



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Le imprese familiari e i passaggi generazionali in Italia

di Michele Cascarano, Sara Garbin, Sauro Mocetti e Francesca Modena

Ottobre 2026

Numero

1068





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Le imprese familiari e i passaggi generazionali in Italia

di Michele Cascarano, Sara Garbin, Sauro Mocetti e Francesca Modena

Numero 1068 – Ottobre 2026

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

# LE IMPRESE FAMILIARI E I PASSAGGI GENERAZIONALI IN ITALIA

di Michele Cascarano\*, Sara Garbin\*\*, Sauro Mocetti\*\*\* e Francesca Modena\*

## Sommario

La proprietà familiare delle imprese continua ad essere oggetto di un ampio interesse in ambito accademico e nel dibattito di policy. Il lavoro fornisce un'analisi di tale fenomeno in Italia negli ultimi dieci anni. Nel periodo la proprietà familiare si è rafforzata, anche per effetto di cambiamenti nella composizione del tessuto produttivo e dei meccanismi di selezione. Le imprese familiari sono mediamente più piccole e meno produttive; esse, tuttavia, sono più resilienti e hanno margini operativi maggiori, grazie a una strategia industriale più prudente e orientata al contenimento dei costi. In presenza di soci anziani, i passaggi di controllo rappresentano uno snodo critico. Gli ostacoli più rilevanti riguardano la difficoltà di trasferire competenze e relazioni, gli adempimenti burocratici e la carenza di successori adeguati; le difficoltà sono maggiori per le piccole imprese e quelle economicamente più fragili. Tra le imprese che effettuano un passaggio di controllo, si osserva un miglioramento della performance, soprattutto quando si associa all'ingresso di soci esterni, suggerendo benefici legati all'integrazione industriale e al rafforzamento organizzativo.

**Classificazione JEL:** G32, G34, L20, M10.

**Parole chiave:** imprese familiari, corporate governance, passaggi generazionali, dimensione d'impresa, produttività.

**DOI:** 10.32057/0.QEF.2026.1068

---

\* Banca d'Italia, Sede di Trento, Divisione Analisi e ricerca economica territoriale.

\*\* Banca d'Italia, Sede di Venezia, Divisione Analisi e ricerca economica territoriale.

\*\*\* Banca d'Italia, Dipartimento di Economia e statistica, Divisione Economia e diritto.



## 1. Introduzione

Sulle imprese familiari continua ad esserci un rilevante interesse, sia nel dibattito di politica economica sia dal punto di vista accademico (Figura 1).

Precedenti studi hanno mostrato che le imprese familiari in Italia rappresentano una quota significativa del sistema produttivo, sono caratterizzate da una bassa separazione tra proprietà e gestione e, in termini di performance economica, tendono ad essere più piccole, meno produttive e poco dinamiche, sebbene più resilienti (Bianchi et al., 2005; Brandolini and Bugamelli, 2009; Baltrunaite et al., 2019).<sup>1</sup> Sempre con riferimento alle imprese familiari, inoltre, c'è un ampio consenso sia in letteratura sia nel dibattito economico sul fatto che un momento critico sia rappresentato dal passaggio generazionale (Bertrand and Schoar, 2006). Tale tema, peraltro, diventa sempre più rilevante alla luce delle dinamiche demografiche in atto.

Il presente lavoro ha i seguenti obiettivi. In primo luogo, documenta i cambiamenti avvenuti negli ultimi dieci anni nel sistema produttivo in termini di assetti proprietari, anche in considerazione del fatto che il periodo è stato caratterizzato da cambiamenti significativi in termini di composizione settoriale, dimensionale e geografica. In secondo luogo, analizza come le caratteristiche degli assetti proprietari e di governance si correlano alla performance economica e come questa relazione vari per tipo e scala dell'attività economica. Infine, esamina i passaggi di controllo nelle imprese familiari caratterizzate dalla presenza di soci anziani – distinguendo tra quelli che avvengono all'interno della famiglia proprietaria (passaggi generazionali) e quelli che comportano, invece, l'ingresso di soci esterni – con l'obiettivo di descrivere un fenomeno ancora poco documentato e di valutarne gli effetti sulla performance delle imprese.<sup>2</sup>

---

\*Ringraziamo Federico Cingano, Federico Fornasari e Roberto Torrini per i commenti. Le opinioni espresse sono degli autori e non riflettono necessariamente quelle della Banca d'Italia.

<sup>1</sup>In letteratura non esiste una definizione univoca di impresa familiare e quelle esistenti prediligono o intrecciano diversi elementi: quello proprietario, quello gestionale (quando un membro della famiglia occupa anche una posizione di rilievo nel consiglio di amministrazione) e quello generazionale (quando c'è una successione familiare nel controllo dell'impresa). In questo lavoro, consideriamo tutte queste definizioni, sebbene prediligiamo quella incentrata sugli assetti proprietari, associando alla detenzione della maggioranza del capitale sociale il controllo di fatto dell'impresa.

<sup>2</sup>Il trasferimento del controllo è analizzato per le imprese familiari che presentano almeno un socio anziano appartenente alla famiglia proprietaria. Esso è definito come il passaggio di tale socio da una posizione di maggioranza a una, al più, di minoranza in termini di quota di capitale detenuta. In base alle caratteristiche dei soggetti che acquisiscono il controllo, si distinguono due casi: il passaggio generazionale, quando il controllo è trasferito ad altre persone appartenenti alla famiglia, e l'ingresso di soggetti esterni, che possono essere persone fisiche non riconducibili alla famiglia o persone giuridiche.

I risultati del lavoro mostrano che negli ultimi dieci anni, la proprietà familiare e la coincidenza tra proprietà e controllo si sono rafforzate. Nel 2024 le società di capitali con una proprietà familiare erano il 72 per cento (45 in termini di addetti), in aumento di oltre quattro punti percentuali rispetto a dieci anni prima. All'interno delle imprese a proprietà familiare, l'incidenza di quelle che si affidano ad amministratori esterni alla famiglia per la gestione dell'impresa è diminuita. La crescita della proprietà familiare è attribuibile sia a fattori di composizione – legati alla maggiore espansione delle società di capitali in territori e settori in cui essa è strutturalmente più diffusa – sia a fattori di selezione – connessi all'ingresso sul mercato di molte imprese familiari (in particolare nella forma di società a responsabilità limitata semplificata) e alla maggiore resilienza di quelle già esistenti.<sup>3</sup>

Le imprese familiari sono mediamente più piccole e meno produttive rispetto alle altre società di capitali. Nonostante ciò, hanno una maggiore marginalità operativa e una minore probabilità di uscire dal mercato, coerentemente con una strategia produttiva orientata al contenimento dei costi e più prudente. Le imprese familiari che si affidano a manager esterni, in contrasto con la letteratura prevalente, non sono più efficienti. Questo risultato, oltre a potenziali problemi di misurazione su chi ha effettivamente in mano la gestione dell'impresa, potrebbe riflettere limiti e distorsioni nella capacità delle imprese familiari di selezionare i manager sul mercato. Gli svantaggi delle imprese familiari emergono soprattutto nei contesti in cui scala, innovazione e complessità organizzativa sono più importanti: il divario di produttività è più ampio tra le imprese di medie e grandi dimensioni e la crescita della produttività è minore nelle attività manifatturiere; con riferimento alla dimensione d'impresa, quella delle imprese familiari è più bassa nei settori a maggiore intensità tecnologica e di conoscenza.

Più di un'impresa familiare su cinque presenta almeno un socio anziano (65 anni o più) e si trova quindi ad affrontare il tema del passaggio di controllo, che rappresenta uno snodo cruciale nel ciclo di vita di queste imprese. Nel periodo osservato, circa il 3 per cento di esse ha trasferito ogni anno il controllo. Nella maggior parte dei casi (circa tre su cinque), si tratta di passaggi generazionali, in cui l'impresa rimane a proprietà familiare e il controllo è assunto da membri riconducibili allo stesso nucleo familia-

---

<sup>3</sup>L'aumento osservato delle imprese familiari si riferisce alle società di capitali e non è necessariamente generalizzabile all'universo delle imprese. Una parte della crescita – anche per effetto della diffusione delle società a responsabilità limitata semplificate – potrebbe riflettere trasformazioni giuridiche di imprese preesistenti (ad esempio società di persone) piuttosto che nuova attività imprenditoriale.

re. In una quota più contenuta (circa un caso su cinque), il controllo passa ad altre persone fisiche ma cambia il cognome della famiglia che detiene la maggioranza del capitale sociale. Infine, in circa un caso su dieci, il controllo viene acquisito da un'altra società. Il trasferimento del controllo – così come l'eventuale subentro di un socio esterno – non è esogeno: può riflettere scelte strategiche della famiglia proprietaria e avviene, normalmente, in condizioni economico-finanziarie relativamente più favorevoli per l'impresa. Con le dovute cautele, quindi, sull'interpretazione dei risultati in termini causali, l'evidenza empirica mostra che il trasferimento del controllo si associa, in media, a un miglioramento delle performance, ma con esiti fortemente eterogenei a seconda del nuovo assetto proprietario. Nel caso di passaggio generazionale, ossia quando il controllo resta in capo a membri della stessa famiglia, gli effetti risultano sostanzialmente nulli. Al contrario, l'ingresso di soci esterni si associa a discontinuità positive sia nella crescita dimensionale sia nella produttività. Gli effetti più rilevanti emergono, in particolare, quando il controllo è acquisito da società non finanziarie o estere, coerentemente con i benefici dell'integrazione industriale.

L'apertura del capitale delle imprese italiane a soci esterni è ostacolata non solo da preferenze e interessi privati delle famiglie controllanti, ma anche da caratteristiche idiosincratiche delle imprese e da fattori di natura istituzionale. Secondo le risposte date dagli imprenditori nel *Censimento permanente delle imprese* dell'Istat, i principali ostacoli al passaggio generazionale riguardano la difficoltà di trasferire competenze e relazioni con clienti e fornitori, alcune complessità di natura burocratica e fiscale, la fragilità delle condizioni economico-finanziarie e l'opacità informativa; tali criticità risultano più diffuse tra le imprese di minori dimensioni. A questi si aggiungono fattori di contesto: il funzionamento meno efficiente della giustizia civile, che favorisce il ricorso a legami familiari come sostituto delle relazioni contrattuali; la limitata diffusione del capitale di rischio e la scarsa profondità del mercato della proprietà e del controllo; nonché un quadro fiscale che può influenzare la convenienza relativa tra trasferimenti a favore di familiari o di soggetti terzi.

Il resto del lavoro è organizzato come segue. La Sezione 2 contiene la rassegna della letteratura sulle imprese familiari. La Sezione 3 descrive i dati e le variabili utilizzate nell'analisi empirica. La Sezione 4 presenta alcune analisi descrittive sugli assetti proprietari e di governance delle imprese italiane che, nella Sezione 5, vengono messe in correlazione con la performance economica. La Sezione 6 analizza i trasferimenti di controllo nelle imprese familiari. La Sezione 7 contiene infine una discussione dei prin-

cipali fattori che influenzano il passaggio generazionale. La Sezione 8 chiude il lavoro con alcune riflessioni conclusive.

## **2. Rassegna della letteratura**

Il ruolo delle imprese familiari per la crescita e la produttività aggregata è oggetto di un ampio dibattito che non ha ancora prodotto conclusioni univoche. Le valutazioni divergono sia sul piano teorico sia su quello empirico.

Da un punto di vista teorico, Bertrand and Schoar (2006) discutono i principali punti di forza e di debolezza delle imprese familiari. Tra gli elementi positivi figurano la condivisione di valori e obiettivi tra i membri della famiglia – che può ridurre i costi di agenzia –, una maggiore facilità di coordinamento grazie alle relazioni informali e un orientamento strategico di lungo periodo, motivato dall'intento di preservare l'impresa e trasmetterla alle generazioni future. Al contrario, sul versante dei limiti, la propensione a mantenere il controllo familiare può frenare l'assunzione di rischio e l'adozione di strategie di crescita, oltre a ostacolare la raccolta di capitale di rischio o di debito.

Anche le evidenze empiriche sono eterogenee. In passato, alcuni studi sulle grandi imprese quotate hanno rilevato effetti positivi della proprietà familiare sulla redditività o sul valore di mercato (Anderson and Reeb, 2003; Villalonga and Amit, 2006; Sraer and Thesmar, 2007). Tuttavia, a migliori indicatori finanziari non si associa necessariamente una maggiore produttività. A tal riguardo, ad esempio, Di Porto et al. (2025) mostrano che le imprese familiari tendono a pagare salari più bassi e a offrire percorsi di carriera meno dinamici. Il contenimento del costo del lavoro consente loro di mantenere margini di redditività simili o lievemente superiori alle imprese non familiari, sebbene siano meno produttive.

Nel caso italiano, numerose analisi hanno documentato la forte diffusione delle imprese familiari e l'elevata sovrapposizione tra proprietà e governo societario, individuando in queste caratteristiche alcune delle possibili cause della bassa crescita dell'economia italiana, con i soci maggiormente orientati a privilegiare il controllo dell'impresa nel lungo periodo, in luogo della crescita, dell'innovazione e della produttività (Bianchi et al., 2005; Brandolini and Bugamelli, 2009; Baltrunaite et al., 2019, 2024).

Una peculiarità delle imprese familiari in Italia è, inoltre, la scarsa propensione a ricorrere a manager esterni (Bugamelli et al., 2012). La letteratura ha messo in luce come l'amministratore svolga un ruolo cruciale per la performance delle imprese: Syverson (2011) lo paragona al direttore di un'orchestra, sottolineando come dalla sua capacità

dipenda un uso efficiente degli input produttivi – lavoro, capitale e input intermedi.<sup>4</sup> Alcuni studi empirici confermano che l’identità e le qualità personali del management contano (Bertrand and Schoar, 2003; Lazear et al., 2015; Baltrunaite et al., 2023). Tra le caratteristiche degli amministratori, accanto a tratti difficilmente osservabili – come la leadership, la determinazione, l’attitudine al rischio, la capacità comunicativa e l’empatia –, anche dimensioni più misurabili del capitale umano, quali l’istruzione e l’esperienza pregressa, svolgono un ruolo cruciale (Kaplan et al., 2012; Gennaioli et al., 2013; Black, 2025). Pertanto, nella misura in cui la scelta degli amministratori riflette principalmente la salvaguardia dei legami familiari a discapito dell’accesso a competenze manageriali più elevate, questo può avere effetti negativi sulla performance delle imprese (Burkart et al., 2003; Bandiera et al., 2015; Lippi and Schivardi, 2014). Con specifico riferimento ai passaggi generazionali, Perez-Gonzalez (2006), Bennedsen et al. (2007) e Cucculelli and Micucci (2008) – quest’ultimo con riferimento al caso italiano – mostrano che la successione familiare nella direzione dell’impresa comporta un peggioramento della performance.<sup>5</sup>

### 3. Dati e variabili

Il lavoro utilizza due principali fonti di dati. La prima è la banca dati INFO-CAMERE, che si basa sui registri amministrativi raccolti dalle camere di commercio provinciali e contiene dati anagrafici delle imprese italiane, per il periodo 2014-2024. Esso riporta, tra l’altro, le informazioni riguardanti i soci e gli amministratori. Per questi, sono disponibili le informazioni personali, ovvero nome, cognome e codice fiscale, da cui possono essere ricostruite l’età, il genere e il luogo di nascita. Sulla base di tali dati, sono state ricostruite altre variabili a livello di impresa, che descrivono le varie tipologie di assetto proprietario e di governance.

---

<sup>4</sup>Uno dei canali più importanti in cui il ruolo degli amministratori ha effetti sulla performance dell’impresa è legato all’organizzazione e all’innovazione dei processi produttivi. Bloom and Van Reenen (2010), per esempio, mostrano che le imprese di proprietà familiare, in particolare quando affidano la guida a membri della famiglia e in caso di passaggio generazionale interno alla famiglia, presentano in media pratiche manageriali meno strutturate e una minore apertura a modelli organizzativi innovativi. Tali risultati, insieme a una più bassa adozione di tecnologie avanzate, sono stati confermati anche in analisi basate su dati italiani (Baltrunaite et al., 2024).

<sup>5</sup>Sauvagnat and Schivardi (2024) mostrano che la morte improvvisa di un amministratore ha effetti negativi significativi e persistenti sulla performance dell’impresa solo nei mercati del lavoro locali in cui c’è minore offerta di figure manageriali.

La seconda fonte è la banca dati gestita dal Gruppo CERVED, che raccoglie i bilanci dell'universo delle società di capitali per il periodo 2014-2024, integrata con i dati INPS per le informazioni sui lavoratori.

L'incrocio delle due fonti rappresenta il dataset su cui sono state condotte tutte le elaborazioni, che pertanto riguardano le società di capitali attive operanti nel settore privato, per il periodo 2014-2024.<sup>6</sup>

Con riferimento agli assetti proprietari, un'impresa viene definita a proprietà familiare se una o più persone con lo stesso cognome detengono una quota strettamente superiore al 50 per cento del capitale sociale. A tale fine non si considera solo la proprietà diretta ma anche quella che avviene per via indiretta, risalendo la catena proprietaria fino al terzo livello.<sup>7</sup>

All'interno delle imprese con una proprietà familiare si possono distinguere quelle in cui i membri della famiglia sono anche amministratori (proprietà e gestione familiare) da quelle in cui c'è separazione tra proprietà e gestione (proprietà familiare e gestione esterna).<sup>8</sup>

Le altre imprese – vale a dire quelle che non hanno una proprietà familiare – possono essere classificate, a loro volta, in vari modi. Una prima distinzione è tra quelle che sono controllate da un'altra impresa, ovvero quelle in cui il socio avente oltre il 50 per cento del capitale sociale è una persona giuridica, e le coalizioni, ovvero quelle con una struttura proprietaria frammentata in cui non esiste un soggetto (o una famiglia) avente la maggioranza assoluta del capitale sociale. Quelle controllate da un'altra impresa, infine, possono essere distinte in base alle caratteristiche di quest'ultima che può essere, ad esempio, una società finanziaria, una non finanziaria o un'impresa estera.<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup>I dati INFOCAMERE contengono un numero di società di capitali più elevato rispetto a quello presente in CERVED. Questo dipende da diversi fattori: in primo luogo nei dati CERVED sono escluse le imprese che hanno schemi di bilancio diversi, come quelle appartenenti al settore finanziario e assicurativo e ai servizi immobiliari; in secondo luogo, negli archivi di INFOCAMERE figurano anche imprese che, nei fatti, non sono più operative, perché sebbene abbiano cessato l'attività non è ancora avvenuta la cancellazione formale o per volontà dell'imprenditore di mantenere l'impresa iscritta anche se non attiva. I dati di INFOCAMERE, inoltre, contengono rispetto a quelli di CERVED anche le società di persone e le imprese individuali.

<sup>7</sup>Il fatto di osservare i cognomi ma non le relazioni di parentela può comportare una sottostima delle imprese familiari. In particolare, non vengono classificate come familiari le imprese in cui la maggioranza del capitale sociale è detenuta da due coniugi o da altri soggetti che, pur appartenendo alla stessa famiglia, hanno cognomi distinti (ad esempio madre e figlio).

<sup>8</sup>L'impresa familiare è definita a gestione familiare se almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione ha lo stesso cognome della proprietà dell'impresa.

<sup>9</sup>Le imprese estere sono individuate sulla base delle caratteristiche del codice fiscale del socio.

Il dataset così costruito è composto da circa 463.000 imprese all'anno, con una dimensione media (mediana) di 18 (5) addetti.<sup>10</sup> Nel 2024 oltre il 72 per cento aveva una proprietà familiare: in particolare, il 64,5 per cento aveva una proprietà e gestione familiare mentre quasi l'8 per cento aveva una proprietà familiare con una gestione affidata ad amministratori esterni alla famiglia (Tabella 1).<sup>11</sup>

La proprietà familiare è diffusa in maniera eterogenea tra settori, aree geografiche e classi dimensionali (Tabella 2). In particolare, è più diffusa nelle costruzioni (circa l'83 per cento) e meno diffusa, al contrario, nei servizi ad alta intensità di conoscenza (meno del 60 per cento). Con riferimento alle aree geografiche, tale struttura proprietaria rappresenta una quota più ampia delle imprese nel Mezzogiorno (79 per cento), a fronte di valori più contenuti nelle regioni centro-settentrionali. Le differenze più ampie, tuttavia, si riscontrano per classe dimensionale: la quota delle imprese familiari passa dal 76 per cento nelle micro-imprese al 69, 48 e 26 per cento, nell'ordine, tra quelle piccole, medie e grandi.<sup>12</sup>

#### 4. Descrizione degli assetti proprietari e di governance

Questa sezione approfondisce l'analisi degli assetti proprietari e di governance, analizzando i fenomeni in maggior dettaglio e in chiave evolutiva.

Negli ultimi dieci anni la quota delle imprese familiari è aumentata di oltre 4 punti percentuali, passando da quasi il 68 a oltre il 72 per cento (Figura 2). L'aumento ha

---

Secondo tale classificazione, le società di capitali direttamente controllate da soggetti esteri rappresentano circa l'1 per cento del totale (6 per cento in termini di occupazione). Tali quote risultano più elevate considerando catene proprietarie più articolate e facendo riferimento al soggetto ultimo che esercita il controllo, anche tramite società intermedie residenti (Accetturo et al., 2025b), raggiungendo circa il 4 per cento (20 per cento in termini di occupazione).

<sup>10</sup>Sono state considerate le società di capitali con almeno un dipendente. Il loro numero è cresciuto nel tempo, passando da poco meno di 400.000 nel 2014 a oltre 500.000 nel 2024.

<sup>11</sup>Tali evidenze risultano molto simili a quelle pubblicate dall'Istat nel *Censimento permanente delle imprese*: secondo tali dati, la quota di imprese familiari tra quelle con almeno 10 addetti è pari al 72 per cento, di cui circa il 5 per cento caratterizzato da una gestione affidata a manager esterni alla famiglia controllante. Anche le statistiche sui gruppi di impresa ricostruite dall'Istat risultano coerenti con quelle riportate nel presente lavoro, pur a fronte di una diversa popolazione di riferimento. In particolare, nei nostri dati la quota di società di capitali appartenenti a gruppi è pari all'8 per cento, mentre nei *Conti economici delle imprese e dei gruppi di impresa* dell'Istat il valore corrispondente – riferito all'universo delle imprese – si attesta al 4 per cento.

<sup>12</sup>La definizione di proprietà familiare adottata in questo lavoro potrebbe sottostimare il fenomeno nel caso delle società quotate, dove la maggiore dispersione dell'azionariato e la distribuzione dei diritti di voto possono consentire l'esercizio del controllo anche con una quota di capitale relativamente contenuta.

riguardato tutte le classi dimensionali ma è stato meno intenso tra le grandi imprese (quelle con almeno 250 occupati) dove è passato dal 23 al 26 per cento. Anche per effetto di queste dinamiche, il peso delle imprese familiari in termini occupazionali è cresciuto di meno, dal 42 al 45 per cento. All'interno di esse, è diminuita l'incidenza di quelle che si affidano ad amministratori esterni alla famiglia per la gestione dell'impresa: l'incidenza di queste ultime è passata dal 12 all'11 per cento.<sup>13</sup>

Queste due caratteristiche distintive del sistema produttivo italiano – la proprietà familiare e il forte coinvolgimento dei membri della famiglia nella gestione delle imprese – si sono pertanto rafforzate negli ultimi dieci anni.

Con riferimento ai fattori che possono influenzare queste dinamiche, l'evoluzione dell'incidenza della proprietà familiare dipende da tre principali dinamiche: (i) dal numero di imprese che nascono e dalle loro caratteristiche, (ii) dal numero di imprese che nel corso della loro vita subiscono un cambiamento nell'assetto proprietario, con l'ingresso di nuovi soci di maggioranza – uno snodo tipico e particolarmente delicato è quello che avviene con il ricambio generazionale – e infine (iii) dal numero di imprese che escono dal mercato e dalle loro caratteristiche.

Con riferimento ai meccanismi di selezione – entrata e uscita dal mercato – il periodo analizzato è stato caratterizzato da un tasso di entrata delle società di capitali superiore al tasso di uscita. Tra le imprese di nuova costituzione, la proprietà familiare rappresenta la forma prevalente (Figura 3). Un ruolo rilevante è stato svolto, in particolare, dal crescente utilizzo della società a responsabilità limitata semplificata, una forma societaria in cui la presenza della proprietà familiare è più elevata.<sup>14</sup> Tale

---

<sup>13</sup>Il confronto internazionale è soggetto a limiti di confrontabilità dei dati, legati alle diverse definizioni di impresa familiare e alle fonti informative utilizzate. Le evidenze disponibili suggeriscono tuttavia una maggiore diffusione dell'assetto proprietario familiare in Italia rispetto ai principali paesi europei. Ad esempio, Ortiz (2025), utilizzando dati Bureau van Dijk e definendo come familiari le imprese controllate (direttamente o indirettamente) per almeno il 50 per cento del capitale da individui o entità riconducibili a una famiglia, stima per l'Italia una quota pari al 77 per cento, superiore a quella di Regno Unito (62), Germania (68), Spagna (72) e Francia (76). Indicazioni analoghe emergono da Aminadav and Papaioannou (2020), che, limitatamente a un campione di società quotate, trovano una maggiore incidenza delle imprese familiari in Italia (36 per cento) rispetto a Regno Unito (10), Germania (26), Spagna (22) e Francia (29).

<sup>14</sup>La società a responsabilità limitata semplificata è stata introdotta nel 2012 con l'obiettivo di favorire l'imprenditorialità e ridurre i costi di accesso alla forma societaria. Inizialmente riservata ai giovani imprenditori, il suo ambito di applicazione è stato successivamente ampliato. La crescita di tali tipologia di impresa spiega circa il 50 per cento della crescita di società di capitali osservata nel periodo. Si può ipotizzare che l'utilizzo di tale forma societaria abbia sostituito altre modalità d'impresa – come la ditta individuale e le società di persone – in cui è diffuso il modello di impresa familiare.

periodo è stato anche contraddistinto da un intenso processo di selezione del tessuto produttivo, che ha comportato l'uscita dal mercato delle imprese con condizioni economico-finanziarie più fragili. In questo contesto, le imprese familiari hanno mostrato una maggiore capacità di permanenza sul mercato, contribuendo ad accrescere la loro incidenza sul totale delle imprese attive (Sezione 5). Con riferimento infine alle imprese che sopravvivono, i cambiamenti nell'assetto proprietario risultano relativamente poco frequenti tra quelle a controllo familiare, coerentemente con l'orizzonte di lungo periodo che spesso caratterizza questa forma di controllo e con le frizioni che possono ostacolare il trasferimento della proprietà a soggetti esterni (Sezioni 6 e 7).

L'evoluzione nel tempo dell'incidenza delle imprese familiari può anche essere analizzata con una semplice analisi di regressione in cui si analizza in che misura ha riflesso i cambiamenti in atto nel tessuto produttivo. I fattori di composizione – e, in particolare, la diversa evoluzione del numero delle imprese sul territorio e tra settori di attività economica – spiegano circa un decimo della crescita dell'incidenza delle imprese familiari.<sup>15</sup>

Le imprese familiari differiscono dalle altre anche in termini di caratteristiche dei soci e degli amministratori.<sup>16</sup> Come mostrato nella Tabella 3 le imprese di capitali familiari, e in particolare quelle in cui la proprietà coincide anche con la gestione, sono caratterizzate da strutture di controllo meno articolate rispetto alle altre società di capitali: nel 2024 il numero di soci nelle imprese familiari era pari a 2,1 (2,3 per quelle con gestione esterna) a fronte di 3,9 per le altre imprese. I soci delle imprese familiari sono caratterizzati da un marcato localismo: il 75 per cento del capitale sociale è detenuto da soci nati nella stessa regione in cui ha sede l'impresa (63 nel caso delle imprese familiari gestite da amministratori non appartenenti al nucleo familiare), a fronte di valori più contenuti nelle altre imprese (45 per cento). Con riferimento alle principali caratteristiche anagrafiche, nelle imprese familiari è più elevata la quota di capitale sociale detenuta da donne e da persone nate all'estero o con almeno 65 anni (specularmente, è più bassa la quota di giovani).

---

<sup>15</sup>Diversamente, i fattori di composizione connessi alla dimensione delle imprese non possono spiegare la crescita delle aziende familiari: nel periodo è aumentato il peso delle imprese di maggiori dimensioni (Accetturo et al., 2025b), tra le quali l'incidenza delle imprese familiari è invece più bassa.

<sup>16</sup>A tal riguardo, tuttavia, è importante sottolineare che per tutte le imprese non-familiari le informazioni sui soci risentono del fatto che una quota rilevante del capitale sociale è detenuta da persone giuridiche e non fisiche, per le quali non è possibile ovviamente fornire informazioni analoghe dal punto di vista anagrafico.

Le evidenze sugli amministratori forniscono indicazioni simili a quelle sui soci. Le imprese familiari hanno dei consigli di amministrazione più snelli: in media 2,2 amministratori, 1,4 per le imprese familiari a gestione esterna, contro una media di 3,3 nelle altre imprese. Anche in questo caso, tra le imprese familiari è più elevata la quota di donne e di persone con almeno 65 anni nei consigli di amministrazione.

Gli amministratori delle imprese familiari, inoltre, tendono ad avere una minore mobilità tra imprese: negli ultimi dieci anni, hanno svolto tale incarico in media per 2,4 imprese (3,3 quelli nelle imprese familiari a gestione esterna), contro una media di 7,4 nelle altre imprese.<sup>17</sup>

## 5. Assetti proprietari e di governance e performance delle imprese

Come già discusso, vi è un’ampia letteratura che affronta il tema della relazione tra imprese familiari e performance economica. In questa sezione forniamo nuove evidenze lungo questa direzione.

Alcune semplici analisi descrittive mostrano che le imprese familiari sono meno produttive delle non familiari, e questo risultato è diffuso a tutti i settori di attività economica; in termini dinamici, nel decennio considerato le imprese familiari hanno avuto una crescita della produttività inferiore alle altre nel settore manifatturiero – in particolare in quello a più alta intensità tecnologica – e superiore, invece, nelle costruzioni e nei servizi (Figura 4). Queste differenze riflettono verosimilmente caratteristiche strutturali dei settori: nella manifattura, dove l’innovazione tecnologica, l’integrazione nelle catene globali del valore e l’adozione di pratiche manageriali più formalizzate rivestono un ruolo cruciale, i limiti connessi a una minore apertura del capitale e a una governance più accentrata possono frenare la crescita della produttività. Al contrario, nelle costruzioni e in molti comparti dei servizi, caratterizzati da una maggiore rilevanza delle relazioni personali e del radicamento territoriale, i vantaggi associati alla continuità proprietaria e al coinvolgimento diretto della famiglia possono aver favorito una migliore performance relativa.

Con l’analisi econometrica riusciamo a raffinare queste analisi, tenendo sotto controllo la diversa distribuzione delle imprese familiari tra territori, settori di attività economica e classi dimensionali. In particolare, nell’analisi si considerano come misure

---

<sup>17</sup>Anche la compresenza, nello stesso anno, in più imprese (il cosiddetto *interlocking*) è più contenuto: gli amministratori delle imprese familiari sono presenti contemporaneamente nel consiglio di amministrazione di 1,8 imprese, contro 2,6 nelle altre imprese.

di performance il numero degli occupati, la produttività, il tasso di investimento (misurato come il valore degli investimenti effettuati nell'anno in rapporto al fatturato), la marginalità operativa (misurata come rapporto tra margine operativo lordo e fatturato) e il tasso di uscita (identificato con l'ultimo anno in cui è presente nell'archivio CERVED un bilancio dell'impresa).

La specificazione empirica è la seguente:

$$y_{i,t} = \alpha + \delta_{a(i,t)} + \gamma_{s,t} + \gamma_{r,t} + \gamma_d + \mu_{i,t} \quad (1)$$

dove  $y_{i,t}$  è la variabile di interesse dell'impresa  $i$  al tempo  $t$ ;  $\delta_{a(i,t)}$  sono degli indicatori per la tipologia di assetto proprietario (le società di capitali non familiari rappresentano la categoria di riferimento); gli effetti fissi  $\gamma_{s,t}$  e  $\gamma_{r,t}$  sono stati inclusi per catturare shock non osservati a livello di settore e regione, rispettivamente, mentre l'effetto fisso  $\gamma_d$  è incluso per tenere conto della diversa distribuzione delle tipologie di imprese tra le classi dimensionali, anche sulla scorta di quanto descritto nella sezione precedente.

La Tabella 4 mostra i principali risultati. Anche a parità di classe dimensionale, le imprese familiari sono più piccole di oltre il 6 per cento rispetto alle altre imprese; in assenza del controllo per la classe dimensionale, il numero degli occupati è inferiore di oltre il 30 per cento, riflettendo la maggiore concentrazione delle imprese familiari tra quelle piccole (10-49 addetti) e micro (meno di 10 addetti). Esse mostrano inoltre livelli di produttività più bassi: il valore aggiunto per occupato è inferiore di circa il 7 per cento. Nonostante ciò, le imprese familiari presentano una rischiosità finanziaria in linea con le altre imprese e una maggiore marginalità operativa.

Questo risultato è coerente con l'ipotesi che le imprese familiari adottino modelli produttivi più prudenti, orientati al contenimento dei costi piuttosto che all'espansione della scala. In linea con questa interpretazione, il costo del lavoro per occupato risulta significativamente inferiore rispetto alle altre imprese e il divario è più ampio di quello osservato per la produttività del lavoro, suggerendo che la maggiore marginalità operativa sia almeno in parte riconducibile a un più marcato contenimento del costo del lavoro (Tabella 5). Tale differenziale si attenua, ma rimane significativo, anche controllando per la diversa struttura occupazionale (ovvero per la diversa composizione tra dirigenti, impiegati e operai). Il divario retributivo è presente per tutte le qualifiche professionali, ma risulta più ampio per i dirigenti. Nel complesso, questi elementi sono coerenti con l'ipotesi che i lavoratori accettino retribuzioni relativamente più basse in

cambio di una maggiore stabilità occupazionale.<sup>18</sup>

Le imprese familiari, infine, investono di meno in rapporto al fatturato ma mostrano una maggiore capacità di permanenza sul mercato: il tasso di uscita è inferiore di circa un decimo di punto percentuale. Questo elemento è coerente con l'idea che l'orizzonte di lungo periodo della proprietà familiare favorisca strategie più conservative, e meno propense all'innovazione.

Un quadro meno favorevole emerge per le imprese a proprietà familiare con manager esterni alla famiglia. Come le imprese familiari a gestione familiare, esse sono più piccole e meno efficienti rispetto alle imprese non familiari; esse, tuttavia, evidenziano anche una maggiore rischiosità, misurata sia attraverso lo score CERVED sia tramite una più elevata probabilità di uscita dal mercato, rispetto a entrambi i gruppi di confronto.<sup>19</sup>

Questo risultato si discosta, almeno in parte, dalla letteratura prevalente, che tende ad associare l'ingresso di manager esterni a un miglioramento delle pratiche manageriali e delle performance economiche. Una possibile interpretazione è che il ricorso a manager esterni rifletta fattori non osservati, quali conflitti interni alla famiglia proprietaria o difficoltà nei processi decisionali, che possono incidere negativamente sulla performance dell'impresa indipendentemente dall'assetto gestionale. Un'altra possibilità è che le imprese familiari siano meno capaci di attrarre e selezionare profili manageriali di elevata qualità. Anche al netto di questo, infine, la scelta del manager esterno potrebbe essere guidata da criteri di fiducia, prossimità relazionale o allineamento con la famiglia proprietaria – per minimizzare i problemi di agenzia e preservare il controllo della famiglia – piuttosto che da una ricerca delle migliori competenze manageriali. Alcune evidenze descrittive mostrano, in effetti, che gli amministratori selezionati dalle imprese familiari hanno meno talento manageriale di quelli selezionati dalle imprese

---

<sup>18</sup>Nelle imprese familiari, e più in generale in quelle di minori dimensioni, l'interpretazione degli indicatori di costo del lavoro e di marginalità operativa può risentire di differenze nelle modalità di contabilizzazione del contributo lavorativo dell'imprenditore e dei familiari. In particolare, il titolare può essere incluso o meno tra i dipendenti e percepire una remunerazione esplicita sotto forma di salario, oppure essere remunerato prevalentemente attraverso il risultato d'impresa. Ciò può influenzare sia il costo del lavoro per occupato sia il rapporto tra MOL e fatturato. Come discusso nel seguito, tuttavia, questo meccanismo non appare sufficiente a spiegare i divari di produttività osservati, che risultano crescenti al crescere della dimensione d'impresa.

<sup>19</sup>Risultati simili sono stati trovati da Cucculelli et al. (2014) che mostra che, tra le imprese a proprietà familiare, la gestione affidata a manager esterni non presenta performance sistematicamente migliori rispetto alla gestione familiare.

più strutturate (Figura 5).<sup>20</sup>

Occorre tuttavia sottolineare che tali evidenze potrebbero riflettere anche limiti informativi dei dati amministrativi utilizzati. In particolare, non sempre è possibile identificare con precisione l'amministratore delegato all'interno del consiglio di amministrazione, né osservare le deleghe operative attribuite ai singoli consiglieri. Più in generale, al di là delle posizioni formali, l'intensità con cui il socio proprietario esercita il controllo sull'impresa può variare significativamente e manifestarsi lungo dimensioni non osservabili nei dati, rendendo la distinzione tra gestione familiare ed esterna inevitabilmente imperfetta.

Alla luce di queste considerazioni, e per evitare sovra-interpretazioni di differenze che potrebbero riflettere sia meccanismi economici sia problemi di misurazione, nel prosieguo dell'analisi le imprese familiari vengono considerate come un gruppo unitario.

I risultati discussi sopra sono molto eterogenei sia per settore di attività economica sia per classe dimensionale d'impresa. Con riferimento ai settori di attività economica, la minore produttività delle imprese familiari è abbastanza generalizzata a tutti i settori ma la minore dimensione è concentrata nei settori caratterizzati da una produzione di beni e servizi più complessi, quali la manifattura a contenuto tecnologico medio-alto e i servizi ad alta intensità di conoscenza (Tabella 6). Con riferimento alle classi dimensionali, invece, l'occupazione delle imprese familiari e il tasso di investimento sono relativamente peggiori tra le imprese medie e grandi (Tabella 7).

## **6. Trasferimenti del controllo delle imprese familiari**

Più di un'impresa familiare su cinque presenta almeno un socio anziano e si trova quindi ad affrontare il tema del trasferimento del controllo (Figura 6). Nel periodo osservato, circa il 3 per cento delle società di capitali familiari è stato interessato da un passaggio di controllo – definendo come tale una situazione in cui il socio anziano della famiglia passa da una quota di maggioranza a una, al più, di minoranza – e quasi il 5 da una cessione significativa della proprietà – corrispondente a una riduzione della quota del capitale sociale di almeno 20 punti percentuali (Figura 7).<sup>21</sup> Il trasferimento

---

<sup>20</sup>Il talento manageriale è definito come il contributo individuale del manager alla variazione della produttività totale dei fattori dell'impresa, stimato mediante un modello che controlla congiuntamente per effetti fissi di impresa e di amministratore. La stima del talento manageriale è tratta da Baltrunaite et al. (2023).

<sup>21</sup>La frequenza dei trasferimenti del controllo tra queste imprese è stata sostanzialmente stabile, con una lieve crescita nel decennio in corso. Il salto osservato nel 2019 è verosimilmente riconducibile

del controllo avviene in media quando il socio anziano ha quasi 75 anni, in aumento nel tempo. Esso è inoltre più frequente tra le imprese di dimensione medio-grande, in quelle operanti nelle attività manifatturiere e tra le imprese caratterizzate da una gestione affidata a soggetti esterni alla famiglia (Figura 8).

Con riferimento agli effetti del trasferimento del controllo, abbiamo innanzitutto condotto un'analisi descrittiva basata su un confronto tra imprese familiari che in un dato anno hanno effettuato tale trasferimento (trattate) e un gruppo di imprese di controllo, selezionate in modo da essere il più possibile simili alle prime sulla base delle principali caratteristiche osservabili.<sup>22</sup> Osservando l'evoluzione delle stesse imprese a distanza di cinque anni, emerge che il tasso di uscita dal mercato è superiore tra le imprese trattate rispetto a quelle di controllo, mentre tra le imprese che sopravvivono quelle che hanno effettuato il trasferimento del controllo registrano, in media, una crescita dell'occupazione lievemente più elevata (Figura 9). Tra le imprese che hanno effettuato un trasferimento del controllo e risultano ancora attive dopo cinque anni, nella maggioranza dei casi (circa tre su cinque) c'è stato un passaggio generazionale, a favore di un altro membro della stessa famiglia; in un caso su cinque l'impresa, pur rimanendo familiare, ha registrato il passaggio di controllo a favore di un membro esterno alla famiglia; in un caso su dieci l'impresa presenta una struttura proprietaria frammentata – senza un soggetto con la maggioranza del capitale sociale (coalizione) – e in un altro caso su dieci passa sotto il controllo di un'altra società, prevalentemente di natura non finanziaria (Figura 10).

Prima di analizzare in maniera più approfondita gli effetti del trasferimento del controllo – per tenere conto, con un *event study*, di eventuali dinamiche divergenti già presenti nel periodo precedente all'evento e per esplorare eventuali eterogeneità in funzione delle caratteristiche dei nuovi soci – è tuttavia opportuno sottolineare alcune cautele interpretative. Il trasferimento del controllo non rappresenta infatti un evento esogeno o accidentale, ma è il risultato di una scelta della famiglia controllante, che

---

a ritardi nelle segnalazioni alle Camere di commercio delle variazioni negli assetti proprietari e di governance intervenute nel corso del 2020, a seguito delle difficoltà operative legate alla pandemia. Anche in questo caso i dati sono in linea con quelli del *Censimento permanente delle imprese* dell'Istat: secondo tale dati, le imprese con almeno 10 addetti che avevano effettuato un passaggio generazionale erano poco meno del 3 per cento.

<sup>22</sup>In particolare, il gruppo di controllo è stato costruito con *propensity score matching*, selezionando per ciascuna impresa trattata quella più simile (*nearest neighbour*) in termini di regione, settore di attività economica a due digit, classe dimensionale, età dell'impresa, produttività, rischiosità e redditività.

può decidere di attuarlo in specifiche fasi del ciclo di vita dell'impresa o in particolari condizioni economico-finanziarie. La Tabella 8 mostra ad esempio che il trasferimento del controllo è relativamente più probabile tra le imprese familiari più grandi e mature e, soprattutto, tra quelle più produttive. Inoltre, il trasferimento del controllo può avvenire in concomitanza con shock economici o organizzativi rilevanti – come l'emergere di nuove opportunità commerciali o l'introduzione di innovazioni di prodotto o di processo – che possono influenzare sia la probabilità che il passaggio abbia luogo sia le performance economiche future dell'impresa. In parte legata a tali fattori, anche la scelta del nuovo assetto proprietario non è esogena, ed è plausibile che le imprese caratterizzate da maggiori prospettive di crescita e redditività risultino più attrattive per potenziali soci esterni.

Passando all'*event-study*, l'analisi è stata condotta su un panel di imprese e utilizza una stima *staggered difference-in-differences* per tenere conto dell'eterogeneità nel momento in cui si verifica il trasferimento del controllo tra le imprese secondo l'approccio di Callaway and Sant'Anna (2021). Con riferimento all'occupazione, il trasferimento del controllo si associa in media a un aumento dimensionale, che tuttavia presenta caratteristiche diverse a seconda dell'evoluzione dell'assetto proprietario: nel caso in cui l'impresa rimane a controllo familiare, l'occupazione rimane stabile; al contrario, quando il trasferimento del controllo si associa all'ingresso di soggetti esterni alla famiglia, l'aumento dell'occupazione appare più pronunciato (oltre il 5 per cento dopo tre anni) e caratterizzato da una netta discontinuità rispetto al periodo precedente l'evento (Figura 11). Per questo secondo gruppo, l'analisi è stata ulteriormente approfondita distinguendo in base alla natura del nuovo soggetto controllante (Figura 12). Gli effetti più contenuti – ma comunque positivi – si osservano nel caso subentri un'altra persona fisica, con un cognome diverso da quello della proprietà precedente. Gli effetti risultano invece più marcati quando il controllo viene acquisito da una società non finanziaria, soprattutto se estera, riflettendo il progressivo dispiegarsi dei benefici dell'integrazione industriale, in termini di riorganizzazione produttiva e sfruttamento di economie di scala e di scopo. Il passaggio sotto il controllo di una società finanziaria è anch'esso associato a risultati positivi; in questo caso, tuttavia, l'aumento dell'occupazione è in continuità con una dinamica di crescita già osservabile nel periodo precedente all'evento, indicando che tali operatori sembrano selezionare imprese già caratterizzate da buone prospettive di espansione, piuttosto che rappresentare una vera e propria discontinuità nei percorsi di crescita.

La Figura 13 mostra le stime dell'effetto del trasferimento del controllo sulla produttività del lavoro, distinguendo, come in precedenza, tra imprese che effettuano il passaggio generazionale e quelle che si aprono a soci esterni. L'evidenza indica un miglioramento della produttività nel periodo successivo al passaggio di controllo. L'effetto risulta più contenuto per le imprese in cui subentrano nel controllo altri membri della famiglia, le quali peraltro mostravano una dinamica già in miglioramento nel periodo precedente all'evento. Nel caso del passaggio a favore di soci esterni, i coefficienti nel periodo pre-evento non sono statisticamente diversi da zero, suggerendo l'assenza di dinamiche anticipatorie rilevanti; essi diventano invece positivi e significativi negli anni successivi al cambiamento di controllo. Tra le diverse tipologie di soci subentranti, l'effetto positivo appare concentrato nei casi in cui il controllo passa a una società non finanziaria (Figura 14).

## 7. Fattori che influenzano il passaggio generazionale

Il trasferimento del controllo rappresenta, come evidenziato nella sezione precedente, uno snodo cruciale nella vita di un'impresa familiare. La scelta del destinatario del trasferimento – un erede oppure un soggetto esterno alla famiglia – dipende da molteplici fattori: dalla presenza di discendenti interessati e qualificati, nonché dalla disponibilità, nel mercato di riferimento, di potenziali acquirenti. Tale decisione può tuttavia essere influenzata anche da elementi di natura istituzionale che incidono sulla convenienza relativa tra continuità familiare e apertura a soci esterni.

Secondo le informazioni raccolte nel *Censimento permanente delle imprese* dell'Istat, la maggior parte delle imprese segnala l'esistenza di ostacoli al passaggio generazionale; la quota è più elevata tra le imprese di minore dimensione. Tra le difficoltà più frequentemente indicate figurano, in ordine di importanza, la complessità nel trasferire competenze e relazioni con clienti e fornitori, gli adempimenti burocratici, normativi e fiscali, nonché l'assenza di eredi interessati o adeguatamente qualificati (Figura 15).<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup>Con riferimento ai fattori di natura civilistico-successoria, la disciplina della successione tutela in modo stringente i legittimari, limitando la libertà di attribuire l'impresa a un unico successore e aumentando il rischio di contenziosi e frammentazione proprietaria; strumenti come il patto di famiglia restano relativamente complessi e poco diffusi (Pesenti, 2026). Gli adempimenti amministrativi e societari connessi al trasferimento — inclusi atti notarili, aggiornamenti dei registri e possibili riorganizzazioni societarie — comportano inoltre oneri procedurali e costi di compliance non trascurabili, soprattutto per le imprese di minori dimensioni.

Tali criticità risultano più intense per le piccole imprese, che presentano: (i) una maggiore dipendenza da capitale umano di natura familiare, vale a dire relazioni personali e conoscenze specifiche difficilmente codificabili; (ii) strutture organizzative meno articolate, quindi meno attrezzate ad affrontare gli aspetti giuridici e fiscali di un trasferimento proprietario; e (iii) una maggiore opacità informativa, che può scoraggiare l'ingresso di investitori esterni (Accetturo et al., 2025a).

Al di là degli interessi privati della famiglia controllante – quali i benefici associati al mantenimento del controllo, le difficoltà nella trasmissione del sapere imprenditoriale o il valore identitario legato al cognome – la persistenza delle imprese familiari può essere favorita da fattori istituzionali che ne rafforzano la convenienza rispetto all'apertura del capitale.

In primo luogo, nei contesti in cui la tutela dei diritti contrattuali è meno efficace e la durata dei procedimenti civili è più elevata, i legami familiari tendono a sostituire relazioni contrattuali più complesse, fungendo da meccanismo di protezione rispetto a comportamenti opportunistici.

In secondo luogo, l'Italia si caratterizza per una minore diffusione del capitale di rischio e, più in generale, di strumenti finanziari che facilitano l'ingresso di investitori esterni. Tale debolezza è in parte connessa alla frammentazione del sistema produttivo, che rende il mercato della proprietà e del controllo particolarmente sottile. Si genera così una relazione biunivoca: la scarsità di operatori specializzati riduce le opportunità di apertura del capitale, mentre la limitata dimensione media delle imprese ne comprime la domanda e la sostenibilità economica.

Infine, anche il quadro normativo e fiscale può incidere sugli incentivi alla riallocazione del controllo.<sup>24</sup> La presenza – o l'assenza – di un'imposta di successione, così come le modalità di trattamento delle partecipazioni societarie, può modificare la convenienza relativa tra trasferimenti a favore di familiari o verso soggetti terzi. In Italia l'imposta di successione è stata fortemente ridimensionata: abolita nel 2001 e reintro-

---

<sup>24</sup>La letteratura empirica evidenzia che le istituzioni che regolano la trasmissione intergenerazionale delle imprese – ad esempio, in termini di vincoli legali alla distribuzione delle quote dell'impresa e/o agevolazioni fiscali per la successione ereditaria – possono influenzare gli assetti proprietari e la performance economica delle imprese. In particolare, Ellul et al. (2010) mostra che le norme sulla successione che obbligano a distribuire quote dell'impresa agli eredi non controllanti, comportano una frammentazione della proprietà e, per questa via, a una riduzione degli investimenti. Tsoutsoura (2015) esamina, invece, gli effetti della tassazione sulle successioni: una riduzione delle imposte determina sia una maggiore probabilità di continuità familiare nel controllo dell'impresa sia un aumento degli investimenti, grazie a una maggiore disponibilità di liquidità.

dotta nel 2006 con aliquote basse e una franchigia elevata, prevede inoltre l'esenzione per il trasferimento di aziende agli eredi che proseguano l'attività.<sup>25</sup> Secondo nostre analisi, l'eliminazione dell'imposta di successione e donazione tra il 2000 e il 2001 si è associata a una più elevata probabilità di attuare il passaggio di controllo nelle imprese familiari; tra le imprese familiari che hanno effettuato questo passaggio, inoltre, è aumentata la quota del trasferimento del controllo a favore di membri della famiglia, invece del ricorso a persone esterne (Accetturo et al. (2026)).

## 8. Conclusioni

L'elevata incidenza della proprietà familiare e la ridotta dimensione d'impresa rappresentano due tratti distintivi del sistema produttivo italiano, tra loro strettamente correlati. Non è tuttavia immediato stabilire la direzione di tale relazione: se la prevalenza di imprese familiari sia il riflesso di una struttura produttiva caratterizzata da imprese di piccola scala, oppure se sia proprio il modello proprietario e di governance familiare a contribuire alla minore crescita dimensionale osservata nel tempo.

Le evidenze presentate in questo lavoro suggeriscono che il secondo canale sia rilevante: le imprese familiari risultano sistematicamente più piccole e, anche in chiave dinamica, crescono di meno, pur in presenza di una maggiore resilienza e di una marginalità operativa relativamente elevata. Questo insieme di risultati appare coerente con un modello imprenditoriale orientato alla stabilità e al controllo di lungo periodo, piuttosto che alla crescita.

Il trasferimento del controllo nelle imprese familiari costituisce un momento cruciale in questo equilibrio. Esso rappresenta una finestra di possibile riorganizzazione dell'impresa. Secondo le evidenze prodotte in questo lavoro, quando il controllo rimane in ambito familiare, le dinamiche appaiono in larga misura in continuità con il passato; quando invece si accompagna all'ingresso di soggetti esterni – in particola-

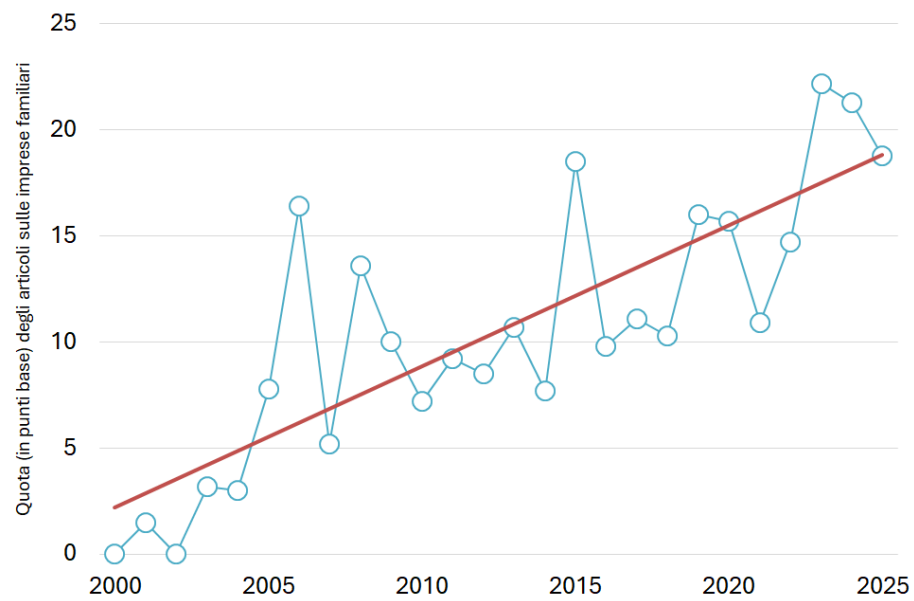
---

<sup>25</sup>Prima delle riforme del Governo Amato nel 2000 e del Governo Berlusconi nel 2001, l'imposta sulla successione e sulle donazioni aveva una franchigia a 250 milioni di lire sul valore globale netto dell'asse ereditario. Per fasce di imponibili successive vi era una aliquota progressiva: per il coniuge e i figli era pari al 3 per cento per i valori compresi tra 250 e 350 milioni di lire e crescente per fasce di imponibile più elevate, fino al 27 per cento per valori superiori ai 3 miliardi. La Legge 342/2000 riduce sia la base imponibile sia l'imposta mentre la Legge 383/2001 abroga l'imposta sulle successioni e donazioni. La Legge 286/2006 reintroduce un'aliquota (pari al 4 per cento per il coniuge e i figli), con una franchigia di 1 milione di euro (quindi molto elevata rispetto a quelle vigenti negli anni Novanta). La Legge 296/2006 inoltre introduce l'esenzione dell'imposta in caso di trasferimento d'azienda, purché gli eredi si impegnino a proseguire l'attività di impresa per almeno cinque anni.

re società non finanziarie – emergono segnali più netti di rafforzamento dimensionale e produttivo, coerenti con i benefici dell'integrazione industriale e dell'attivazione di nuove complementarità organizzative.

Nel complesso, il lavoro suggerisce che la proprietà familiare può rappresentare un freno alla crescita dimensionale e alla dinamica produttiva nei settori tecnologicamente più evoluti e tra le imprese di maggiore dimensione. Le politiche devono concentrarsi sulle condizioni istituzionali, fiscali e di mercato che possono favorire l'apertura dell'assetto proprietario.

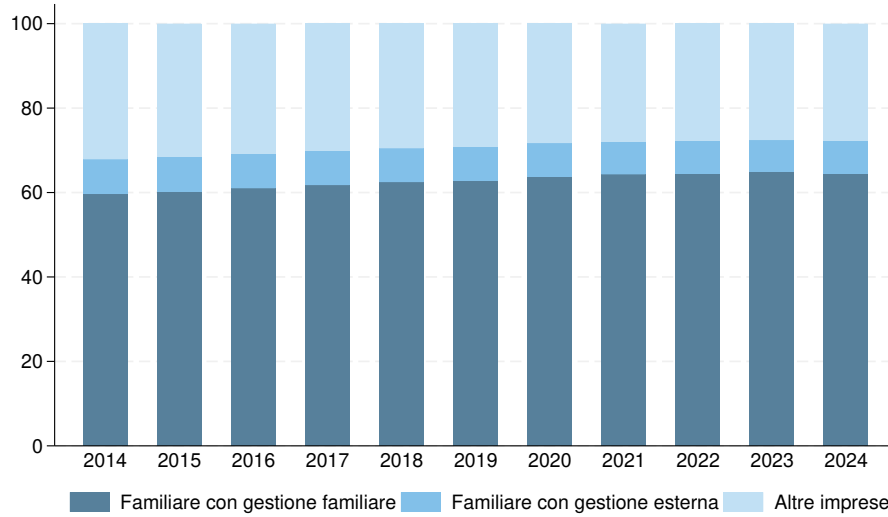
Figura 1: Articoli accademici sulle imprese familiari



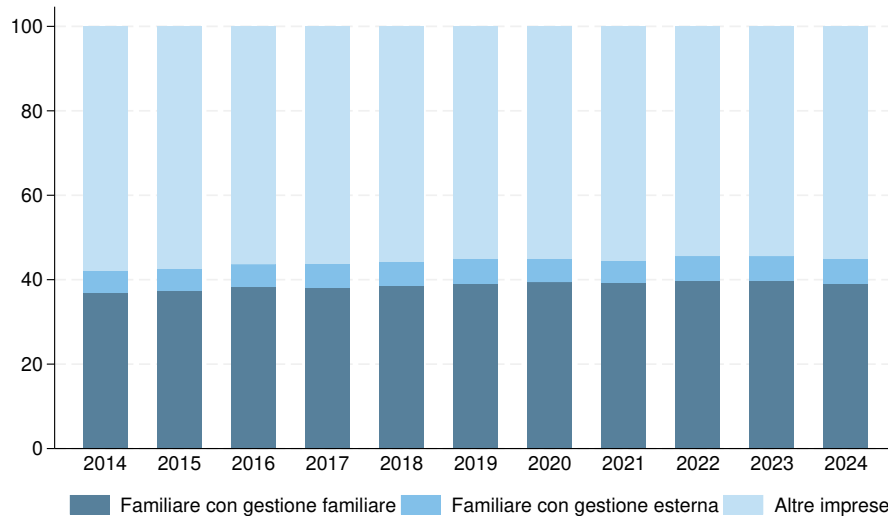
La figura mostra l'incidenza (misura in punti base) degli articoli di economia in lingua inglese presenti nel dataset RePEc (oltre 670.000) che contengono nei titoli e negli abstract un riferimento alle imprese familiari. La linea rossa è la retta di interpolazione dei valori annuali (i pallini).

Figura 2: Assetti Proprietari e di Governance

(a) Imprese

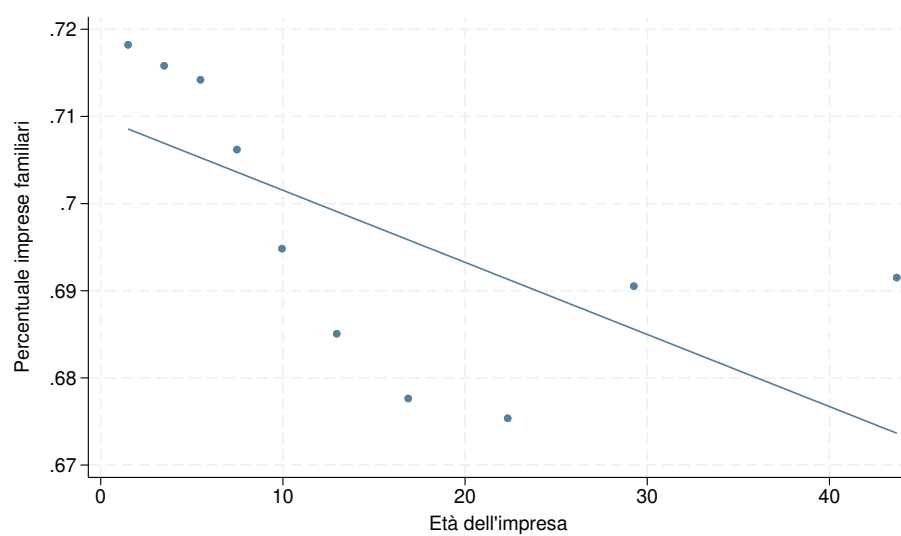


(b) Occupati



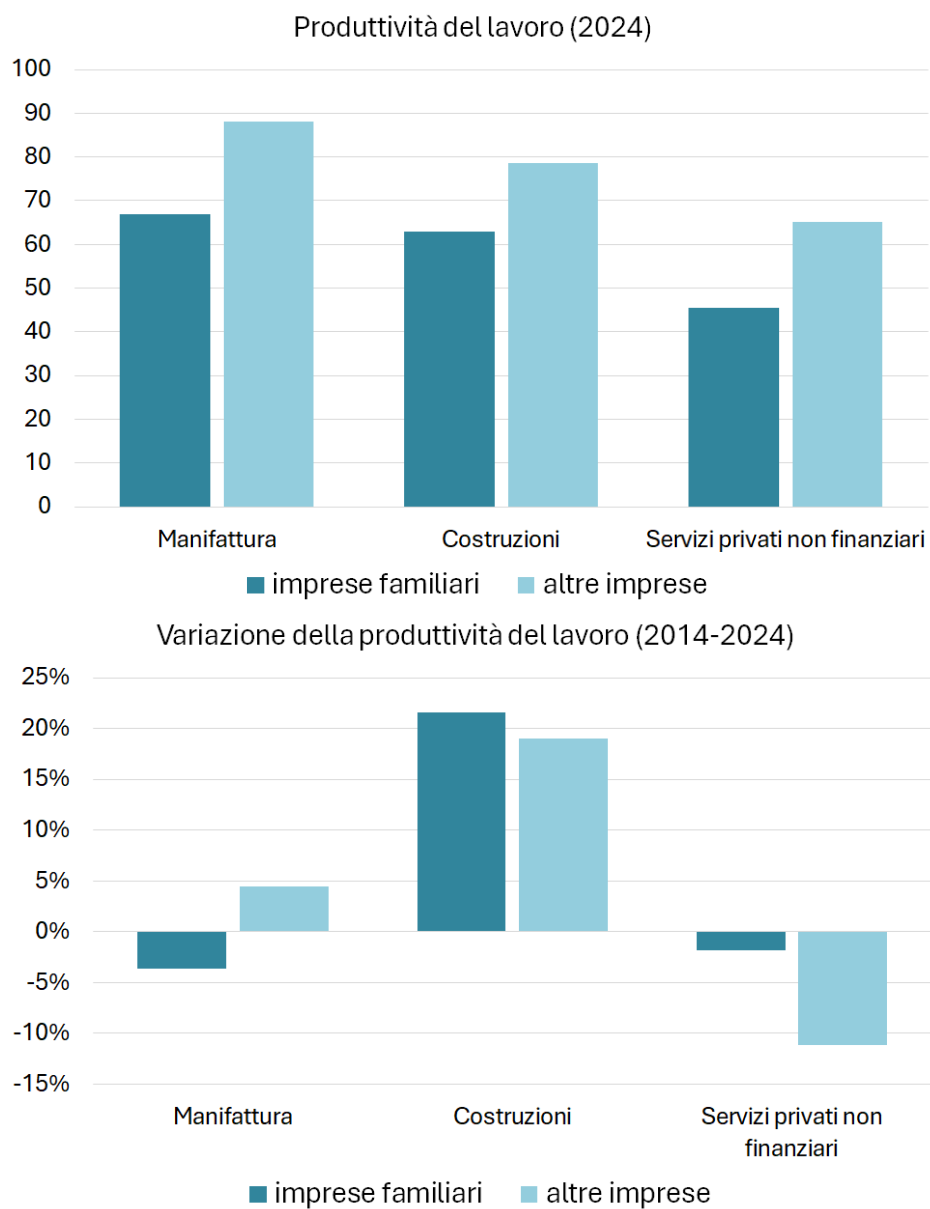
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014-2024. La figura mostra l'evoluzione negli ultimi dieci anni della quota delle imprese di capitali familiari – pannello (a) – e della quota degli occupati nelle imprese di capitali familiari – pannello (b) –, distinguendo tra gestione familiare ed esterna. Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si differenziano in gestione familiare (caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome) e gestione esterna (amministratori esterni alla famiglia).

Figura 3: Proprietà familiare ed età dell'impresa



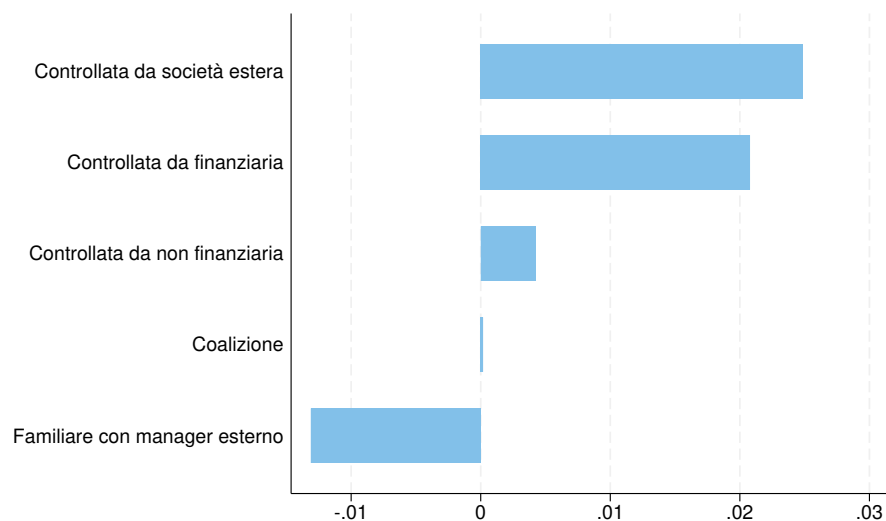
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014-2024.  
La figura mostra la relazione tra l'incidenza della proprietà familiare e l'età dell'impresa.

Figura 4: Proprietà familiare e produttività del lavoro



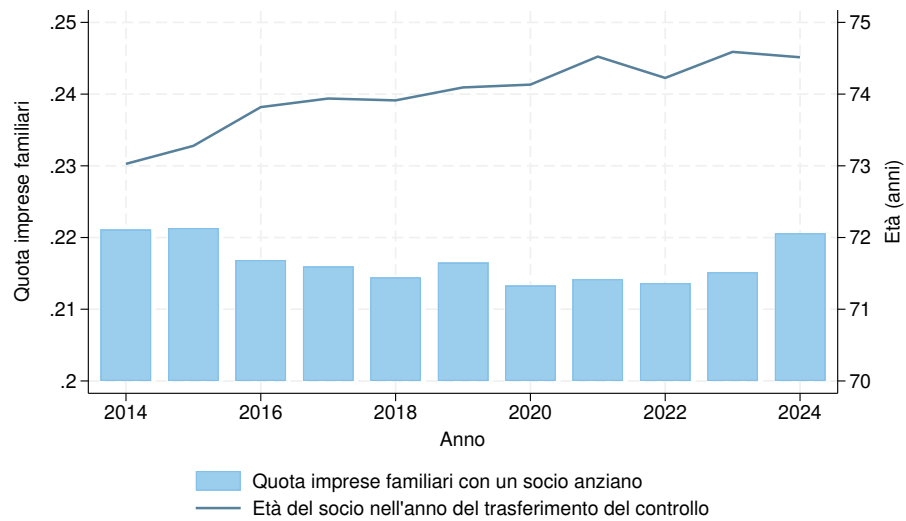
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014–2024.

Figura 5: Assetti proprietari e talento manageriale



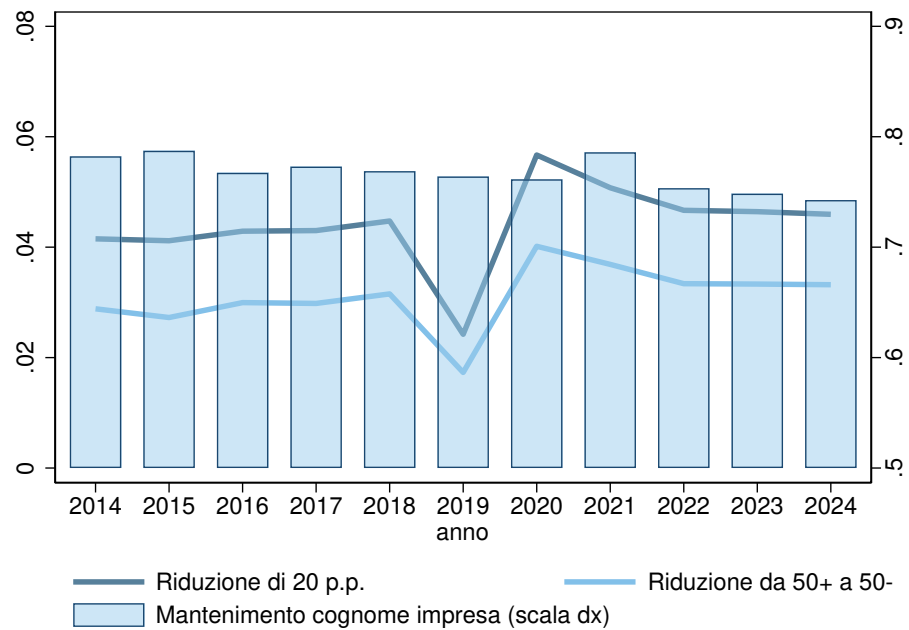
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2019-2024. La figura mostra il talento manageriale (espresso come deviazione della media) degli amministratori delle imprese, distinte per assetto proprietario. Il talento manageriale è definito come il contributo individuale degli amministratori (effetto fisso) alla variazione della produttività totale dei fattori dell'impresa. Tale effetto fisso è stimato sul periodo 2005-2019 mentre la distribuzione degli amministratori nelle imprese si riferisce al periodo 2019-2024 (e quindi successivamente all'intervallo temporale utilizzato per stimare il talento manageriale). Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si differenziano in gestione familiare (caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome) e gestione esterna (amministratori esterni alla famiglia). Le imprese non familiari sono distinte in base alle caratteristiche dell'impresa controllante (finanziaria, non finanziaria e società estera); le coalizioni sono una categoria residuale, caratterizzate dalla frammentazione della struttura proprietaria.

Figura 6: Imprese familiari e età del trasferimento di controllo



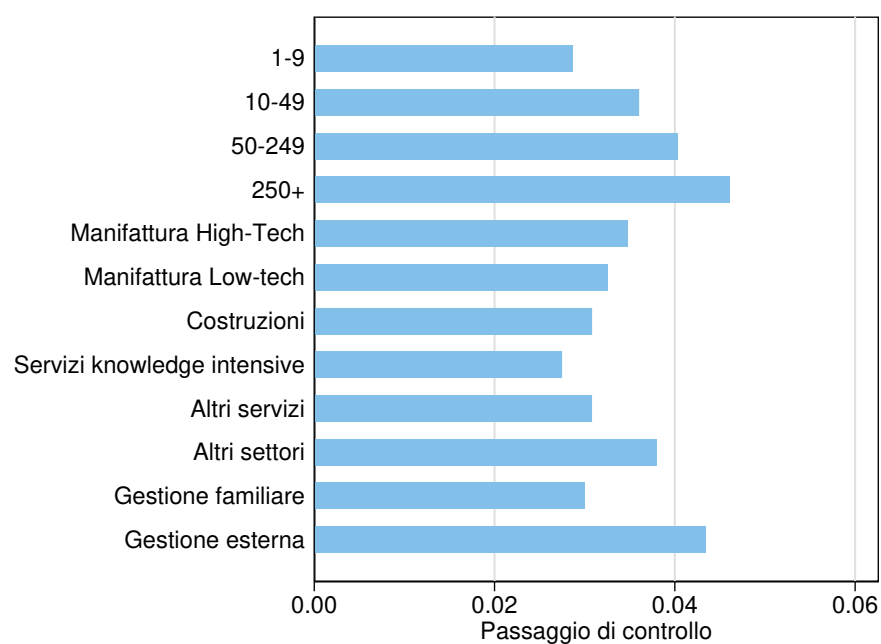
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. Le barre rappresentano la quota di imprese familiari che hanno almeno un socio con almeno 65 anni e che condivide il cognome familiare dell'impresa. La linea rappresenta l'età media dei soci con lo stesso cognome dell'impresa e con almeno 65 anni di età prima del trasferimento di controllo.

Figura 7: Evoluzione dei trasferimenti del controllo



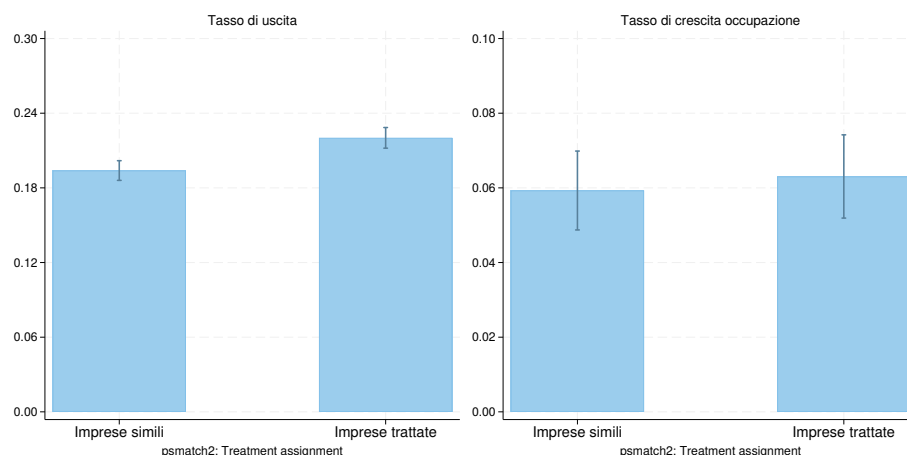
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. Le linee rappresentano la quota di imprese che hanno ridotto la partecipazione al capitale detenuta da soci con almeno 65 anni con lo stesso cognome dell'impresa (di almeno 20 punti percentuali oppure da posizione maggioritaria a minoritaria). Il campione comprende le imprese familiari che, nell'anno precedente, presentavano almeno un socio con lo stesso cognome dell'impresa e con almeno 65 anni di età. Per le imprese che hanno ridotto di almeno 20 punti percentuali la quota di capitale detenuta da tali soci, le barre indicano la quota di imprese che hanno mantenuto invariato il cognome da un anno all'altro.

Figura 8: Trasferimenti del controllo per caratteristica d'impresa



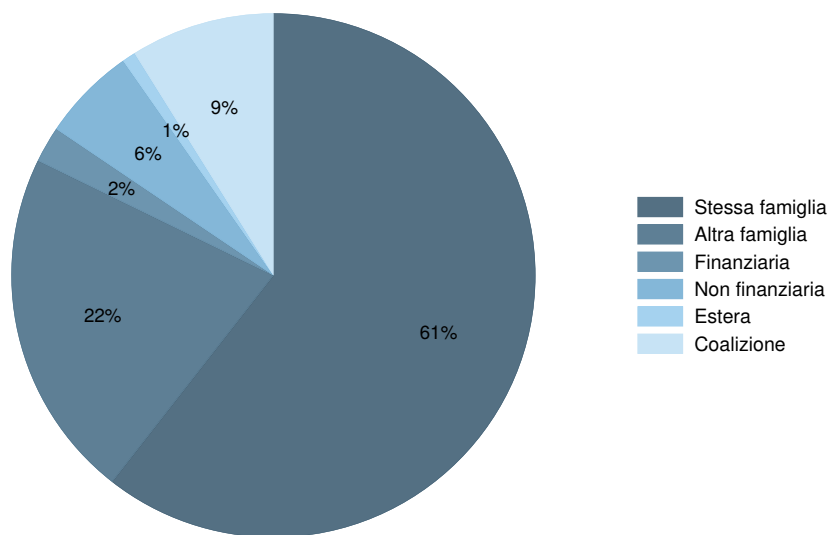
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. Quota di società di capitali familiari che hanno ridotto di almeno 20 punti percentuali la quota detenuta da soci over 65 con lo stesso cognome dell'impresa, per le principali caratteristiche d'impresa.

Figura 9: Effetti del trasferimento del controllo: analisi descrittiva



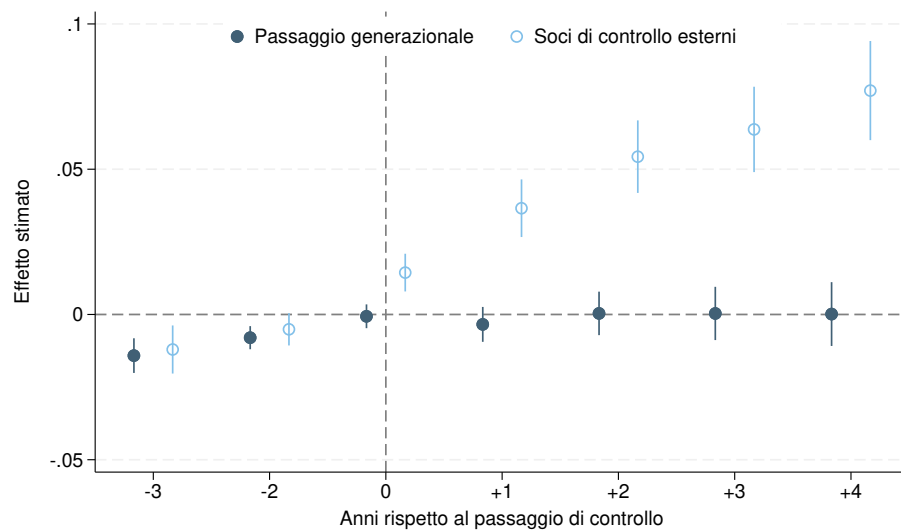
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. La figura mostra il tasso di uscita (a sinistra) e la crescita dell'occupazione (a destra) delle imprese che hanno effettuato il trasferimento del controllo (trattate), cinque anni dopo l'evento e i corrispondenti valori per imprese non familiari che erano simili alle prime nell'anno del trasferimento del controllo.

Figura 10: Assetto proprietario cinque anni dopo il trasferimento del controllo



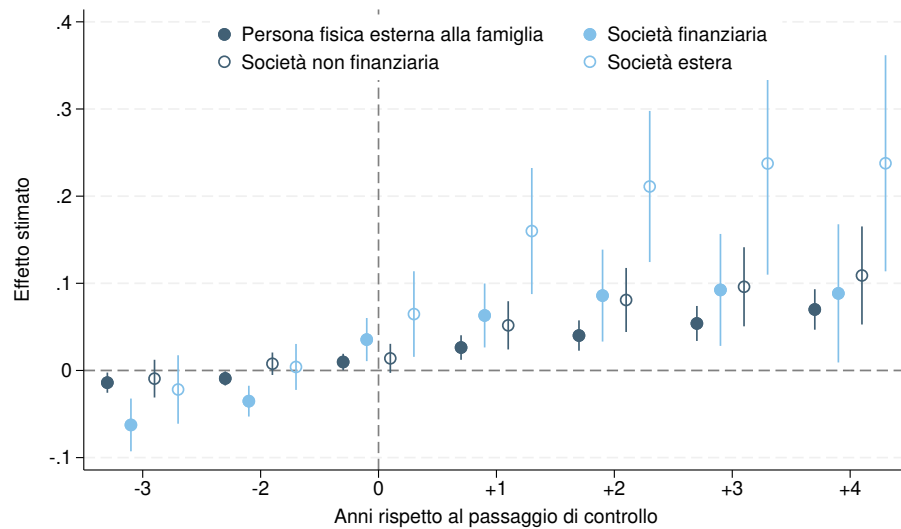
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. La figura mostra il tasso di uscita (a sinistra) e la crescita dell'occupazione (a destra) delle imprese che hanno effettuato il trasferimento del controllo (trattate), cinque anni dopo l'evento e i corrispondenti valori per imprese non familiari che erano simili alle prime nell'anno del trasferimento del controllo. Per "Altra famiglia" si intende che l'impresa ha mantenuto una proprietà familiare in cui però sono subentrati soci con un cognome diverso rispetto a quello precedente.

Figura 11: Effetto del trasferimento del controllo sull'occupazione: event-study (1/2)



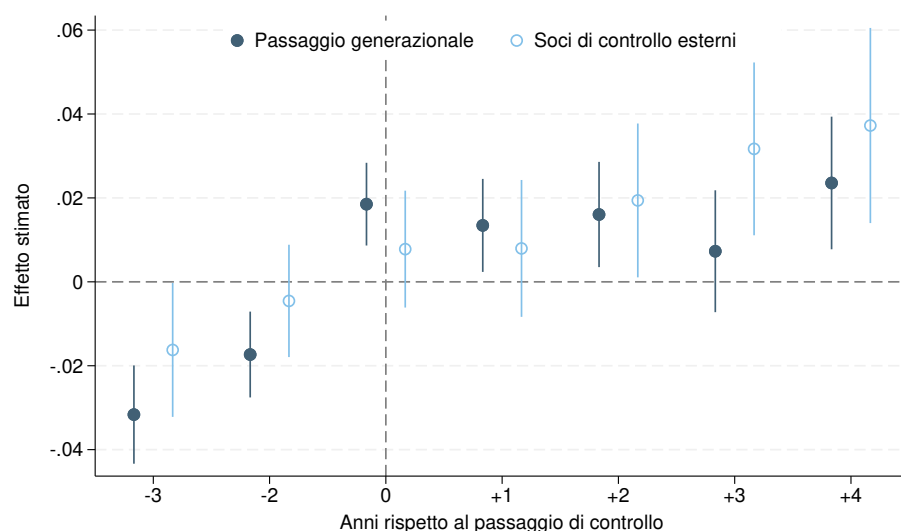
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. La figura mostra l'effetto del trasferimento del controllo sull'occupazione dell'impresa, distinguendo per l'evoluzione dell'assetto proprietario. Le stime sono ottenute su un campione bilanciato di imprese familiari.

Figura 12: Effetto del trasferimento del controllo sull'occupazione: event-study (2/2)



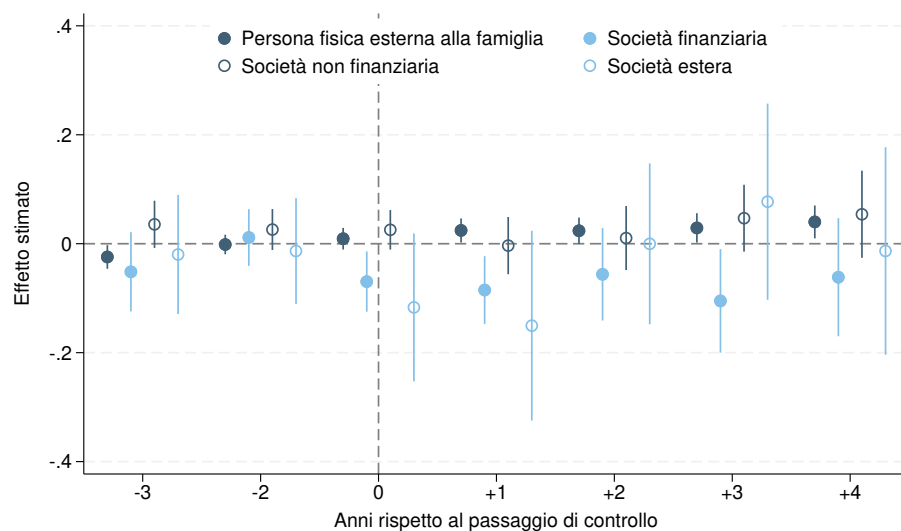
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. La figura mostra l'effetto del trasferimento del controllo sull'occupazione dell'impresa, distinguendo per l'evoluzione dell'assetto proprietario. Le stime sono ottenute su un campione bilanciato di imprese familiari.

Figura 13: Effetto del trasferimento del controllo sulla produttività: event-study (1/2)



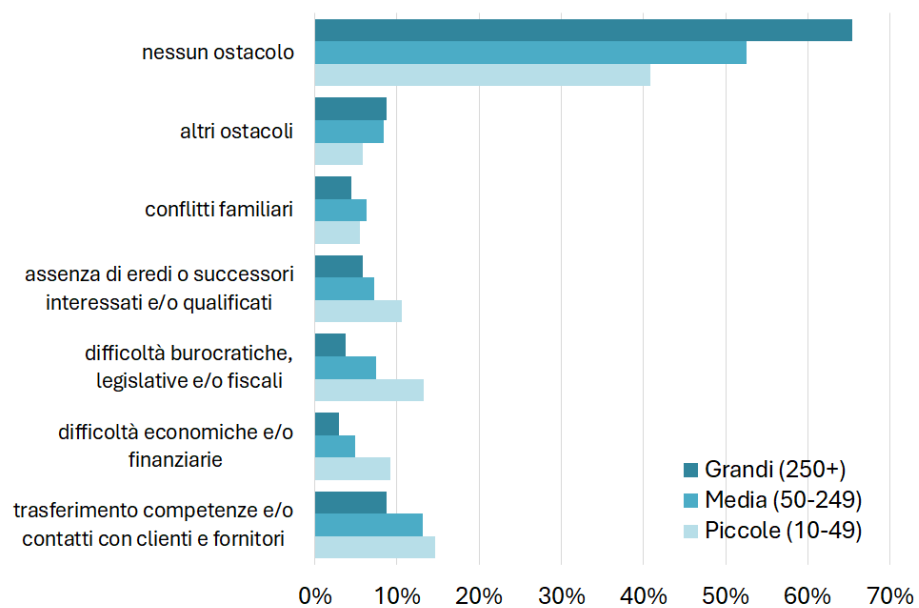
Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. La figura mostra l'effetto del trasferimento del controllo sulla produttività del lavoro dell'impresa, distinguendo per l'evoluzione dell'assetto proprietario. Le stime sono ottenute su un campione bilanciato di imprese familiari.

Figura 14: Effetto del trasferimento del controllo sulla produttività: event-study (2/2)



Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali familiari, anni 2014-2024. La figura mostra l'effetto del trasferimento del controllo sulla produttività del lavoro dell'impresa, distinguendo per l'evoluzione dell'assetto proprietario. Le stime sono ottenute su un campione bilanciato di imprese familiari.

Figura 15: Ostacoli del passaggio generazionale



La figura mostra gli ostacoli del passaggio generazionale segnalati nel *Censimento permanente delle imprese* dell'Istat.

Tabella 1: Assetti proprietari e di governance

|                                | 2014           |                 | 2024           |                 |
|--------------------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
|                                | Imprese<br>(%) | Occupati<br>(%) | Imprese<br>(%) | Occupati<br>(%) |
| Familiare a gestione familiare | 59.6           | 37.0            | 64.5           | 39.1            |
| Familiare a gestione esterna   | 8.2            | 5.1             | 7.8            | 5.9             |
| Gruppo finanziario             | 1.2            | 5.1             | 1.5            | 6.7             |
| Gruppo non finanziario         | 5.6            | 21.5            | 5.4            | 19.3            |
| Gruppo di impresa estera       | 0.6            | 3.5             | 1.1            | 6.4             |
| Coalizioni                     | 24.7           | 27.8            | 19.6           | 22.6            |

Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS.

Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si differenziano in gestione familiare (caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome) e gestione esterna (amministratori esterni alla famiglia). Le imprese non familiari sono distinte in base alle caratteristiche dell'impresa controllante (finanziaria, non finanziaria e società estera); le coalizioni sono una categoria residuale, caratterizzate dalla frammentazione della struttura proprietaria.

Tabella 2: Assetti proprietari e di governance per settore, dimensione e area geografica

|                             | Proprietà familiare |                  | Altre imprese |
|-----------------------------|---------------------|------------------|---------------|
|                             | Gestione familiare  | Gestione esterna |               |
| Settore                     |                     |                  |               |
| Manifattura high-tech       | 57.7                | 5.4              | 36.9          |
| Manifattura low-tech        | 70.0                | 5.9              | 24.1          |
| Costruzioni                 | 75.7                | 6.9              | 17.4          |
| Servizi knowledge intensive | 50.4                | 9.1              | 40.5          |
| Altri servizi               | 64.1                | 8.5              | 27.3          |
| Altri settori               | 52.9                | 8.1              | 39.0          |
| Classe dimensionale         |                     |                  |               |
| 1–9                         | 67.3                | 8.3              | 24.4          |
| 10–49                       | 61.9                | 7.1              | 31.1          |
| 50–249                      | 42.8                | 5.4              | 51.9          |
| 250+                        | 21.9                | 4.3              | 73.8          |
| Area geografica             |                     |                  |               |
| Nord Ovest                  | 61.3                | 6.6              | 32.1          |
| Nord Est                    | 64.1                | 5.4              | 30.5          |
| Centro                      | 62.9                | 9.1              | 27.9          |
| Mezzogiorno                 | 69.1                | 9.7              | 21.2          |
| Totale                      | 64.5                | 7.8              | 27.7          |

*Fonte:* elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. I dati si riferiscono alle società di capitali nel 2024. Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o presentano la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si distinguono in imprese a gestione familiare, caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome, e imprese a gestione esterna, caratterizzate da amministratori esterni alla famiglia.

Tabella 3: Caratteristiche di soci e amministratori per tipologia di impresa

|                                 | Proprietà familiare |                  | Altre imprese |
|---------------------------------|---------------------|------------------|---------------|
|                                 | Gestione familiare  | Gestione esterna |               |
| <b>Soci</b>                     |                     |                  |               |
| Numero soci                     | 2.06                | 2.33             | 3.89          |
| Quota soci donne                | 0.26                | 0.37             | 0.16          |
| Quota soci età < 35             | 0.09                | 0.10             | 0.05          |
| Quota soci età 65+              | 0.15                | 0.16             | 0.10          |
| Localismo soci                  | 0.75                | 0.63             | 0.45          |
| <b>Amministratori</b>           |                     |                  |               |
| Numero amministratori           | 2.18                | 1.43             | 3.34          |
| Quota amministratrici donne     | 0.23                | 0.39             | 0.19          |
| Quota amministratori età < 35   | 0.08                | 0.07             | 0.05          |
| Quota amministratori età 65+    | 0.18                | 0.24             | 0.18          |
| Numero imprese (ultimi 10 anni) | 2.35                | 3.27             | 7.44          |

*Fonte:* elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. I dati si riferiscono alle società di capitali nel 2024. Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si differenziano in gestione familiare (caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome dell'impresa familiare) e gestione esterna (caratterizzate da amministratori esterni alla famiglia). Le informazioni anagrafiche sui soci rappresentano la quota di capitale detenuto da soci con la caratteristica anagrafica indicata; per le altre imprese, il dato può risentire del fatto che una quota rilevante del capitale sociale appartiene a imprese e non a persone fisiche. Con riferimento agli amministratori, oltre alle principali caratteristiche anagrafiche si riporta il numero di imprese nelle quali svolgono il ruolo di amministratore (o lo hanno svolto negli ultimi dieci anni).

Tabella 4: Assetti proprietari, gestionali e performance delle società di capitali

|                                | (1)                                              | (2)                    | (3)                  |
|--------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------|----------------------|
|                                | Log occupazione                                  | Log produttività       | Score Cerved         |
| Familiare a gestione familiare | -0.062***<br>(0.002)                             | -0.070***<br>(0.002)   | -0.003***<br>(0.001) |
| Familiare a gestione esterna   | -0.067***<br>(0.003)                             | -0.098***<br>(0.003)   | 0.034***<br>(0.002)  |
| Obs                            | 5,087,564                                        | 4,888,813              | 5,082,555            |
| Adj $R^2$                      | 0.679                                            | 0.229                  | 0.071                |
|                                | (4)                                              | (5)                    | (6)                  |
|                                | MOL/Fatturato                                    | Investimenti/Fatturato | Exit                 |
| Familiare a gestione familiare | 0.107***<br>(0.014)                              | -0.001***<br>(0.000)   | -0.001*<br>(0.000)   |
| Familiare a gestione esterna   | 0.046<br>(0.032)                                 | 0.001**<br>(0.000)     | 0.018***<br>(0.001)  |
| N                              | 5,080,277                                        | 5,080,277              | 4,587,385            |
| Adj $R^2$                      | 0.000                                            | 0.040                  | 0.024                |
| Effetti fissi                  | settore-anno, regione-anno e classe dimensionale |                        |                      |

Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014-2024.

Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si differenziano in gestione familiare (caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome dell'impresa familiare) e gestione esterna (caratterizzate da amministratori esterni alla famiglia). La categoria di confronto è costituita da tutte le altre società di capitali. Gli standard error sono clusterizzati a livello di impresa. \* $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$ .

Tabella 5: Assetti proprietari, gestionali e costo del lavoro delle società di capitali

|                                | (1)                                              | (2)                  | (3)                  | (4)                  | (5)                  |
|--------------------------------|--------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                                | Log retribuzione media                           |                      |                      |                      |                      |
|                                | totale                                           | totale               | dirigente            | impiegato            | operaio              |
| Familiare a gestione familiare | -0.103***<br>(0.001)                             | -0.075***<br>(0.001) | -0.148***<br>(0.005) | -0.114***<br>(0.001) | -0.041***<br>(0.001) |
| Familiare a gestione esterna   | -0.085***<br>(0.002)                             | -0.066***<br>(0.002) | -0.132***<br>(0.012) | -0.077***<br>(0.002) | -0.046***<br>(0.002) |
| N                              | 5,087,564                                        | 5,087,564            | 223,270              | 3,832,783            | 3,855,174            |
| Adj $R^2$                      | 0.368                                            | 0.422                | 0.148                | 0.244                | 0.346                |
| Quota dirigenti                | No                                               | Sì                   | No                   | No                   | No                   |
| Quota impiegati                | No                                               | Sì                   | No                   | No                   | No                   |
| Effetti fissi                  | settore-anno, regione-anno e classe dimensionale |                      |                      |                      |                      |

Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014-2024.

Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome; si differenziano in gestione familiare (caratterizzate dalla presenza di amministratori con lo stesso cognome dell'impresa familiare) e gestione esterna (caratterizzate da amministratori esterni alla famiglia). La categoria di confronto è costituita da tutte le altre società di capitali. Gli standard error sono clusterizzati a livello di impresa. \* $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$ .

Tabella 6: Assetti proprietari, gestionali e performance delle società di capitali per settore

|                                                                | (1)<br>Manifattura<br>high-tech | (2)<br>Manifattura<br>low-tech | (3)<br>Costruzioni   | (4)<br>Servizi<br>high-knowledge | (5)<br>Altri<br>servizi |
|----------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------------|----------------------------------|-------------------------|
| <i>Log occupazione</i>                                         |                                 |                                |                      |                                  |                         |
| Familiare                                                      | -0.087***<br>(0.007)            | -0.059***<br>(0.004)           | -0.011**<br>(0.005)  | -0.113***<br>(0.004)             | -0.054***<br>(0.002)    |
| N                                                              | 259,548                         | 845,710                        | 692,467              | 641,458                          | 2,545,363               |
| Adj $R^2$                                                      | 0.801                           | 0.725                          | 0.538                | 0.648                            | 0.636                   |
| <i>Log produttività</i>                                        |                                 |                                |                      |                                  |                         |
| Familiare                                                      | -0.079***<br>(0.006)            | -0.079***<br>(0.004)           | -0.079***<br>(0.004) | -0.059***<br>(0.004)             | -0.068***<br>(0.002)    |
| N                                                              | 252,911                         | 826,173                        | 674,223              | 618,833                          | 2,419,941               |
| Adj $R^2$                                                      | 0.143                           | 0.174                          | 0.112                | 0.101                            | 0.232                   |
| <i>Score Cerved</i>                                            |                                 |                                |                      |                                  |                         |
| Familiare                                                      | -0.003<br>(0.004)               | 0.003<br>(0.002)               | -0.005<br>(0.003)    | 0.006**<br>(0.003)               | 0.003*<br>(0.001)       |
| N                                                              | 259,448                         | 844,687                        | 691,875              | 640,463                          | 2,543,132               |
| Adj $R^2$                                                      | 0.042                           | 0.069                          | 0.047                | 0.029                            | 0.076                   |
| <i>MOL/Fatturato</i>                                           |                                 |                                |                      |                                  |                         |
| Familiare                                                      | 0.205***<br>(0.069)             | 0.074***<br>(0.020)            | 0.187**<br>(0.074)   | 0.026<br>(0.100)                 | 0.065***<br>(0.014)     |
| N                                                              | 259,144                         | 845,425                        | 689,721              | 639,468                          | 2,543,785               |
| Adj $R^2$                                                      | 0.002                           | 0.000                          | 0.000                | 0.000                            | 0.001                   |
| <i>Investimenti/Fatturato</i>                                  |                                 |                                |                      |                                  |                         |
| Familiare                                                      | -0.005***<br>(0.001)            | -0.001**<br>(0.000)            | 0.003***<br>(0.000)  | 0.003***<br>(0.001)              | -0.001***<br>(0.000)    |
| N                                                              | 259,144                         | 845,425                        | 689,721              | 639,468                          | 2,543,785               |
| Adj $R^2$                                                      | 0.015                           | 0.008                          | 0.005                | 0.033                            | 0.048                   |
| <i>Exit</i>                                                    |                                 |                                |                      |                                  |                         |
| Familiare                                                      | -0.007***<br>(0.001)            | -0.000<br>(0.001)              | -0.007***<br>(0.001) | 0.007***<br>(0.001)              | 0.003***<br>(0.000)     |
| N                                                              | 236,693                         | 767,985                        | 618,750              | 577,404                          | 2,293,154               |
| Adj $R^2$                                                      | 0.019                           | 0.019                          | 0.024                | 0.019                            | 0.021                   |
| Effetti fissi settore-anno, regione-anno e classe dimensionale |                                 |                                |                      |                                  |                         |

Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014-2024.

Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome. La categoria di confronto è costituita da tutte le altre società di capitali. Gli standard error sono clusterizzati a livello di impresa. \* $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$ .

Tabella 7: Assetti proprietari, gestionali e performance delle società di capitali per classe dimensionale

|                               | (1)                         | (2)                  | (3)                  | (4)                  |
|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                               | 1-19 addetti                | 20-49 addetti        | 50-249 addetti       | 250 addetti e oltre  |
| <i>Log occupazione</i>        |                             |                      |                      |                      |
| Familiare                     | -0.044***<br>(0.002)        | -0.087***<br>(0.003) | -0.123***<br>(0.006) | -0.322***<br>(0.027) |
| N                             | 3,635,045                   | 1,221,310            | 175,604              | 34,883               |
| Adj $R^2$                     | 0.055                       | 0.055                | 0.072                | 0.127                |
| <i>Log produttività</i>       |                             |                      |                      |                      |
| Familiare                     | -0.055***<br>(0.002)        | -0.100***<br>(0.003) | -0.133***<br>(0.007) | -0.137***<br>(0.018) |
| N                             | 3,463,410                   | 1,197,723            | 196,260              | 34,377               |
| Adj $R^2$                     | 0.200                       | 0.296                | 0.339                | 0.443                |
| <i>Score Cerved</i>           |                             |                      |                      |                      |
| Familiare                     | -0.001<br>(0.001)           | 0.005**<br>(0.002)   | 0.003<br>(0.005)     | 0.009<br>(0.013)     |
| N                             | 3,631,069                   | 1,220,341            | 193,212              | 34,879               |
| Adj $R^2$                     | 0.062                       | 0.085                | 0.102                | 0.116                |
| <i>MOL/Fatturato</i>          |                             |                      |                      |                      |
| Familiare                     | 0.098***<br>(0.012)         | 0.120***<br>(0.037)  | 0.168**<br>(0.076)   | -1.418<br>(1.566)    |
| N                             | 3,628,461                   | 1,220,675            | 196,200              | 34,875               |
| Adj $R^2$                     | 0.001                       | 0.002                | 0.023                | 0.010                |
| <i>Investimenti/Fatturato</i> |                             |                      |                      |                      |
| Familiare                     | 0.001***<br>(0.000)         | -0.002***<br>(0.000) | -0.005***<br>(0.001) | -0.009***<br>(0.002) |
| N                             | 3,628,461                   | 1,220,675            | 196,200              | 34,875               |
| Adj $R^2$                     | 0.039                       | 0.043                | 0.084                | 0.184                |
| <i>Exit</i>                   |                             |                      |                      |                      |
| Familiare                     | 0.002***<br>(0.000)         | 0.001**<br>(0.000)   | 0.005***<br>(0.001)  | 0.007***<br>(0.002)  |
| N                             | 3,267,156                   | 1,109,361            | 178,997              | 31,811               |
| Adj $R^2$                     | 0.017                       | 0.015                | 0.019                | 0.013                |
| Effetti fissi                 | settore-anno e regione-anno |                      |                      |                      |

Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014-2024.

Le imprese familiari sono controllate da una persona fisica o con la maggioranza del capitale sociale detenuta da soci con lo stesso cognome. La categoria di confronto è costituita da tutte le altre società di capitali. Gli standard error sono clusterizzati a livello di impresa. \*p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01.

Tabella 8: Caratteristiche delle imprese familiari che effettuano il trasferimento del controllo

|                  | (1)                 | (2)                 | (3)                 | (4)                  |
|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| Log occupazione  | 0.226***<br>(0.018) | 0.246***<br>(0.018) | 0.247***<br>(0.018) | 0.239***<br>(0.018)  |
| Log produttività |                     | 0.104***<br>(0.018) | 0.112***<br>(0.019) | 0.211***<br>(0.023)  |
| Score CERVED     |                     |                     | 0.022<br>(0.024)    | -0.001<br>(0.024)    |
| MOL/Fatturato    |                     |                     |                     | -0.803***<br>(0.111) |
| Età impresa      | 0.005***<br>(0.001) | 0.004***<br>(0.001) | 0.004***<br>(0.001) | 0.004***<br>(0.001)  |
| $FE_r$           | ✓                   | ✓                   | ✓                   | ✓                    |
| $FE_t$           | ✓                   | ✓                   | ✓                   | ✓                    |
| $FE_s$           | ✓                   | ✓                   | ✓                   | ✓                    |
| Osservazioni     | 1,480,670           | 1,480,670           | 1,480,670           | 1,480,670            |
| $R^2$            | 0.003               | 0.003               | 0.003               | 0.003                |

Fonte: elaborazioni su dati INFOCAMERE, CERVED e INPS. Società di capitali, anni 2014–2024.

La variabile dipendente è la probabilità che le imprese familiari effettuino un trasferimento del controllo. Gli standard error sono clusterizzati a livello di impresa. \*p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01.

## Riferimenti bibliografici

- ACCETTURO, A., A. BALTRUNAITE, G. CARIOLA, A. FRIGO, AND M. GALLO (2025a): “The Value of Words: Evidence from Non-Financial Disclosure Regulation,” Temi di Discussione (Working Papers) 1498, Bank of Italy.
- ACCETTURO, A., A. BALTRUNAITE, E. CIANI, F. CINGANO, F. DANIELE, R. D. LUCA, I. DI MARZIO, R. GRECO, A. LINARELLO, F. MANARESI, AND S. MOCETTI (2025b): “Le Recenti Dinamiche della Produttività e le Trasformazioni del Sistema Produttivo,” Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 953, Bank of Italy.
- ACCETTURO, A., S. MOCETTI, AND G. ROMA, eds. (2026): Lo Stato come fattore produttivo. Il ruolo della capacità amministrativa nella produzione di servizi pubblici, nella regolamentazione e nella politica industriale, Roma: Banca d’Italia.
- AMINADAV, G. AND E. PAPAIOANNOU (2020): “Corporate Control around the World,” Journal of Finance, 75, 1191–1246.
- ANDERSON, R. C. AND D. M. REEB (2003): “Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the SP 500,” Journal of Finance, 58, 1301–1328.
- BALTRUNAITE, A., G. BOVINI, AND S. MOCETTI (2023): “Managerial Talent and Managerial Practices: Are They Complements?” Journal of Corporate Finance, 79, 1–16.
- BALTRUNAITE, A., E. BRODI, AND S. MOCETTI (2019): “Assetti Proprietari e di Governance delle Imprese Italiane: Nuove Evidenze e Effetti sulla Performance delle Imprese,” Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 514, Bank of Italy.
- BALTRUNAITE, A., S. FORMAI, A. LINARELLO, AND S. MOCETTI (2024): “Ownership, Governance, Management and Firm Performance: Evidence from Italian Firms,” Italian Economic Journal, 10, 993–1027.
- BANDIERA, O., L. GUIISO, A. PRAT, AND R. SADUN (2015): “Matching Firms, Managers, and Incentives,” Journal of Labor Economics, 33, 623–681.
- BENNEDSEN, M., K. M. NIELSEN, F. PEREZ-GONZALEZ, AND D. WOLFENZON (2007): “Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance,” Quarterly Journal of Economics, 122, 647–691.

- BERTRAND, M. AND A. SCHOAR (2003): “Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies\* Purchased,” Quarterly Journal of Economics, 118, 1169–1208.
- (2006): “The Role of Family in Family Firms,” Journal of Economic Perspectives, 20, 73–96.
- BIANCHI, M., M. BIANCO, S. GIACOMELLI, A. M. PACCES, AND S. TRENTO (2005): Proprietà e Controllo delle Imprese in Italia, Bologna: Il Mulino.
- BLACK, I. (2025): “Better Together? Top Manager and Firm Performance,” Working paper.
- BLOOM, N. AND J. VAN REENEN (2010): “Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries?” Journal of Economic Perspectives, 24, 203–224.
- BRANDOLINI, A. AND M. BUGAMELLI (2009): “Rapporto sulle Tendenze del Sistema Produttivo Italiano,” *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 45, Bank of Italy.
- BUGAMELLI, M., L. CANNARI, F. LOTTI, AND S. MAGRI (2012): “Il Gap Innovativo del Sistema Produttivo Italiano: Radici e Possibili Rimedi,” *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 121, Bank of Italy.
- BURKART, M., F. PANUNZI, AND A. SHLEIFER (2003): “Family Firms,” Journal of Finance, 58, 2167–2201.
- CALLAWAY, B. AND P. H. SANT’ANNA (2021): “Difference-in-Differences with Multiple Time Periods,” Journal of Econometrics, 225, 200–230.
- CUCCULELLI, M., L. MANNARINO, V. PUPO, AND F. RICOTTA (2014): “Owner-Management, Firm Age, and Productivity in Italian Family Firms,” Journal of Small Business Management, 52, 325–343.
- CUCCULELLI, M. AND G. MICUCCI (2008): “Family Succession and Firm Performance: Evidence from Italian Family Firms,” Journal of Corporate Finance, 14, 17–31.
- DI PORTO, E., M. PAGANO, V. PEZZONE, R. SAGGIO, AND F. SCHIVARDI (2025): “Careers and Wages in Family Firms: Evidence from Matched Employer-Employee Data,” Working paper.

- ELLUL, A., M. PAGANO, AND F. PANUNZI (2010): “Inheritance Law and Investment in Family Firms,” American Economic Review, 100, 2414–2450.
- GENNAIOLI, N., R. LA PORTA, F. L. DE SILANES, AND A. SHLEIFER (2013): “Human Capital and Regional Development,” Quarterly Journal of Economics, 128, 105–164.
- KAPLAN, S. N., M. M. KLEBANOV, AND M. SORENSEN (2012): “Which CEO Characteristics and Abilities Matter?” Journal of Finance, 67, 973–1007.
- LAZEAR, E. P., K. L. SHAW, AND C. T. STANTON (2015): “The Value of Bosses,” Journal of Law and Economics, 33, 823–861.
- LIPPI, F. AND F. SCHIVARDI (2014): “Corporate Control and Executive Selection,” Quantitative Economics, 5, 417–456.
- ORTIZ, M. (2025): “The Prevalence of Private Family Firms in Europe,” Working paper.
- PEREZ-GONZALEZ, F. (2006): “Inherited Control and Firm Performance,” American Economic Review, 96, 1559–1588.
- PESENTI, O. (2026): “Irrevocable Transfers in Family Firm Succession and Performance: Evidence from Italy,” Working paper.
- SAUVAGNAT, J. AND F. SCHIVARDI (2024): “Are Executives in Short Supply? Evidence from Death Events,” Review of Economic Studies, 91, 519–559.
- SRAER, D. AND D. THESMAR (2007): “Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market,” Journal of the European Economic Association, 5, 709–751.
- SYVERSON, C. (2011): “What Determines Productivity?” Journal of Economic Literature, 49, 326–365.
- TSOUTSOURA, M. (2015): “The Effect of Succession Taxes on Family Firm Investment: Evidence from a Natural Experiment,” Journal of Finance, 70, 649–688.
- VILLALONGA, B. AND R. AMIT (2006): “How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?” Journal of Financial Economics, 80, 385–417.