specialized assets and transfer costs", Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1101405> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1101405>.
- FATTOUM-GUEDRI A., GUEDRI Z., DELMAR F. (2018), "Multiple blockholder structures and family firm performance", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 42, n. 2, pp. 231-251
- FERNANDEZ Z., NIETO M. J. (2005), "Internationalization strategy of small and medium-sized family business: Some influential factors", *Family Business Review*, vol. 18, n. 1, pp. 77-89
- FIEGENER M.K., BROWN B.M., PRINCE R. A., FILE K.M. (1994), "A comparison of successors development in family and non family business", *Family Business Review*, vol. 4, n. 7, pp. 313-329.
- GALLUCCI C., SANTULLI R. (2016), "Imprese familiari e performance: una meta-analisi degli studi empirici", *Sinergie Italian Journal of Management*, vol. 34, n. 99, pp. 364-383.
- GHEE W.Y., IBRAHIM M.D., ABDUL-HALIM H. (2015), "Family business succession planning: unleashing the key factors of business performance", *Asian Academy of Management Journal*, vol. 20, n. 2, pp. 103-126.
- GORDINI N., RANCATI E. (2015), "Entrepreneurship and growth of small family firms. Evidence from a sample of the artistic craftsmen of Florence", *Sinergie Italian Journal of Management*, , vol. 33, n. 98, pp. 169-194.
- HAUCK J., PRÜGL R. (2015), "Innovation activities during intra-family leadership succession in family firms: An empirical study from a socioemotional wealth perspective", *Journal of Family business Strategy*, vol. 6, n. 2, pp. 104-118.
- KETS DE VRIES M. (1993), "The dynamics of family-controlled firms: the good and bad news", *Organisational Dynamics*, vol. 3, n. 2, pp. 59-68.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A., VISHNY R.W. (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, vol. 106, n. 6, pp. 1113-1155.

Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio
generazionale sulle
performance economiche:
un focus sulle imprese della
provincia di Vicenza

- LE BRETON-MILLER I., MILLER D., STEIER L.P. (2004), "Toward an integrative model of effective FOB succession", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, vol. 4, n. 28, pp. 305-328.
- LEE K.G., LIM G.H., LIM W.S. (2003), "Family business succession: Appropriation risk and choice of successor", *Academy of Management Review*, vol. 28, n. 4, pp. 657-666.
- LONGENECKER J.G., SHOEN J.E. (1978), "Management succession in the family business", *Journal of Small Business Management*, vol. 3, n. 16, pp. 1-6.
- LUKE S.T.K. (1996), "Success in Hong Kong: factors self-reported by successful small business owners", *Journal of Small Business Management*, vol. 34, n. 3, pp. 68-74.
- MARTIN W.L., LUMPKIN G.T. (2004), *From entrepreneurial orientation to family orientation: Generational differences in the management of family business. Frontiers of entrepreneurship research*, Babson College, Wellesley MA.
- MASUO D., FONG G., YANAGIDA J., CABAL C. (2001), "Factors associated with business and family success: a comparison of single manager and dual manager family business households", *Journal of Family Economic*, vol. 22, n. 1, pp. 55-73.
- McCONAUGHY D.L., MATTHEWS C.H., FIALKO A.S. (2001), "Founding family controlled firms: Efficiency and Value", *Review of Financial Economics*, vol. 7, n. 1, pp. 1-19.
- McCONAUGHY D.L., PHILLIPS G.M. (1999), "Founders versus descendants: The profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public founding-family-controlled firms", *Family Business Review*, vol. 12, n. 2, pp. 123-131.
- METALLO G., GALLUCCI C. (2013), "Un'analisi del family effect attraverso la reputazione della famiglia imprenditoriale: asset o liability?", *Sinergie Italian Journal of Management*, n. 91, pp. 211-234.
- MILLER D., MINICHILLI A., CORBETTA G. (2013), "Is family leadership always beneficial?", *Strategic Management Journal*, vol. 34, n. 5, pp. 553-571.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., SCHOLNICK B. (2008), "Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family business", *Journal of Management Studies*, vol. 1, n. 45, pp. 51-78.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., LESTER R.H., CANNELLA A.A. Jr. (2007), "Are family firms really superior performers?", *Journal of Corporate Finance*, vol. 13, n. 5, pp. 829-858.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I. (2006), "Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities", *Family Business Review*, vol. 19, n. 1, pp. 73-87.
- MILLER D., STEIER L., LE BRETON-MILLER I. (2003), "Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business", *Journal of Business Venturing*, vol. 18, n. 4, pp. 513-531.
- MOLLY V., LAVEREN E., DELOOF M. (2010), "Family business succession and Its Impact on Financial Structure and Performance", *Family business Review*, vol. 2, n. 23, pp. 131-147.
- MONTEMERLO D. (2010), *Continuità generazionale e accordi familiari. Principi e regole per l'impresa, la proprietà e la famiglia*, EGEA, Milano.
- MONTEMERLO D. (2000), *Il governo delle imprese familiari*, EGEA, Milano.

- MORCK R., WOLFENZON D., YEUNG B. (2005), "Corporate governance, economic entrenchment, and growth", *Journal of Economic Literature*, vol. 43, n. 3, pp. 655-720.
- MORRIS M.H., WILLIAMS R.O., AVILA R.A. (1997), "Correlates of success in family business transitions", *Journal of Business Venturing*, vol. 12, n. 5, pp. 385-401.
- MORRIS M.H., WILLIAMS R.O., NEL D. (1996), "Factors influencing Family business succession", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, vol. 2, n. 3, pp. 68-81.
- MOKHBER M., GI GI T., ABDUL RASID Z.S., VAKILBASHI A., MOHD ZAMIL N., WOON SENG Y. (2017), "Succession planning and family business performance in SMEs", *Journal of Management Development*, vol. 36, n. 3, pp. 330-347.
- MUSTILLI M., CAMPANELLA F., GRAZIANO D. (2014), "Management team replacement and family business performance: an empirical test in Southern Italy", *Sinergie Italian Journal of Management*, n. 94, pp. 215-231.
- NAZZARO L., UGOLINI M. (2003), "Dal passaggio generazionale alla continuità dell'impresa minore", *Sinergie Italian Journal of Management*, n. 61-62, pp. 297-325.
- PAUL J.J. (1996), "Family business survival", *Blueprint for Business Success*, n. 16, pp. 1-5.
- PEREZ-GONZALEZ F. (2006), "Inherited control and firm performance", *American Economic Review*, n. 96, pp. 1550-1588.
- POLANY M. (1962), "Tacit knowing: Its bearing on some problems of philosophy", *Reviews of Modern Physics*, vol. 34, n. 4, pp. 601-616.
- POUTZIORIUS P. (2000), "Venture capital and small and medium-sized family companies: An analysis from the demand perspective", in Poutziorius P. (Ed.), *Family business - Tradition or Entrepreneurship in the New Economy?*, Proceedings: 11th Annual Family business Network World Conference, FBN, London.
- REID R., DUNN B., CROMIE S., ADAMS J. (1999), "Family Orientation in family firms: A model and some empirical evidence", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, vol. 1, n. 6, pp. 55-66.
- ROYER S., SIMMONS R., BOYD B., RAFFERTY A. (2008), "Promoting family: A contingency model of Family business succession", *Family Business Review*, vol. 2, n. 1, pp. 15-30.
- SHARMA P., CHRISMAN J.J., CHUA J.H., (2003), "Succession planning as planned behavior: Some empirical results", *Family Business Review*, vol. 1, n. 16, pp. 1-15.
- SMITH B.F., AMOAKO-ADU B. (1999), "Management succession and financial performance of family controlled firms", *Journal of Corporate Finance*, vol. 4, n. 5, pp. 341-368.
- SRAER D., THESMAR D. (2007), "Performance and behavior of family firms: evidence from the French stock market", *Journal of the European Economic Association*, vol. 5, n. 4, pp. 709-751.
- STEIER L.P., CHRISMAN J.J., CHUA J.H. (2015), "Governance challenges in family business and business families", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 39, n. 6, pp. 1265-1280.
- STEIER L.P., CHRISMAN J.J., CHUA J.H. (2004), "Entrepreneurial management and governance in family firms: An introduction", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 28, n. 4, pp. 295-303.

Corrado Corsi
Paolo Farinon
L'impatto del passaggio
generazionale sulle
performance economiche:
un focus sulle imprese della
provincia di Vicenza

- TATOGLU E., KULA V., GLAISTER K.W. 2008, "Succession planning in family-owned business: evidence from Turkey", *International Small Business Journal*, vol. 26, n. 2, pp. 155-180.
- UMANS I., LYBAERT N., STEIJVERS T., VOORDECKERS W. (in press), "The influence of transgenerational succession intentions on the succession planning process: The moderating role of high-quality relationships", *Journal of Family Business Strategy*, <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2018.12.002>.
- UPTON N., PETTY W. (2000), "Venture capital investment and US family business", *Venture Capital*, vol. 1, n. 2, pp. 27-39.
- VILLALONGA B., AMIT R. (2006), "How do family ownership, control and management affect firm value?", *Journal of Financial Economics*, vol. 2, n. 80, pp. 385-417.
- WARD J.L. (1997), *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership*, Business Owners Resources, Marietta GA.
- WARD J.L. (1987), *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership*, Jossey-Bass, San Francisco.
- WILLIAMS R.I., MULLANE J. (2019), "Family leadership succession and firm performance: The moderating effect of tacit idiosyncratic firm knowledge", *Knowledge and Process Management*, vol. 26, n. 1, pp. 32-40.
- ZAHRA S.A. (2005), "Entrepreneurial risk taking in family firms", *Family Business Review*, vol. 18, n. 1, pp. 23-40.

Academic or professional position and contacts

Corrado Corsi

Associate Professor of Business Administration
University of Verona - Italy
e-mail: corrado.corsi@univr.it

Paolo Farinon

Researcher of Business Administration
University of Verona - Italy
e-mail: paolo.farinon@univr.it