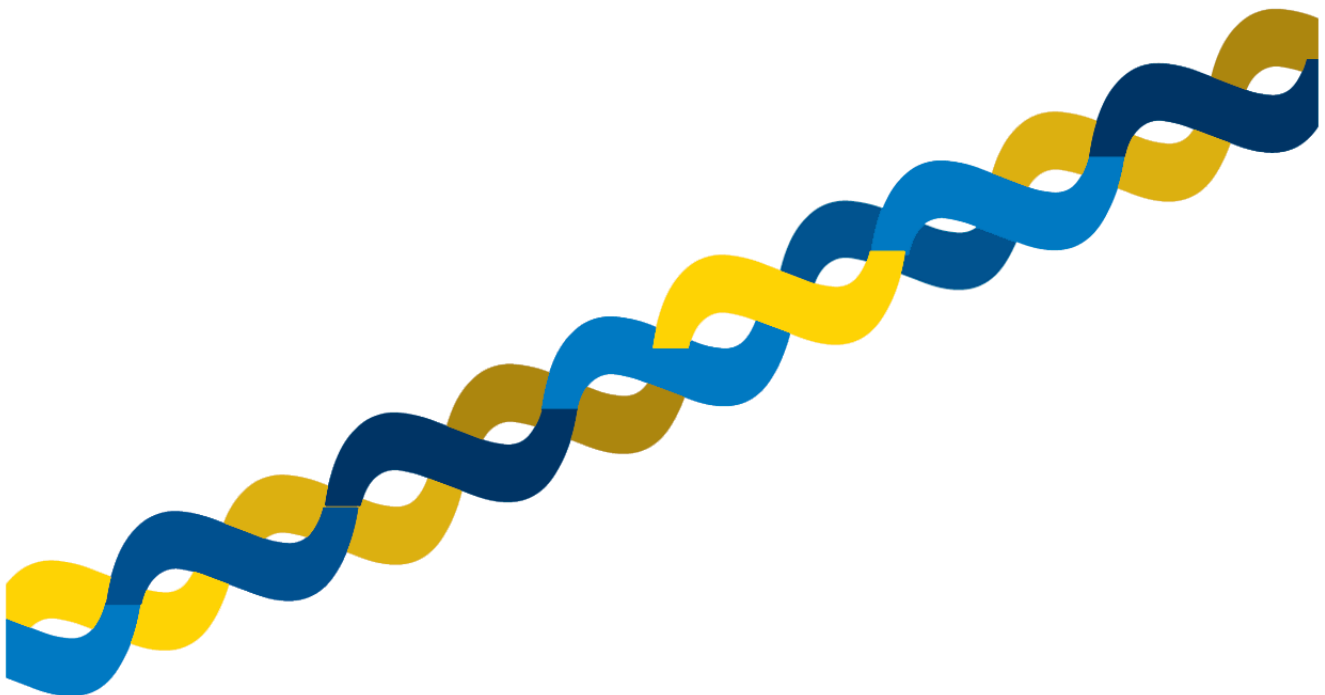


INVESTMENT SOLUTIONS & PRODUCTS
Economic Research

La successione aziendale nell'esperienza pratica

Giugno 2016

La sfida del ricambio generazionale



Quota di successione
Una PMI su cinque è prossima alla successione aziendale

Pagina 8

Forma di successione
Oltre la metà delle PMI sarà ceduta all'esterno della famiglia

Pagina 18

Principi di ripartizione
Proprietà e direzione: a chi lasciarle?

Pagina 23

Sigla editoriale

Editore: Investment Solutions & Products

Loris Centola
Global Head of PB Research
Tel. +41 44 333 57 89
E-mail: loris.centola@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler
Head Economic Research
Tel. +41 44 333 09 61
E-mail: oliver.adler@credit-suisse.com

Contatto

Credit Suisse Economic Research
E-mail: branchen.economicresearch@credit-suisse.com
Tel. +41 44 333 77 35

Center for Family Business (CFB-HSG), Università di San Gallo
E-mail: cfb-hsg@unisg.ch
Tel. +41 71 224 71 00

Stampa

FO-Fotorotar AG, Gewerbestrasse 18, 8132 Egg/ZH

Chiusura redazionale

20 maggio 2016

Serie di pubblicazione

Swiss Issues Branchen

Ordinazioni

Singole copie (gratuite) direttamente presso il vostro consulente clientela.
Copie elettroniche tramite www.credit-suisse.com/research.
Ordinazioni interne tramite MyShop con n. mat. 1511493.

Copyright

La presente pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.
Copyright © 2016 Credit Suisse AG e/o aziende a esso collegate.
Tutti i diritti riservati.

Autori

Mateja Andric, CFB-HSG
Dr. Miriam Bird, CFB-HSG
Andreas Christen, Credit Suisse Economic Research
Emilie Gachet, Credit Suisse Economic Research
Dr. Frank A. Halter, CFB-HSG
Sonja Kissling, CFB-HSG
Roman Schenk, Credit Suisse Economic Research
Prof. Dr. Thomas Markus Zellweger, CFB-HSG

Collaboratori

Thomas Schatzmann, Credit Suisse Economic Research

Sommario

Editoriale	4
Management Summary	5
Informazioni sul sondaggio	7
Successione aziendale - Il punto sulla situazione	8
Caratteristiche demografiche degli imprenditori	12
Imprese familiari - Panoramica	14
Imprese familiari - Strutture di governance nelle PMI	16
Forma di successione - Panoramica	18
Forma di successione - L'influenza della famiglia	20
Principi di ripartizione	23
Strumenti di governance	26
Governance del patrimonio	29

Editoriale

Come la fondazione o la fase di espansione, anche la successione aziendale è uno dei momenti cruciali del ciclo di vita di ciascuna azienda. Il passaggio generazionale ai vertici dell'azienda è un processo complesso, che pone molteplici sfide sia agli imprenditori coinvolti, sia alle persone che li circondano. Nella regolamentazione della successione, infatti, contano non solo aspetti materiali e finanziari, ma quasi sempre anche aspetti emotivi, tanto più nelle imprese familiari, in cui la sfera lavorativa e quella privata sono strettamente intrecciate.

Oltre 1300 imprese di piccole e medie dimensioni hanno partecipato al nostro sondaggio sulla successione 2016, rivelando il loro assetto proprietario e dirigenziale e raccontando esperienze e programmi in merito alla successione aziendale. Il nostro studio, quindi, aiuta a far luce sulle sfide incontrate dalle PMI Svizzere nell'ambito della successione. Cogliamo l'occasione per ringraziare nuovamente tutti coloro che hanno partecipato al sondaggio. I risultati di quest'ultimo evidenziano l'elevata rilevanza e attualità del tema: oltre tre quarti degli intervistati ha già iniziato a pensare alla successione, mentre un quinto ha addirittura in programma di cedere l'azienda entro i prossimi cinque anni. Sulla base di questi dati, stimiamo che oggi in Svizzera oltre 70 000 PMI siano prossime al passaggio generazionale.

Il presente studio è frutto della collaborazione tra il nostro servizio Economic Research e il Center for Family Business dell'Università di San Gallo (CFB-HSG), l'istituto leader in Svizzera nella ricerca e nell'insegnamento della successione aziendale. Non è la prima volta che Credit Suisse collabora in modo proficuo con il CFB-HSG: già i precedenti studi del 2009 e 2013 avevano analizzato in modo approfondito importanti questioni inerenti al tema della successione aziendale. Lo studio di quest'anno offre un aggiornamento sui principali indicatori, insieme a nuove e solide conclusioni sui rapporti causali nei processi di successione. Tra l'altro, cerchiamo di capire in che modo il cambiamento demografico influenzerà il numero delle successioni aziendali in Svizzera nei prossimi anni. Inoltre, analizziamo gli effetti delle dinamiche interne alle famiglie e degli strumenti di governance sulla cessione dell'azienda. Ogni capitolo è completato da raccomandazioni pratiche.

Come banca per gli imprenditori, Credit Suisse assiste con competenza i propri clienti in tutte le fasi della vita dell'azienda. Ogni anno, per esempio, seguiamo oltre 350 successioni aziendali. Speriamo che il nostro studio offra agli imprenditori spunti di riflessione utili per organizzare la propria successione e di poter essere al loro fianco in questa importante fase.

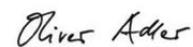
Vi auguriamo una lettura stimolante e avvincente.



Andreas Gerber
Responsabile Affari PMI Svizzera
Corporate & Institutional Clients



Andreas Arni
Responsabile Entrepreneurs & Executives
Private & Wealth Management Clients



Dr. Oliver Adler
Responsabile Economic Research
International Wealth Management

Management Summary

Oltre tre quarti di titolari di PMI si interessano alla propria successione
(pagine 8-11)

La successione aziendale è uno dei compiti strategici più cruciali di ogni imprenditore. Prima o poi, tocca a quasi tutti i titolari di PMI. Entrano in gioco non solo aspetti finanziari, ma anche valori ideali, in quanto l'azienda quasi sempre è più di una semplice fonte di reddito. L'importanza assunta da questo tema per gli imprenditori è evidenziata in modo chiaro dal nostro sondaggio, che ha coinvolto oltre 1300 PMI svizzere: oltre tre quarti degli amministratori intervistati ha già riflettuto sul tema, almeno a grandi linee.

Una PMI su cinque è prossima alla successione aziendale
(pagine 8-11)

In concreto, una PMI su cinque prevede di realizzare la successione entro i prossimi cinque anni. Sul piano dell'economia complessiva, significa che entro il 2021 circa 70 000-80 000 PMI dovranno affrontare il passaggio generazionale. Queste imprese sono responsabili di oltre 400 000 posti di lavoro, che rappresentano circa il 10% dell'occupazione complessiva in Svizzera. La buona riuscita dei processi di successione, pertanto, riveste indiscutibilmente un'elevata importanza sul piano macroeconomico. Una successione aziendale fallita o insoddisfacente penalizza non solo l'azienda interessata e il suo personale, ma anche i suoi partner d'affari. Secondo il nostro sondaggio, infatti, almeno un quarto delle PMI ha vissuto spesso esperienze negative in occasione di successioni aziendali di partner d'affari (clienti o fornitori).

Più successioni nei prossimi anni per ragioni demografiche
(pagine 12-13)

La quota di PMI che prevede di realizzare il passaggio generazionale entro i prossimi cinque anni è scesa leggermente rispetto al 2013, passando dal 22% al 20%. A nostro giudizio, si tratta probabilmente solo di un fenomeno passeggero. Oltre la metà degli amministratori di PMI oggi ha un'età compresa tra 50 e 65 anni e appartiene quindi alla generazione dei babyboomer. Attualmente in tutta la Svizzera vi sono circa 560 000 persone di età compresa tra 60 e 65 anni, quindi vicine al pensionamento. Nel 2030 saranno 750 000, quasi il 50% in più. Nei prossimi 15 anni il ritiro dal lavoro di questa numerosa generazione molto probabilmente si tradurrà in un netto aumento delle successioni aziendali.

Presenza femminile nella direzione delle PMI bassa ma in aumento
(pagine 12-13, 17)

Dato che contemporaneamente la classe di età della generazione successiva cresce a ritmo decisamente più lento, nei prossimi 15 anni si potrebbe riscontrare una crescente carenza di potenziali successori. Una possibile strategia per colmare la lacuna che si sta profilando è rappresentata da un maggior coinvolgimento delle donne ai vertici delle aziende. Infatti, malgrado l'aumento della presenza femminile nelle posizioni dirigenziali negli ultimi decenni, oggi solo circa il 10% delle PMI è gestita da donne. Nei consigli di amministrazione e nella direzione la quota femminile ammonta al 20% circa. Una maggior presenza femminile ai vertici aziendali potrebbe forse mitigare il futuro squilibrio tra cedenti (uomini) e successori (uomini) dovuto a fattori demografici.

Diminuisce la percentuale di imprese familiari
(pagine 14-15)

La successione aziendale indubbiamente non interessa solo le imprese familiari, ma queste sentono di più il problema, perché nel loro caso il legame finanziario e personale dell'imprenditore con l'impresa è particolarmente forte. Secondo il nostro sondaggio, attualmente il 75% delle PMI è costituito da imprese familiari. In base a stime di massima la Svizzera annovera quindi 375 000 imprese familiari, che danno lavoro a 1,6 milioni di addetti. Rispetto ai rilevamenti del 2004 e 2013, la percentuale di imprese familiari è leggermente diminuita. I motivi possono essere sia di natura economica, sia di natura sociologica. Da un lato, negli ultimi anni la Svizzera ha visto l'espansione soprattutto di settori con minor presenza di imprese familiari, come la sanità e i fornitori di servizi informatici e alle imprese. Dall'altro lato, grazie ai cambiamenti sociali intervenuti negli ultimi decenni, un numero sempre maggiore di discendenti di famiglie di imprenditori aspira a una carriera al di fuori dell'impresa di famiglia. O, in altre parole: oggi i figli sono meno propensi di prima a rilevare l'azienda dei genitori.

Oltre la metà delle imprese sarà ceduta all'esterno della famiglia
(pagine 18-19)

In questo contesto, il sostanziale equilibrio tra i piani di successione all'interno e all'esterno della cerchia familiare è poco sorprendente. Benché una maggioranza relativa pari al 41% delle PMI continui a nutrire il desiderio di una successione interna, circa un quinto di esse prende in considerazione anche soluzioni esterne alla famiglia. Nel complesso oggi le PMI orientate verso una soluzione esclusivamente esterna (34%) superano di poco quelle orientate verso una soluzione esclusivamente interna alla famiglia (33%). Nel sondaggio del 2013 il rapporto era invertito. Tra i

piani di successione esterna alla cerchia familiare, la soluzione preferita è quella della vendita a precedenti collaboratori (con funzioni dirigenziali), ossia il management buyout (25%), davanti alla vendita a un'altra impresa o a una società di private equity (21%) nonché alla vendita a persone esterne all'azienda (management buy-in, 17%). Nella realtà, soprattutto il management buy-in si verifica più spesso di quanto previsto da molte PMI. Il 46% degli attuali amministratori ha rilevato l'azienda da un membro della famiglia, il 25% nell'ambito di un management buyout e il 30% nell'ambito di un management buy-in.

L'influenza della famiglia decide la forma di successione
(pagine 20-22)

L'influenza della famiglia in azienda si riflette in misura determinata sulla scelta della forma di successione. Anche i rapporti familiari tra i proprietari giocano un ruolo importante. Le PMI in cui tra i proprietari non vi è alcun membro della famiglia prevedono soprattutto di cedere l'azienda a collaboratori (con funzioni dirigenziali). Maggiore è la presenza di familiari tra i proprietari e nella direzione, più forte è il desiderio di ricorrere al family buyout, a scapito del management buyout. La disponibilità a vendere a soggetti esterni alla famiglia e all'impresa, invece, dipende meno dall'intensità dell'influenza della famiglia. L'intenzione di mantenere l'impresa nelle mani della famiglia è più forte in un'impresa familiare se tra i proprietari sono presenti genitori e figli e/o fratelli. Se nella proprietà sono coinvolti solo i coniugi, quasi la metà delle imprese familiari è orientata verso una cessione all'esterno della cerchia familiare.

Nel trasferimento della proprietà prevale il principio dell'equità, in quello della direzione il principio del merito
(pagine 23-25)

Nell'ambito della successione all'interno della famiglia si pone la questione della scelta del successore al quale trasferire la direzione e la proprietà. Si possono adottare diversi principi di ripartizione: lasciare l'impresa al discendente con le maggiori capacità imprenditoriali, oppure suddividerla in parti uguali tra tutti i discendenti? Secondo il nostro sondaggio, la maggior parte delle PMI preferirebbe suddividere la proprietà in parti uguali tra tutti i discendenti (65%). Nel trasferimento della direzione, però, le PMI darebbero la precedenza al discendente con le maggiori capacità imprenditoriali (81%). Solo il 3% delle PMI segue il principio della primogenitura, optando quindi per il trasferimento al figlio o alla figlia maggiore. La scelta del principio di ripartizione, tra l'altro, si riflette anche sulla performance dell'azienda. Nelle imprese in cui la generazione precedente ha trasferito la direzione sulla base del merito, secondo gli attuali dirigenti l'andamento della performance è migliore rispetto a quello delle aziende dove è stato seguito il principio dell'equità, o addirittura della primogenitura.

Nelle successioni interne alla famiglia aumenta il ricorso delle PMI a strumenti di governance
(pagine 26-28)

La successione comporta il cambiamento delle strutture e dei responsabili delle decisioni nell'azienda. Pertanto, è estremamente importante disporre di strumenti in grado di agevolare questo processo. Secondo il nostro sondaggio, questi strumenti di governance vengono ampiamente usati dai titolari di PMI. Il 42% delle PMI ricorre alla stipulazione di patti parasociali, il 36% a contratti ai sensi del diritto ereditario e il 35% a contratti ai sensi del diritto matrimoniale. Gli strumenti di governance, tra l'altro, possono servire a preparare il terreno a una successiva regolamentazione della successione. Infatti, le PMI che utilizzano un maggior numero di strumenti di governance sono maggiormente orientate a pianificare la successione all'interno della famiglia. Le imprese familiari, quindi, sembrano ricorrere agli strumenti di governance per far sì che la famiglia mantenga il controllo dell'impresa in futuro e, quindi, impedire la vendita a soggetti esterni.

I membri della famiglia e gli amici rilevano l'azienda a condizioni più favorevoli
(pagina 29)

Quando si regola la successione, occorre fissare un prezzo per la cessione dell'azienda. Questo prezzo dipende fortemente dal rapporto personale tra il cedente e il successore. Il nostro sondaggio evidenzia che i membri della famiglia e gli amici possono rilevare l'azienda a condizioni particolarmente favorevoli. Entrambe le categorie ricevono in media uno sconto del 41% sul prezzo di mercato. Il 18% dei successori interni alla famiglia ha ottenuto l'azienda addirittura «gratis». Solo circa un terzo dei successori paga l'intero prezzo di mercato o più. Lo sconto minore è ottenuto dai partner d'affari (22%). In caso di acquisto da parte di persone prima sconosciute o di collaboratori dell'azienda, lo sconto ammonta al 27%.

Informazioni sul sondaggio

Per la terza volta, dopo il 2009 e il 2013¹, nel 2016 il Center for Family Business dell'Università di San Gallo e Credit Suisse analizzano insieme il tema della successione aziendale concentrandosi sulle piccole e medie imprese (PMI) svizzere. Come le precedenti edizioni, il presente studio si basa su un vasto sondaggio condotto tra imprenditori e imprenditrici².

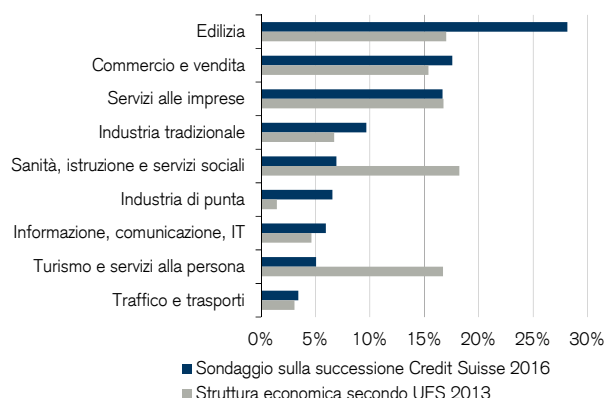
Il sondaggio sulla successione condotto da Credit Suisse nel 2016 si basa su due rilevazioni. La prima ha coinvolto 1343 titolari di PMI di tutto il paese, ai quali sono state poste domande sulla struttura e sulla storia della loro impresa, sulla direzione dell'azienda e sull'approccio generale al tema della successione aziendale. 534 imprenditori che hanno rilevato la loro azienda negli ultimi venti anni hanno risposto anche a un questionario aggiuntivo contenente ulteriori domande sul processo della successione aziendale. In base alla domanda e alla valutazione, quindi, l'entità del campione è soggetta a oscillazioni.

La rilevazione è stata condotta nel gennaio e febbraio 2016, su base anonima, da parte di un istituto di analisi demoscopiche indipendente. I dati, resi anonimi, sono stati rielaborati e interpretati dal Center for Family Business dell'Università di San Gallo e dal servizio Economic Research di Credit Suisse.

La ripartizione dei partecipanti al sondaggio si discosta leggermente dalla struttura generale delle PMI svizzere³ in termini di settori e dimensioni che emerge dalla recente statistica della struttura delle imprese (STATENT) elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) nel 2013. Nel sondaggio risultano sovrarappresentate soprattutto le imprese di costruzione e quelle industriali, mentre sono sottorappresentate le PMI dei diversi settori del terziario (figura 1). Inoltre, nel sondaggio le microimprese con meno di dieci addetti in equivalenti a tempo pieno (FTE) sono sotto rappresentate sulla base della loro effettiva frequenza in Svizzera – al contrario delle imprese di piccole e medie dimensioni (figura 2). Questi scostamenti, tuttavia, non dovrebbero alterare la significatività dei risultati.

Fig. 1: Ripartizione settoriale dei partecipanti al sondaggio

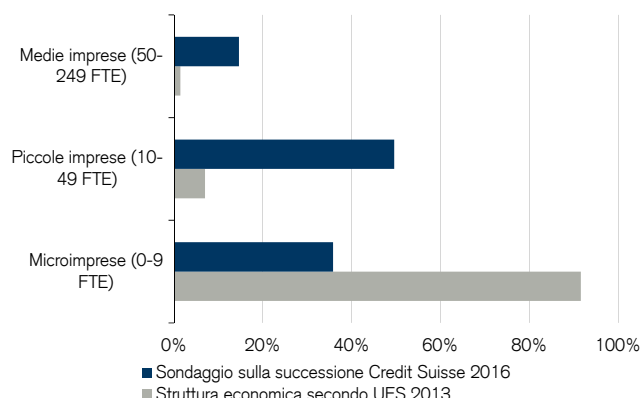
Percentuale di imprese



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016, Ufficio federale di statistica

Fig. 2: Dimensioni delle aziende partecipanti al sondaggio

Percentuale di imprese



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016, Ufficio federale di statistica

¹ Credit Suisse (2009): La riuscita della successione aziendale – Studio con PMI sugli aspetti emotivi e finanziari; Credit Suisse (2013): Fattori di successo per PMI svizzere – La successione aziendale nell'esperienza pratica.

² Per agevolare la lettura, si è deciso di evitare l'utilizzo contemporaneo della forma maschile e della forma femminile nel seguito dello studio. La forma maschile è sempre da intendersi riferita a entrambi i sessi.

³ I seguenti settori sono esclusi dall'analisi: agricoltura/silvicoltura, energia/approvigionamento idrico, settore finanziario/assicurativo, amministrazione pubblica.

Successione aziendale - Il punto sulla situazione

Una PMI su cinque è prossima alla successione aziendale

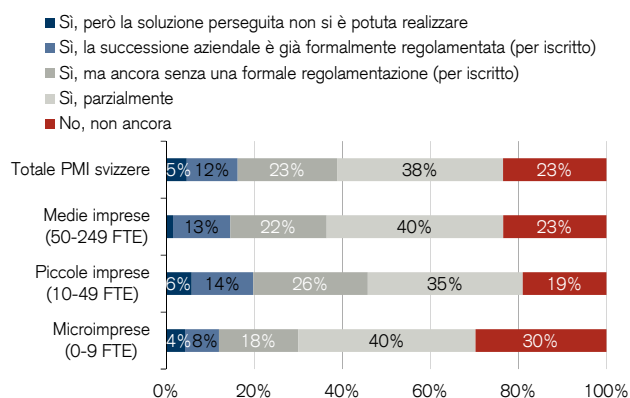
La concretezza dei piani di successione delle PMI svizzere dipende dall'età del titolare, nonché dalle dimensioni e dal settore di appartenenza dell'azienda. Nel complesso, tra le PMI intervistate una su cinque dovrà affrontare il passaggio generazionale entro i prossimi cinque anni.

La successione come sfida per le PMI

La successione è una delle tappe più importanti, ma forse anche più difficili, nella vita di un imprenditore. Nella sua pianificazione occorre tenere conto anche, ma non solo o prioritariamente, degli aspetti finanziari. L'aspetto emotivo spesso gioca un ruolo importante. Per alcuni imprenditori, infatti, l'azienda rappresenta il frutto del lavoro di una vita. Come evidenziato dai nostri precedenti studi, la successione aziendale può essere un processo complesso, difficile e talvolta lungo, divenendo una potenziale fonte di frustrazione sia per il cedente, sia per il successore. Non sempre è possibile realizzare la soluzione preferita (cfr. capitolo «Quale successore? Desiderio e realtà»). Tra gli imprenditori che hanno rilevato la loro impresa negli ultimi venti anni, quasi uno su dieci dichiara di essere rimasto piuttosto insoddisfatto o del tutto insoddisfatto del processo di acquisizione. Per contro, solo il 40% circa dichiara di essere rimasto molto soddisfatto. Quali fattori contribuiscono quindi alla buona riuscita della successione? I risultati del sondaggio di quest'anno ci hanno permesso di ricavare importanti conclusioni e consigli pratici per i titolari di PMI.

Fig. 3: Riflessioni sulla regolamentazione della successione

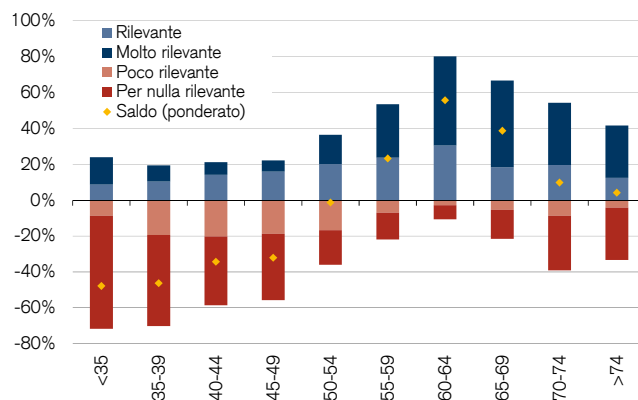
«Avete già pensato a regolamentare la vostra successione?», risposte in percentuale



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 4: Rilevanza del tema della successione in base all'età

Risposte in percentuale per fasce di età (percentuali «per nulla/poco rilevante» esposte con segno negativo); saldo ponderato delle risposte «(molto) rilevante» e «per nulla/poco rilevante»



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Oltre tre quarti dei titolari di PMI si interessano alla propria successione

Il nostro sondaggio evidenzia che la maggioranza dei titolari di PMI svizzeri si interessa al tema della successione. Oltre tre quarti dei titolari intervistati dichiarano di aver già riflettuto sulla regolamentazione della propria successione, almeno a grandi linee (figura 3). La percentuale di imprenditori che non ci ha ancora pensato nel 2016 è scesa rispetto al sondaggio condotto nel 2013, passando dal 27% al 23%, indice del fatto che i dirigenti svizzeri sono sempre più consapevoli dell'importanza di regolamentare questo processo. I piani di successione concreti delle PMI intervistate, tuttavia, attualmente sembrano meno maturi rispetto a tre anni fa. La percentuale di imprenditori che finora ha pensato alla successione solo a grandi linee ammonta al 38% nel 2016, rispetto al 32% registrato nel 2013. Come prima, sono più rare le microimprese che hanno piani di successione concreti, rispetto alle piccole e medie imprese. Già solo a causa della loro dimensione, le imprese più piccole hanno meno risorse (anche in termini di tempo) per occuparsi, oltre al lavoro quotidiano, di decisioni strategiche come la regolamentazione della suc-

cessione. A ciò si aggiunge il fatto che nelle microimprese il successo è strettamente e concretamente legato alla figura dell'imprenditore (circostanza che rende più difficile la cessione) e in determinati settori (per es. servizi alle persone) è relativamente facile fondare nuove aziende analoghe, rendendo probabilmente meno interessante la cessione alla generazione successiva.

Il tema della successione acquista rilevanza con l'età

L'attualità del tema della successione per i singoli imprenditori dipende da svariati fattori. Dal sondaggio del 2013 era emerso che l'età, insieme allo stato di salute, rappresenta il motivo di gran lunga più frequente per il ritiro dall'impresa, ancor prima del desiderio di più tempo libero o delle problematiche finanziarie. Pertanto, più l'età del titolare avanza, più il tema della successione acquista rilevanza (figura 4). A parte qualche raro caso di giovane imprenditore che si interessa già alla successione aziendale, la tematica acquista una forte rilevanza a partire dai 50 anni di età e raggiunge l'apice tra i 60 e i 65 anni, ossia poco prima del raggiungimento dell'età di pensionamento ordinaria. In futuro, quindi, i cambiamenti demografici che interesseranno la Svizzera nei prossimi anni e decenni potrebbero influenzare in misura determinante il numero di successioni aziendali pianificate. Nel capitolo «La successione aziendale e la generazione dei babyboomer» approfondiamo questo aspetto.

Un quinto delle PMI pianifica la successione entro il 2021

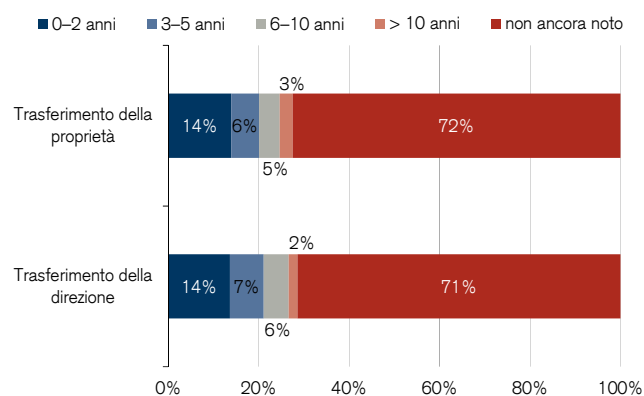
Secondo il sondaggio, al momento poco meno del 30% delle PMI svizzere ha pianificato concretamente le tempistiche della successione (figura 5). Il 20% ha in programma di trasferire la proprietà entro i prossimi cinque anni; quasi il 14% prevede di farlo già entro i prossimi due anni. Valori analoghi si riscontrano anche per il trasferimento della direzione (realizzazione entro i prossimi cinque/due anni nel 21%/14% dei casi). Oltre il 70% degli intervistati, tuttavia, non ha ancora stabilito il momento preciso della successione – circa un terzo di essi sono imprenditori che non hanno ancora mai pensato alla regolamentazione della successione.

Quota di successione nel 2016 più bassa rispetto al 2013

L'attuale quota di successione⁴ delle PMI svizzere, pari al 20%, è più bassa rispetto alle precedenti rilevazioni. Nel 2013 il 22% degli intervistati aveva intenzione di trasferire la proprietà dell'impresa entro cinque anni; nel 2009 la percentuale si attestava al 29%. Nel contempo, nel 2016 è cresciuta la percentuale di imprese che non ha saputo ancora indicare il momento concreto della successione (2009: 20%; 2013: 68%, 2016: 72%). Per motivi metodologici (tra cui formulazione diversa delle domande e struttura dei campioni), tuttavia, il confronto con i precedenti sondaggi deve essere considerato con una certa cautela⁵.

Fig. 5: Orizzonte temporale dei piani di successione

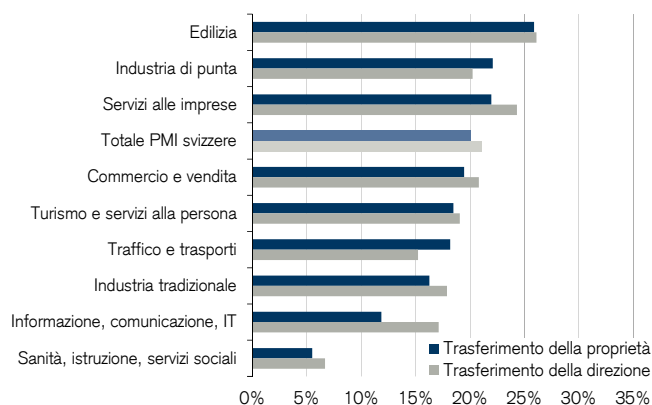
«Quando volete trasferire la proprietà/la direzione dell'azienda?», risposte in percentuale



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 6: Quota di successione per settori

Percentuale di imprese che ha in programma la successione nei prossimi 5 anni



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

⁴ Per quota di successione si intende la percentuale di imprese che dovranno affrontare la successione aziendale nei prossimi cinque anni.

⁵ Nel 2009, per esempio, al sondaggio avevano partecipato anche imprese con oltre 250 addetti. Per consentire un confronto rappresentativo nel corso del tempo, ponderiamo le quote di successione risultanti dei singoli sondaggi per le microimprese, le piccole e le medie imprese (figura 7 per i valori 2016) in base al numero di imprese per classe di grandezza secondo la statistica STATENT 2013 (cfr. capitolo «Informazioni sul sondaggio»). Otteniamo così una quota di successione delle PMI ponderata (trasferimento della proprietà) del 26% per il 2009, del 19% per il 2013 e del 15% per il 2016, che conferma l'andamento regressivo di questo parametro.

Il 20% degli intervistati è divenuto amministratore della sua PMI solo negli ultimi cinque anni

Un'analisi più approfondita dei risultati del sondaggio fa emergere alcuni aspetti interessanti, che possono contribuire a spiegare perché nel 2016 la quota di successione – malgrado il maggior interesse delle PMI per questa tematica – sia inferiore rispetto al 2013. Per esempio, circa un quinto degli amministratori che hanno partecipato al sondaggio di quest'anno ha assunto l'attuale ruolo solamente negli ultimi cinque anni (ossia dal 2011 in poi). Nel sondaggio del 2013 questa percentuale ammontava a quasi il 14%. Questi dirigenti «freschi di nomina» possono sicuramente interessarsi in via generale alla regolamentazione della propria successione, ma dal momento che hanno acquisito o fondato la loro azienda da poco tempo, probabilmente non hanno ancora pianificato concretamente questo processo. Il momento della successione, quindi, per loro resta confinato in un futuro remoto e indefinito.

Fattori normativi, economici e demografici influenzano la quota di successione

In generale, i cambiamenti e le incertezze sul piano normativo, economico e demografico determinano oscillazioni nella quota di successione nel corso del tempo. Per esempio, l'iniziativa sull'imposta di successione lanciata nel 2011, ma poi decisamente respinta dagli elettori svizzeri nel giugno 2015, ha causato incertezze in molte PMI svizzere, spingendo probabilmente alcuni imprenditori a regolamentare precocemente il trasferimento della proprietà e ad anticipare la successione aziendale⁶. Si pone anche la questione del modo in cui l'attuale debolezza della congiuntura (parola chiave: franco forte) si ripercuota sui piani di successione: a causa del peggioramento della situazione economica alcuni imprenditori potrebbero essere tentati di anticipare la successione, mentre altri preferiscono aspettare un periodo di maggior stabilità. Con il graduale raggiungimento dell'età di pensionamento ordinaria da parte dei babyboomer (classe 1946-1964), inoltre, negli ultimi anni dovrebbe essere iniziato il trasferimento delle imprese di questa generazione numerosa⁷. Per effetto del progressivo invecchiamento demografico in futuro è prevedibile un forte aumento dei casi di successione da regolamentare (cfr. capitolo «La successione aziendale e la generazione dei babyboomer»). Nel contempo, però, dovrebbe aumentare anche il numero di cessioni realizzate e, di conseguenza, il numero di «nuovi» amministratori, con effetti opposti sulla quota di successione.

La quota di successione è relativamente bassa in settori quali ICT, sanità e istruzione

La percentuale di imprese che intende trasferire la proprietà entro i prossimi cinque anni varia sensibilmente da settore a settore (figura 6). Le differenze talvolta sono riconducibili alla struttura settoriale, ovvero alle caratteristiche demografiche delle imprese. Probabilmente gioca un ruolo anche la congiuntura economica settoriale. Come nel 2013, la quota di successione più alta si registra nell'edilizia (trasferimento della proprietà/della direzione: rispettivamente 26%). Sorprendentemente basse invece sono le quote nel settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT; 12% e 17%) e, soprattutto, nel settore della sanità, dell'istruzione e dei servizi sociali (5% e 7%)⁸. Nel settore ICT la percentuale di imprenditori che non ha ancora pensato alla propria successione (32%) è particolarmente elevata nel raffronto settoriale (totale PMI Svizzera: 23%; figura 3). Nel settore, e soprattutto nel segmento IT, prevalgono le piccole imprese. Come già detto in precedenza (figura 3), le microimprese predispongono piani concreti per la successione con una frequenza tendenzialmente minore. Il settore ICT non si differenzia molto dagli altri settori per quanto riguarda l'età dell'amministratore, ma emergono notevoli differenze per quanto riguarda l'età dell'impresa. Con l'anno medio di fondazione nel 1994, le PMI del settore ICT sono decisamente più giovani della PMI svizzera media (1973). In concreto, ciò implica che per molte imprese del settore ICT l'ipotesi di trasferire l'azienda è ancora piuttosto remota.

Sanità: la carenza di specialisti rende più difficile la regolamentazione della successione

Nel settore della sanità, dell'istruzione e dei servizi sociali la percentuale di titolari che non hanno ancora pensato alla propria successione (24%) è vicina alla media svizzera. Per contro, la percentuale di PMI del settore che finora ha pensato a questa tematica solo a grandi linee è superiore alla media (44%, rispetto al 38% di tutte le PMI). Nel settore, però, anche la percentuale di amministratori intervistati entrati in carica solo negli ultimi cinque anni (27%) supera la media. In questo settore è abbastanza sorprendente che, persino tra gli amministratori che hanno già riflettuto a fondo sul tema della successione, la stragrande maggioranza dichiara di non sapere ancora quale sarà il momento della sua realizzazione. Ciò potrebbe indicare che i titolari interessati stanno sì cercando un successore, ma faticano a trovarlo. La ricerca del successore adatto in questo settore è particolarmente difficoltosa. Da un lato, le attività richiedono conoscenze specialistiche molto approfondite, spesso frutto di molti anni di studio. Dall'altro, soprattutto nel

⁶ Per contro, è risaputo che le incertezze in merito agli oneri fiscali a carico delle imprese in caso di regolamentazione della successione a seguito della sentenza del Tribunale federale nel 2004 sulla liquidazione parziale indiretta (DTF 2A.331/2003) talvolta hanno determinato un rinvio dei processi di successione.

⁷ In base al sondaggio, tuttavia, gli imprenditori restano tendenzialmente attivi più a lungo rispetto alla media della popolazione attiva.

⁸ Il settore ICT e quello della sanità, dell'istruzione e dei servizi sociali allo stesso tempo sono anche i settori che presentano le minori quote di imprese familiari (cfr. capitolo «Diminuisce la percentuale di imprese familiari»).

comparto della sanità, la crescente carenza di specialisti (e quindi di potenziali successori) è più forte che in altri settori.

La successione si ripercuote anche sui partner d'affari

In generale la successione aziendale non è rilevante solo per l'impresa coinvolta, ma si ripercuote anche sui membri della famiglia e su altri stakeholder, per esempio collaboratori e partner d'affari (clienti, fornitori, ecc.). Il nostro sondaggio del 2013 aveva evidenziato che la stragrande maggioranza delle PMI si preoccupa della successione aziendale dei partner d'affari. Molti si informano attivamente presso i propri partner d'affari per poter reagire tempestivamente e/o cercano di stringere contatti con potenziali successori. Una minoranza predispone una strategia per l'eventualità che la successione dell'azienda partner non vada a buon fine. L'importanza di queste misure è evidenziata dal sondaggio di quest'anno: almeno il 23% delle PMI intervistate dichiara di aver vissuto, da abbastanza spesso fino a molto spesso, esperienze negative in occasione di successioni aziendali di partner d'affari.

70 000-80 000 PMI svizzere saranno interessate dalla successione nei prossimi cinque anni

Se un'impresa florida fallisce nel momento della regolamentazione della successione e di conseguenza deve chiudere i battenti, si verifica una perdita a livello macroeconomico, in termini di posti di lavoro, creazione di valore e substrato fiscale. Come nelle precedenti edizioni, le informazioni raccolte nell'ambito del sondaggio di quest'anno ci consentono di quantificare la rilevanza attuale e futura della successione aziendale per l'economia svizzera. Traducendo in termini numerici le quote di successione specifiche per ciascuna classe di grandezza calcolate mediante il sondaggio a livello dell'intero universo delle PMI svizzere, si possono trarre i seguenti risultati: nei prossimi cinque anni (ossia entro il 2021) dovrebbero essere interessate da un trasferimento della proprietà oltre 74 000 imprese, che offrono oltre 406 000 posti di lavoro (equivalenti a tempo pieno) (figura 7), corrispondenti al 10% circa dell'occupazione complessiva in Svizzera. Secondo le stime, nei prossimi cinque anni circa 80 000 piccole e medie imprese, per un totale di 464 000 addetti, saranno coinvolte in un trasferimento della direzione dell'azienda. Queste cifre evidenziano in modo inequivocabile l'importanza per l'intera economia svizzera della buona riuscita dei processi di successione attesi nel prossimo futuro. Con le analisi presentate nei capitoli successivi, pertanto, vogliamo contribuire a chiarire i meccanismi che determinano la buona riuscita di una successione aziendale.

Fig. 7: Rilevanza della successione aziendale fino al 2021

Stima

Dimensione dell'impresa	Economia complessiva*		Trasferimento della proprietà			Trasferimento della direzione		
	Numero di PMI	Addetti (FTE)	Successione <5 anni	Numero di PMI	Addetti (FTE)	Successione <5 anni	Numero di PMI	Addetti (FTE)
Microimprese	459 636	823 260	14%	64 349	115 256	15%	68 945	123 489
Piccole imprese	35 031	710 854	25%	8758	177 713	26%	9108	184 822
Medie imprese	7 115	707 151	16%	1 138	113 144	22%	1565	155 573
Totale	501 782	2 241 265	15%⁹	74 245	406 114	16%	79 619	463 884

Fonte: Ufficio federale di statistica, Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

*2013, senza agricoltura/silvicoltura, energia/approvigionamento idrico, settore finanziario/assicurativo e amministrazione pubblica

Il punto sulla situazione: conclusioni e consigli pratici

- In ogni momento, circa il 20% delle imprese deve affrontare la successione aziendale – si potrebbe parlare di un fenomeno di massa. Nel contempo, ogni regolamentazione della successione va valutata in modo strettamente individuale.
- Le condizioni quadro quali il contesto macroeconomico, i cambiamenti a livello normativo o la congiuntura incidono sulla liquidità del mercato delle successioni. A seconda del settore, queste tendenze non controllabili dai titolari influenzano in maniera più o meno significativa la successione.
- Alle nostre latitudini si registra una diminuzione della disponibilità alla successione di potenziali candidati. Pertanto, se avete un potenziale successore, non escludetelo in maniera affrettata. Non è affatto certo che ne troverete un altro in tempi brevi.
- La successione interessa anche i partner d'affari (clienti, fornitori, ecc.). Una tempestiva regolamentazione e una chiara comunicazione trasmettono sicurezza.

⁹ Questa cifra corrisponde alla quota di successione ponderata secondo la classe di grandezza calcolata nella nota a piè di pagina n. 5.

Caratteristiche demografiche degli imprenditori

La successione aziendale e la generazione dei babyboomer

Molti titolari di PMI appartengono alla numerosa generazione dei babyboomer, che nei prossimi dieci anni raggiungerà l'età di pensionamento ordinaria. Il numero di imprenditori che desiderano cedere la loro azienda, quindi, dovrebbe aumentare.

Oltre la metà dei titolari di PMI svizzere ha tra i 50 e i 65 anni

Il tema della successione aziendale è strettamente legato all'età del titolare. Come abbiamo visto nel capitolo precedente, la tematica acquista rilevanza in modo particolare tra i 50 e i 65 anni di età. Pertanto, quando si affronta il tema della successione aziendale è indispensabile analizzare la struttura demografica degli imprenditori. Come nello studio del 2013, quindi, esaminiamo in modo approfondito le caratteristiche demografiche degli imprenditori. Dal sondaggio di quest'anno emerge che l'età media degli amministratori di PMI svizzere è 54 anni (2013: 55 anni), quindi è più alta dell'età media della popolazione attiva, pari a 41 anni (figura 8). Gli imprenditori, inoltre, restano più spesso attivi oltre l'età di pensionamento ordinaria rispetto alla popolazione attiva in generale. Ciononostante, solo il 12% degli amministratori di PMI ha più di 65 anni. La maggioranza (circa il 55%) ha tra i 50 e i 65 anni, ossia è nata tra il 1951 e il 1966, il periodo del cosiddetto «baby boom».

La generazione dei babyboomer sta raggiungendo l'età della pensione

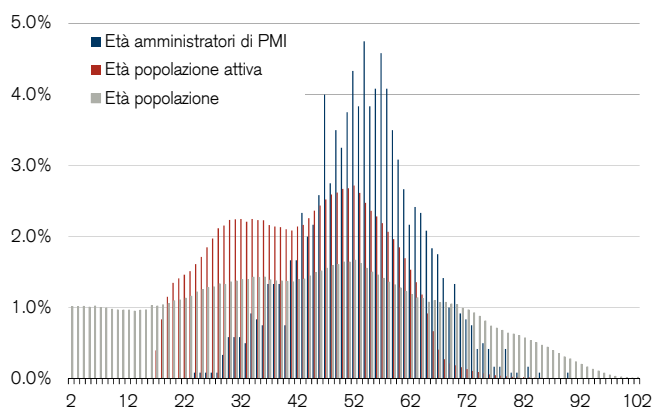
La generazione dei babyboomer, come implica il nome, è contraddistinta da un elevato tasso di natalità, mai più raggiunto dalle generazioni successive. Ciò si riflette direttamente nell'ampiezza delle singole fasce d'età, come evidenziato anche dalla figura 8. Questa numerosa generazione sta gradualmente raggiungendo l'età di pensionamento ordinaria. Nei prossimi 15 anni, quindi, in Svizzera si registrerà un numero di pensionamenti mai raggiunto prima. Se nel 2006 le persone di età compresa tra 60 e 65 anni, quindi prossime al pensionamento, erano circa 510 000, oggi sono oltre 560 000. Tra dieci anni saranno 750 000. Dal 2030 circa questo effetto dovrebbe nuovamente attenuarsi (figura 9).

Più successioni nei prossimi anni per ragioni demografiche

Benché il profilo demografico dei titolari di PMI svizzere non corrisponda del tutto a quello della popolazione attiva (figura 8), possiamo desumere che l'«effetto babyboomer» giocherà un ruolo anche nelle successioni aziendali. Il rapporto tra il momento in cui la successione aziendale è programmata e la vicinanza all'età di pensionamento ordinaria è molto stretto, come evidenziato nel capitolo precedente. Inoltre, secondo il sondaggio del 2013 per circa il 61% degli imprenditori la decisione di trasferire la propria impresa era dovuta principalmente all'età, ovvero allo

Fig. 8: Caratteristiche demografiche degli imprenditori e della popolazione

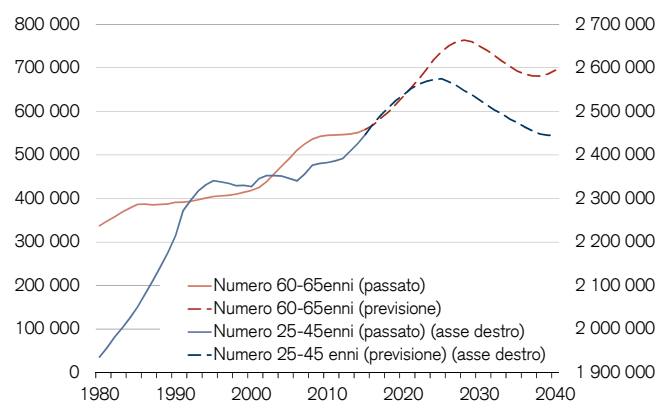
Percentuale per età (in anni): amministratori di PMI, popolazione attiva (FTE) 2014, popolazione stabilmente residente 2014



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016, Ufficio federale di statistica

Fig. 9: Le fasce di età della popolazione svizzera

Numero di persone; dal 2015 previsione



Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

stato di salute. Pertanto, è prevedibile che nei prossimi dieci anni il numero di successioni aziendali auspicate aumenterà, almeno per ragioni demografiche, a meno che non cresca anche l'età del ritiro degli amministratori di PMI, per es. a seguito di un generale innalzamento dell'età di pensionamento. Questi sviluppi generano da un lato un maggior fabbisogno di consulenza in materia successoria per i titolari di PMI, dall'altro anche un aumento della domanda di potenziali successori.

Gli sviluppi demografici complicano la ricerca di successori?

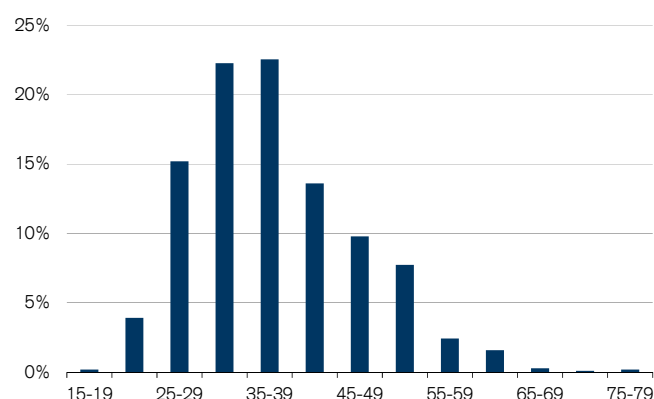
Il titolare di PMI medio ha assunto la carica di amministratore all'età di 38 anni (ingresso nella direzione aziendale a 36 anni). Tre quarti degli imprenditori intervistati avevano tra i 25 e i 45 anni di età quando sono divenuti amministratori (figura 10). In termini assoluti, nei prossimi dieci anni questa fascia di età della popolazione complessiva crescerà solo in misura dimezzata rispetto alla fascia dei 60-65enni (figura 9)¹⁰. Supponendo che in futuro l'età media in cui gli amministratori di PMI assumono la carica non cambi, in questo modo il pool di potenziali candidati alla successione si riduce sensibilmente in proporzione al numero di potenziali cedenti: oggi per ogni 60-65enne ci sono 4,3 25-45enni, mentre nel 2030 ce ne saranno solo 3,4. In altre parole, gli sviluppi demografici probabilmente renderanno più difficile la ricerca di potenziali successori nei prossimi dieci anni.

Vertici aziendali di età più avanzata e con una maggior presenza femminile potrebbero mitigare il problema

Questo squilibrio tra cedenti e potenziali successori dovuto a ragioni demografiche potrebbe essere controbilanciato da due fenomeni: è ipotizzabile che, a seguito del generale invecchiamento demografico, anche l'età media del rilevamento aumenterà. Già oggi il 12% degli amministratori in carica ha assunto la funzione a 50 anni, o più tardi. Se questa quota dovesse aumentare a seguito del cambiamento demografico della società o di un generale innalzamento dell'età di pensionamento, lo squilibrio ipotizzato in precedenza dovrebbe leggermente ridursi. Anche una maggior percentuale di imprenditrici potrebbe mitigare questo fenomeno. Se tra i predecessori degli attuali amministratori le donne erano solo il 4%, questa quota nell'attuale generazione ha registrato un netto incremento, passando al 10%, pur restando comunque molto bassa. Le amministratrici sono ancora nettamente in minoranza, ma la percentuale di donne che negli ultimi anni dieci ha assunto questa funzione ha comunque raggiunto già il 12% (figura 11)¹¹. Una percentuale ancora così bassa implica un notevole potenziale di incremento. Per ulteriori considerazioni in merito alla presenza femminile nelle posizioni dirigenziali presso le PMI svizzere si rimanda al capitolo «Imprese familiari - Strutture di governance nelle PMI».

Fig. 10: Età al momento dell'assunzione della responsabilità direttiva

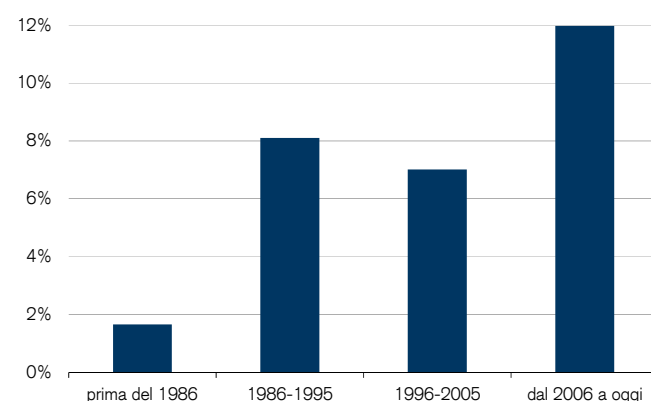
Percentuale nelle relative fasce di età



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 11: Andamento della percentuale di amministratrici nel tempo

Percentuale di amministratrici; assunzione della responsabilità direttiva nel relativo periodo



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

¹⁰ In relazione all'ampiezza di ciascuna fascia d'età, la crescita del gruppo dei successori (25-45enni) è solo un ottavo di quella dei cedenti (60-65enni).

¹¹ Dato che nel campione le aziende edili e industriali risultano sovrarappresentate, mentre le PMI del comparto della sanità e dei servizi alla persona risultano sottorappresentate (figura 1 nel capitolo «Informazioni sul sondaggio»), la percentuale di amministratrici di PMI in realtà dovrebbe essere leggermente superiore. Infatti, nel settore della sanità, dell'istruzione e dei servizi sociali le donne rappresentano circa un terzo dei dirigenti, mentre nel settore edile le donne sono solo il 3%. Considerando queste distorsioni settoriali, la quota delle amministratrici aumenta leggermente.

Imprese familiari - Panoramica

Diminuisce la percentuale di imprese familiari

Il 75% delle PMI svizzere è costituito da imprese familiari. La loro quota si è ridotta rispetto al 2013 e nei prossimi anni potrebbe scendere ulteriormente. Ciononostante, le imprese familiari continueranno a prevalere anche in futuro nel segmento delle PMI.

La successione tocca in modo particolare le imprese familiari

Il tema della successione tocca in modo particolare le imprese familiari, in cui la sfera lavorativa e quella familiare si intrecciano in modo particolarmente profondo. Con il ritiro dell'imprenditore, quindi, l'impresa e la famiglia devono trovare un nuovo orientamento, l'una indipendentemente dall'altra, a meno che la successione non venga regolamentata all'interno della famiglia. Inoltre, nelle imprese familiari spesso esiste un legame finanziario particolarmente stretto tra famiglia e azienda. Assume una particolare rilevanza anche il tema dell'equità: per esempio, l'azienda sarà trasferita al discendente con le maggiori capacità imprenditoriali o suddivisa in parti uguali tra tutti i discendenti? In che modo ciò influirà sul futuro successo dell'azienda? La rilevanza della successione aziendale per le imprese familiari è spiegata nei capitoli successivi, da [pagina 20](#).

Il 75% delle PMI svizzere è costituito da imprese familiari

La percentuale di imprese familiari in tutto il mondo è stimata intorno al 60-90%. In Svizzera la quota era stimata all'88% nel 2004¹², all'81% nel 2013¹³ e – sulla base del nostro sondaggio – al 75% nel 2016¹⁴. Basandoci sulle risposte dirette delle PMI, si definirebbero familiari solo il 60% delle imprese (2013: 66%). Le imprese familiari prevalgono in tutte le classi di grandezza e in tutti i settori, anche se sono più numerose in determinati comparti economici ([figura 12](#)). In termini approssimativi, a livello svizzero il 75% di imprese familiari corrisponde a 375 000 PMI, che danno lavoro a 1,6 milioni di persone, pari a circa il 41% di tutti gli occupati in Svizzera. Le imprese familiari, quindi, rappresentano un pilastro essenziale dell'economia svizzera.

Fig. 12: Percentuale di imprese familiari per settore*

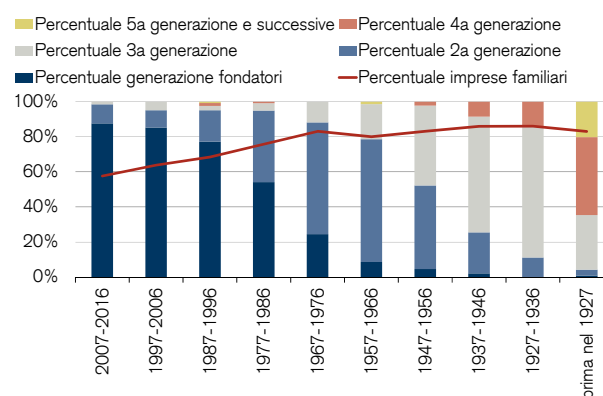
Percentuale di imprese familiari; crescita del numero di imprese 2011–2013



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016, Ufficio federale di statistica; *secondo «Substantial family influence», cfr. nota a piè pagina 14

Fig. 13: Percentuale di imprese familiari e generazione imprenditoriale* per anno di fondazione

Asse verticale: percentuale di imprese; asse orizzontale: periodo di fondazione



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016; *generazione imprenditoriale: risposta alla domanda «quale generazione è principalmente attiva nella direzione aziendale?»

¹² Frey, Halter, Zellweger (2004): Bedeutung und Struktur von Familienunternehmen in der Schweiz.

¹³ Credit Suisse (2013): Fattori di successo per PMI svizzere – La successione aziendale nell'esperienza pratica (nuova ponderazione).

¹⁴ Per imprese familiari intendiamo le imprese in cui si è presente la cosiddetta «Substantial family influence». L'influenza sostanziale della famiglia si rileva quando la somma della quota di partecipazione, della quota di membri del management e della quota di membri dell'organo di vigilanza attribuibili alla famiglia supera il 100% (cfr. Halter/Schröder 2010). Per le imprese non classificabili con certezza come imprese familiari o non familiari per assenza di dati, utilizziamo la valutazione soggettiva dell'impresa, anch'essa rilevata dal sondaggio. Le risposte fornite dai partecipanti al sondaggio sono state ponderate secondo dimensioni e settore, al fine di ottenere un risultato rappresentativo e confrontabile nel corso del tempo.

La percentuale di imprese familiari è davvero in calo?

Il confronto dei risultati dei sondaggi condotti nel 2004, nel 2013 e 2016 suggerisce che la percentuale di imprese familiari è in costante calo. Queste cifre, però, devono essere interpretate con una certa cautela: la flessione tra il 2013 e il 2016, infatti, ricade nell'area di incertezza connessa con il metodo di rilevamento. Dai soli numeri non è possibile desumere con certezza che la percentuale di imprese familiari negli ultimi anni sia davvero diminuita. Per rispondere alla domanda, dobbiamo prendere in considerazione altri indicatori.

La probabilità che si tratti di un'impresa familiare cresce con l'età della stessa

La figura 13 mostra che la percentuale di imprese familiari dipende dall'età dell'azienda. Tra quelle fondate negli ultimi anni, le imprese familiari sono solo il 58%. Se l'anno di fondazione risale a prima della fine degli anni Settanta, invece, la quota supera in modo abbastanza costante l'80%. Questa differenza non implica necessariamente che la percentuale di imprese familiari è in calo nel corso del tempo. In primo luogo la bassa percentuale di imprese familiari tra le imprese più giovani potrebbe essere riconducibile anche al fatto che molte non si considerano tali agli inizi, ma lo diventano nel corso del tempo, per esempio quando i figli terminano gli studi ed entrano in azienda. In secondo luogo, i fondatori di imprese non familiari probabilmente sono meno propensi a trasferire la loro azienda come impresa indipendente, rispetto ai fondatori di imprese familiari. Infatti, il 35% dei fondatori di imprese non familiari, ma solo il 29% di quelli di imprese familiari di prima generazione, intende liquidare la propria impresa o venderla a un'altra azienda. In altre parole, con il graduale ritiro della generazione dei fondatori e il passaggio alla seconda generazione, la percentuale di imprese familiari aumenta automaticamente (figura 13).

Nei settori in espansione è maggiore la presenza di imprese non familiari

Dall'altro lato, tuttavia, cogliamo anche segnali di un effettivo calo della percentuale di imprese familiari – anche se si tratta di un processo di durata molto lunga. La struttura economica della Svizzera sta cambiando. Il peso dell'industria e del commercio sta diminuendo. Per contro, i settori della sanità, dei servizi alle imprese e dei servizi informatici registrano una crescita costante¹⁵. Proprio questi tre settori in espansione evidenziano una percentuale di imprese familiari decisamente inferiore rispetto agli altri settori (figura 12). I motivi del numero proporzionalmente basso di imprese familiari in questi settori sono da ricercare sia in un grado di specializzazione relativamente elevato, sia nel forte legame concreto dell'impresa con la persona del suo amministratore. Per contro, nell'industria e nel commercio si rileva la quota più elevata di imprese familiari. Pertanto, se il numero di imprese dei settori della sanità, dei servizi informatici e dei servizi alle imprese cresce rispetto agli altri settori, di conseguenza la percentuale di imprese familiari nell'economia complessiva diminuisce.

Oggi le possibilità di fondare un'impresa al di fuori della famiglia sono maggiori di un tempo

Oltre che all'evoluzione della struttura economica, la riduzione della percentuale di imprese familiari probabilmente è attribuibile anche a cambiamenti sociologici¹⁶. Dalla fine degli anni Sessanta la famiglia tradizionale è cambiata e il ruolo dell'individuo ha acquistato importanza. Cambiamenti sul piano economico e sociale (parola chiave «società multiopzionale») hanno offerto ai potenziali successori interni alla cerchia familiare possibilità sempre maggiori di fondare un'impresa anche al di fuori della famiglia, ovvero di perseguire una carriera. In questo contesto si colloca anche il tendenziale aumento nel tempo delle successioni aziendali all'esterno della cerchia familiare (cfr. capitolo «Quale successore? Desiderio e realtà»). Il motivo di questa scelta spesso risiede – circostanza poco sorprendente nel contesto della società multiopzionale – nel disinteresse dei figli a rilevare l'azienda¹⁷.

Le imprese familiari rappresenteranno la maggioranza delle PMI svizzere ancora per molto tempo

Anche se questi cambiamenti nell'economia e nella società nei prossimi anni potrebbero determinare (lentamente) un ulteriore calo della percentuale di imprese familiari, queste sono destinate a caratterizzare ancora il panorama delle PMI svizzere. Infatti, essenzialmente il modello di business dell'impresa familiare (il focus a lungo termine, il forte orientamento alla qualità, la cultura imprenditoriale attenta ai collaboratori e l'importanza di una direzione aziendale stabile) non ha perso attrattiva rispetto alla precedente rilevazione. Inoltre, quando si tratta di fondare un'impresa i membri della famiglia continuano a figurare tra i partner d'affari preferiti. La fiducia tra i membri della famiglia è elevata, perché ci si conosce da molto tempo.

¹⁵ Cfr. Credit Suisse (2016): Manuale dei settori 2016 – I postumi dello shock del franco.

¹⁶ Per un approfondimento, cfr. Frey, Halter, Zellweger (2004): Bedeutung und Struktur von Familienunternehmen in der Schweiz.

¹⁷ Cfr. Credit Suisse (2013): Fattori di successo per PMI svizzere – La successione aziendale nell'esperienza pratica; nonché Zellweger, Sieger & Englisch (2015): Coming Home or Breaking Free? A Closer Look at the Succession Intentions of Next Generation Family Business Members. Ernst & Young.

Imprese familiari - Strutture di governance nelle PMI

Le famiglie sono onnipresenti nelle PMI

Come abbiamo visto nel precedente capitolo, le PMI sono prevalentemente imprese familiari. Di conseguenza, risentono in maniera molto forte dell'influenza della famiglia. Lo testimonia soprattutto la ripartizione delle quote aziendali, che in circa tre quarti delle PMI sono interamente in possesso della famiglia. La direzione aziendale, invece, annovera esclusivamente membri della famiglia solo nel 55% dei casi. La quota di membri della famiglia scende leggermente nei consigli di amministrazione, composti esclusivamente da membri della famiglia nel 48% dei casi. Le famiglie, quindi, controllano l'impresa soprattutto attraverso la partecipazione alla proprietà, mentre la quota di persone esterne alla famiglia nella direzione e nel consiglio di amministrazione è relativamente elevata.

Proprietà, direzione e consiglio di amministrazione si sovrappongono

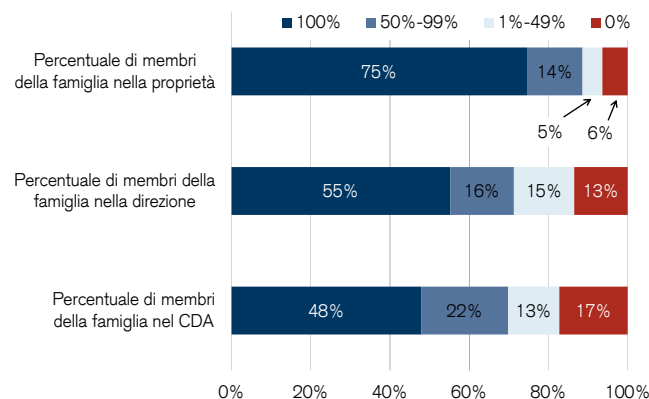
I confini tra proprietà, direzione e consiglio di amministrazione nelle PMI sono labili. Infatti, in media l'80% dei proprietari si occupa attivamente anche della direzione aziendale. Per contro, i membri della direzione detengono in media il 77% delle quote aziendali. Anche il consiglio di amministrazione non si limita a ricoprire il ruolo di organo di controllo: in media, il 65% dei suoi membri ha contemporaneamente un ruolo operativo in azienda. Nel complesso, quindi, non esiste una netta separazione tra proprietà, direzione e consiglio di amministrazione. Spesso, invece, le stesse persone svolgono molteplici funzioni.

Prevalgono i legami matrimoniali e genitori-figli

Nel complesso, nella direzione aziendale e tra i proprietari si riscontrano i medesimi rapporti familiari, anche se la presenza di legami familiari è relativamente più elevata nella cerchia dei proprietari. In entrambe le funzioni, tuttavia, prevalgono i legami matrimoniali e quelli tra genitori e figli. La cerchia dei proprietari, infatti, nel 43% dei casi vede la presenza di genitori e figli e nel 42% di coniugi. Nella direzione aziendale, invece, i legami matrimoniali sono più frequenti rispetto a quelli tra genitori e figli. I fratelli sono presenti nella cerchia dei proprietari nel 30% delle PMI, mentre sono rappresentati nella direzione aziendale nel 23% dei casi. Sono invece coinvolti in misura relativamente minore i membri della famiglia allargata come zii e cugini.

Fig. 14: Influenza della famiglia nella PMI

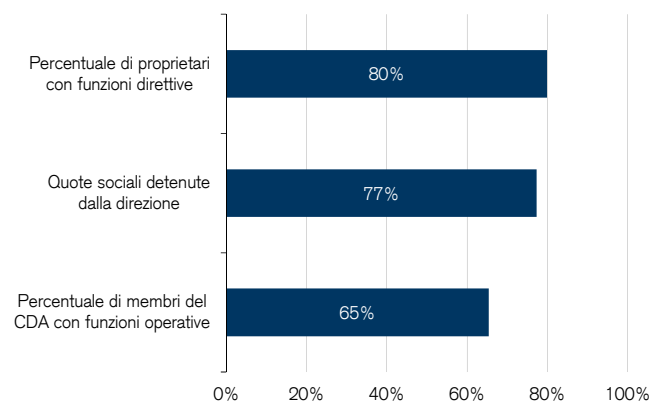
Ripartizione della quota della famiglia; 100% = interamente in possesso della famiglia, ovvero tutti i soci provengono dalla famiglia; 0% = nessuna partecipazione della famiglia/nessun membro della famiglia



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 15: Sovrapposizione tra proprietà, direzione e consiglio di amministrazione

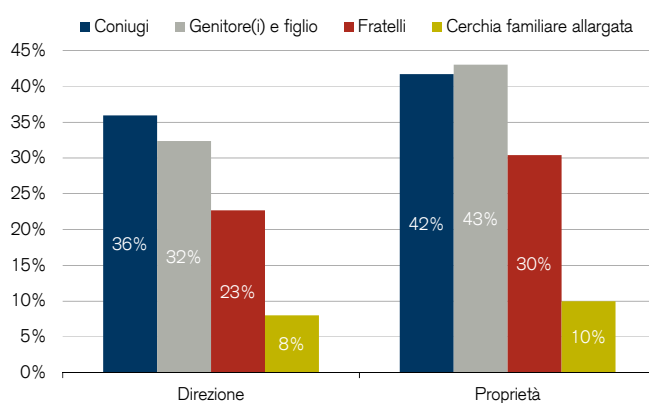
Percentuali medie



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 16: Rapporti familiari tra i proprietari e nella direzione

Percentuale di risposte; possibili risposte multiple



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Imprese familiari - Strutture di governance nelle PMI

L'amministratore delegato proviene dalla famiglia dei proprietari nella maggioranza dei casi

Le famiglie sono proporzionalmente ben rappresentate non solo tra i dirigenti delle PMI. Anche il ruolo di amministratore delegato viene ricoperto da un membro della famiglia dei proprietari nella maggior parte dei casi. Il 65% delle PMI, infatti, dichiara che l'amministratore delegato fa parte della famiglia dei proprietari. Inoltre, colpisce il fatto che nel 64% dei casi l'amministratore delegato di una PMI ricopre anche la posizione di presidente del consiglio di amministrazione. Anche questo risultato dimostra che nelle PMI è raro riscontrare una netta separazione tra consiglio di amministrazione e direzione operativa, benché le buone pratiche raccomandino una separazione delle due funzioni, al fine garantire l'esercizio indipendente di entrambe.

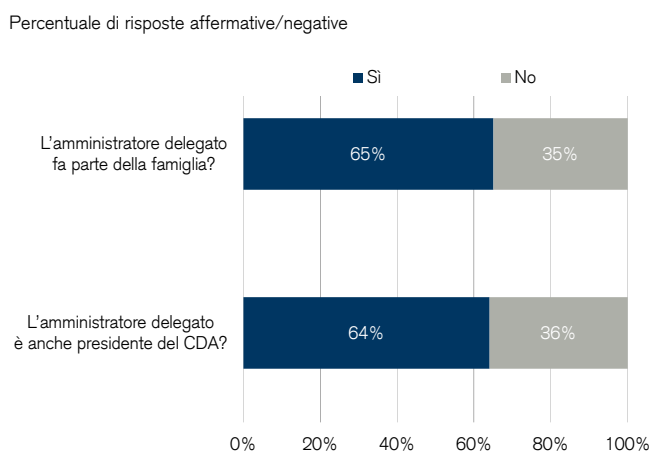
Modeste differenze nella percentuale di donne tra le diverse funzioni

La presenza femminile nella cerchia dei proprietari e nella direzione aziendale in media si attesta al 23%. Le donne sono rappresentate in misura leggermente minore nei consigli di amministrazione (22%). Nel complesso, quindi, non si riscontrano differenze significative tra le tre funzioni relativamente alla presenza femminile. La percentuale di donne tra i membri della direzione aziendale, invece, è relativamente bassa: nelle PMI, infatti, le donne sono solo il 10% degli amministratori. Tuttavia, come abbiamo spiegato nel capitolo «La successione aziendale e la generazione dei babyboomer», questa quota cresce lentamente, ma in modo costante.

Maggiori opportunità di entrare nella direzione aziendale per le donne della famiglia

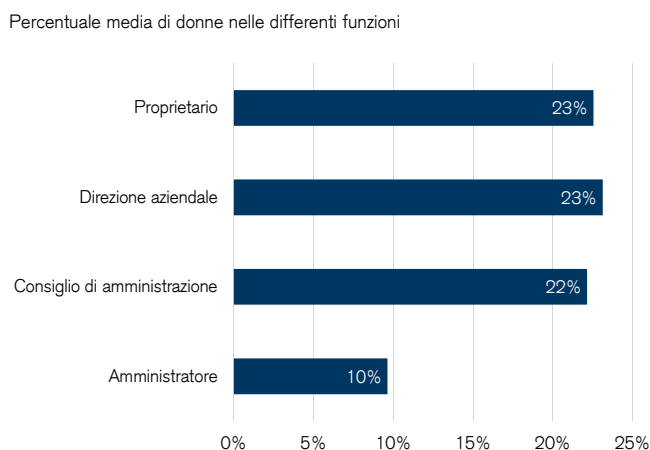
La direzione aziendale in media è composta dal 77% di uomini e dal 23% di donne. Uno sguardo alla composizione di questo 23% mostra che la grande maggioranza delle donne che ricoprono funzioni direttive proviene dalla famiglia dei proprietari. Solo il 20% delle donne con funzioni direttive non fa parte della famiglia. Le donne che appartengono alla famiglia dei proprietari, quindi, sembrano avere decisamente maggiori opportunità di entrare nella direzione aziendale, rispetto a quelle estranee alla cerchia familiare. Nel contempo, questo risultato implica che le donne attive non appartenenti alla famiglia dei proprietari incontrano maggiori ostacoli nell'accedere alle posizioni dirigenziali.

Fig. 17: Amministratori delegati di PMI



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

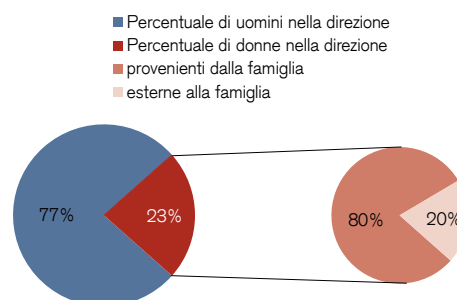
Fig. 18: Percentuale di donne nelle diverse funzioni



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 19: Percentuale di donne tra i quadri dirigenti delle PMI

In percentuale; possibili risposte multiple



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Forma di successione - Panoramica

Quale successore? Desiderio e realtà

La regolamentazione della successione all'interno della famiglia è solo una possibilità tra tante. Oltre la metà delle imprese viene trasferita al di fuori della cerchia familiare, in un terzo dei casi a persone che non appartengono né alla famiglia, né all'azienda.

A chi trasferiscono l'azienda i titolari di PMI?

All'inizio di ogni regolamentazione della successione ci si interroga su chi debba rilevare l'azienda, a tempo debito. Essenzialmente si distingue tra successione interna alla famiglia (family buyout, in breve FBO), trasferimento a collaboratori (con funzioni direttive) (management buyout, MBO), trasferimento a persone esterne (management buy-in, MBI) e vendita a un'altra azienda o società di private equity. Come nel 2013, il sondaggio di quest'anno mostra la frequenza delle diverse forme di successione nella pratica. A questo proposito consideriamo sia le intenzioni di trasferimento, ovvero i piani degli attuali amministratori, sia la frequenza effettiva con cui si realizzano le singole forme di successione. L'analisi è focalizzata sia sul trasferimento della direzione, sia sul trasferimento della proprietà.

Sostanziale equilibrio tra piani di successione all'interno e all'esterno della cerchia familiare

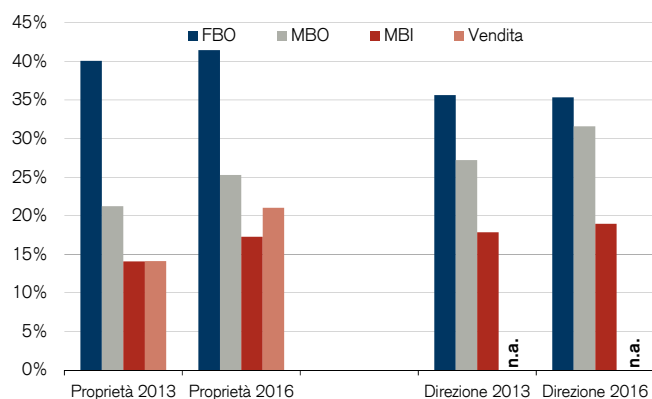
La maggioranza relativa dei titolari di PMI (41%) pianifica, ovvero si augura, di trasferire la **proprietà** dell'azienda a membri della famiglia. Il 25% pianifica un'operazione di management buy-out, il 17% di management buy-in e il 21% la vendita a un'altra azienda (figura 20, a sinistra). Il totale delle risposte è superiore al 100%, in quanto svariati partecipanti al sondaggio sono orientati verso un mix di soluzioni successorie, ovvero stanno valutando diverse opzioni. Per esempio, circa l'8% degli intervistati desidera trasferire la proprietà sia all'interno, sia all'esterno della famiglia. Nel complesso, il 33% è orientato verso una successione esclusivamente interna alla famiglia e il 34% verso una successione esclusivamente esterna alla famiglia.

Le soluzioni successorie esterne alla famiglia hanno guadagnato leggermente importanza

Rispetto al nostro sondaggio del 2013, tutte le forme di successione sono state indicate con maggior frequenza (figura 20, a sinistra). Ciò si spiega soprattutto con un aumento del numero di risposte multiple. Nel complesso, tendenzialmente i piani di successione esterna alla famiglia hanno guadagnato leggermente importanza. I piani di successione esclusivamente interna alla famiglia sono diminuiti lievemente (-0,4 punti percentuali). I piani di successione esclusivamente esterna della famiglia, per contro, sono leggermente aumentati (+1,1 punti percentuali). I piani misti (soluzioni sia interne, sia esterne alla famiglia) sono aumentati di 1,7 punti percentuali. Pertanto, il 42% delle PMI interrogate è disposto a valutare una soluzione successoria esterna alla famiglia – rispetto al 39% del 2013. Questo (leggero) incremento dovrebbe essere strettamente collegato al calo della percentuale di imprese familiari, ovvero alle sue cause (cfr. capitolo «Diminuisce la percentuale di imprese familiari»).

Fig. 20: Piani di trasferimento della proprietà e della direzione

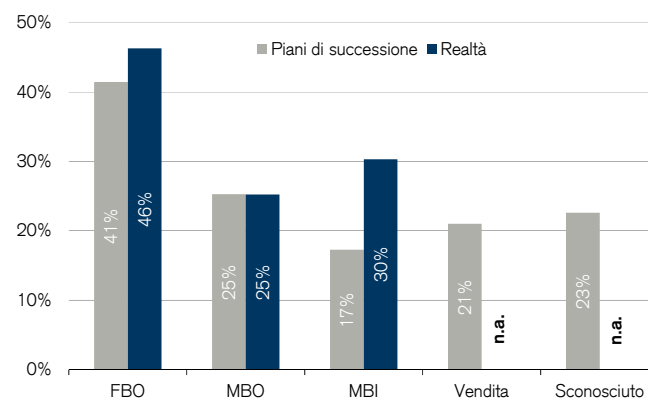
Percentuale di risposte; la somma di tutte le forme di successione può essere superiore al 100% a causa delle risposte multiple



Fonte: Sondaggi sulla successione Credit Suisse 2013 e 2016

Fig. 21: Raffronto tra successioni pianificate e realizzate

Percentuale di risposte; la somma di tutte le forme di successione può essere superiore al 100% a causa delle risposte multiple



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

La proprietà resta più spesso all'interno della famiglia, rispetto alla direzione

Constatiamo uno sviluppo analogo anche in relazione al trasferimento della **direzione** dell'azienda (figura 20, a destra). Le soluzioni esclusivamente interne alla famiglia perdono leggermente terreno (dal 30% al 29%), mentre cresce l'orientamento verso quelle esclusivamente esterne alla famiglia (ossia MBO, MBI e vendita) rispetto al 2013 (38%, anziché 35%)¹⁸. Rispetto al 2013 invece è rimasto invariato il fatto che le PMI desiderano mantenere più spesso all'intero della famiglia la proprietà, rispetto alla direzione. Per contro, si intende più spesso trasferire a collaboratori (con funzioni direttive) la direzione, rispetto alla proprietà (figura 20, confronto tra colonne a sinistra e a destra).

Spesso proprietà e direzione sono rilevate dal medesimo soggetto

Malgrado queste differenze, la proprietà e la direzione spesso sono rilevate dalla stessa persona o gruppo di persone, almeno nel caso di un FBO o di un MBO. Se viene pianificato un trasferimento della proprietà all'interno della famiglia, nell'89% dei casi – dove già noto – vi è l'intenzione di passare anche la direzione a un membro della famiglia. Se nel caso di un trasferimento della proprietà all'interno della famiglia non si prevede di trasferire la direzione a un membro della famiglia, le PMI preferiscono in molti casi gli attuali collaboratori ai successori esterni all'azienda. Se vi è l'intenzione di trasferire la proprietà a collaboratori dell'azienda, nel 93% dei casi questi ultimi ne assumeranno anche la direzione. Per contro, se l'intenzione è quella di vendere l'azienda a persone esterne alla stessa, ovvero ad altre aziende, in oltre la metà dei casi si prevede che gli attuali collaboratori o i membri della famiglia assumano un ruolo direttivo.

Oltre la metà delle imprese sarà ceduta all'esterno della famiglia

Questi risultati non rispecchiano le **soluzioni successorie effettivamente realizzate**, bensì i desideri e i piani degli attuali amministratori. Le soluzioni successorie concretamente attuate si discostano però spesso dalle intenzioni. Tra quelle effettivamente realizzate negli ultimi venti anni, il 46% è avvenuto all'interno della famiglia (FBO). L'azienda è stata rilevata da collaboratori nel 25% dei casi (MBO), da persone esterne alla famiglia e all'azienda nel 30% dei casi (MBI). Se la successione è avvenuta all'interno della famiglia, quasi sempre sono subentrati i figli. Nel 50% dei casi in cui è stato realizzato un MBI, la generazione cedente intratteneva già in precedenza un rapporto di amicizia o d'affari con l'acquirente. Nell'altra metà dei casi tale rapporto non era presente e si è trattato di «classici» MBI, in cui acquirente e cedente si sono conosciuti tramite un annuncio o un intermediario.

Maggior ricorso effettivo all'MBI rispetto alle intenzioni

Nella figura 21 confrontiamo i piani di successione attuali con le soluzioni effettivamente realizzate. Il confronto è puramente approssimativo, in quanto nella fase di pianificazione sono contemplate anche le opzioni «non ancora noto» e «vendita» (a un'altra *impresa*), che mancano per i casi di successione effettivamente realizzati¹⁹. Tuttavia, la figura 21 evidenzia chiaramente che nella realtà soprattutto i casi di MBI sono più frequenti rispetto alle intenzioni, un fatto già constatato nel 2013. Un numero molto elevato di imprenditori rimasti a lungo indecisi in merito alla persona a cui trasferire l'azienda probabilmente hanno dovuto ricorrere a una persona esterna all'azienda per assenza di alternative.

Desiderio e realtà: conclusioni e consigli pratici

- Pensate e agite sempre ipotizzando diversi scenari. Non vi sono garanzie che il candidato prescelto per la successione rilevi effettivamente l'azienda.
- Le diverse forme di successione (FBO, MBO, MBI o vendita a un'azienda) implicano processi successori differenti (in termini di durata, persone coinvolte e prezzo d'acquisto). Considerate questi aspetti nella pianificazione della vostra successione.
- Nella valutazione dei candidati alla successione (soprattutto nel caso di FBO/MBO) l'azienda deve dimostrare apertura e onestà. È indispensabile chiarire quali sono le possibilità e le intenzioni dei candidati alla successione, anche se all'interno della famiglia si preferisce rimandare a causa dei rapporti familiari.
- Chiarite con le persone coinvolte in che misura il trasferimento della proprietà e quello della direzione devono essere interconnessi.

¹⁸ Sia per il trasferimento della direzione, sia per quello della proprietà, le differenze tra le rilevazioni del 2013 e del 2016 sono minime. Pertanto, non possiamo escludere che i cambiamenti in parte siano riconducibili a differenze nel campione.

¹⁹ Affinché il confronto diretto tra valori percentuali sia significativo, occorre escludere le percentuali relative alle opzioni «non ancora noto» e «vendita», in modo che anche la somma delle risposte FBO, MBO e MBI alla domanda relativa ai piani di successione sia uguale al 100%. In questo modo, la percentuale di FBO è pari al 49%, quella degli MBO al 30% e quella degli MBI al 21%. La percentuale di FBO e MBO, quindi, in realtà sarebbe inferiore rispetto ai piani di successione, mentre la percentuale di MBI sarebbe come sempre più elevata.

Forma di successione - l'influenza della famiglia

L'influenza della famiglia decide la forma di successione

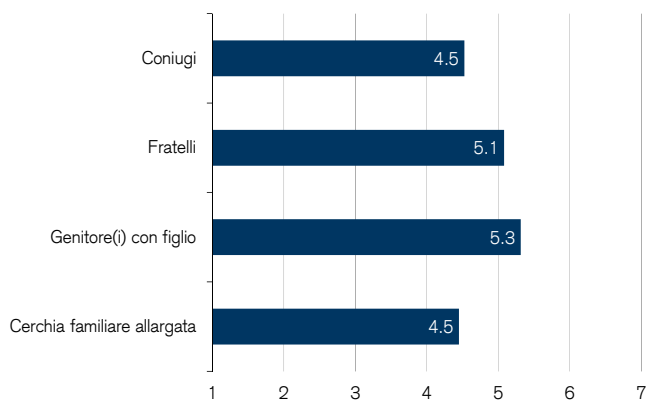
L'influenza della famiglia si riflette in misura determinata sulla scelta della forma di successione. Anche i rapporti familiari tra i proprietari giocano un ruolo importante.

I rapporti familiari influenzano il desiderio di mantenere l'azienda in famiglia

Visto l'importante ruolo assunto dalle famiglie nelle PMI, nella maggioranza delle imprese anche la regolamentazione della successione rappresenta un aspetto rilevante e un passo importante nel ricambio generazionale all'interno della famiglia. Nel capitolo precedente abbiamo visto verso quali forme di successione (FBO, MBO, MBI e vendita a un'altra azienda) si orientano le PMI nel complesso e quali attuano nella realtà. Nel prosieguo analizziamo l'ipotesi che le forme di successione scelte da ciascuna PMI dipendano dall'influenza esercitata dalla famiglia. A questo proposito, occorre esaminare in particolare se e in quale misura i differenti rapporti familiari tra i proprietari influiscano sulla forma di successione pianificata. Secondo il nostro sondaggio, infatti, i differenti rapporti familiari giocano un ruolo importante nella regolamentazione della successione. L'intenzione di mantenere l'impresa nelle mani della famiglia è più forte se tra i proprietari sono presenti genitori e figli (figura 22). Anche la presenza di fratelli tra i proprietari accresce il desiderio di garantire il futuro controllo dell'azienda da parte della famiglia.

Fig. 22: Effetto dei rapporti familiari sull'intenzione di mantenere l'impresa in famiglia

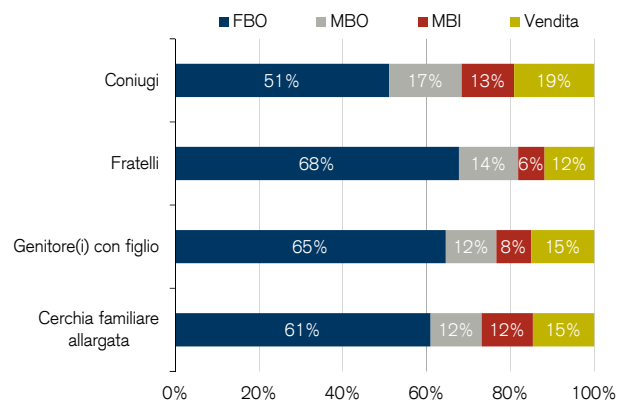
Media delle risposte in base ai rapporti familiari esistenti (tra i proprietari) su una scala da 1 a 7; 1 = intenzione molto debole, 7 = intenzione molto forte; il campione comprende solo imprese familiari



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 23: Effetto dei rapporti familiari tra i proprietari sulla forma di successione pianificata

Frequenza delle forme di successione pianificate (per la proprietà) a seconda dei rapporti familiari esistenti; il campione comprende solo imprese familiari



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

L'intenzione di conservare la proprietà in famiglia è relativamente bassa tra i coniugi

È interessante constatare che l'intenzione di mantenere l'impresa in famiglia è decisamente meno marcata se tra i proprietari sono presenti coniugi, mentre è più forte se vi sono fratelli e in caso di coinvolgimento di genitori e figli, ossia della generazione più giovane e più anziana. La presenza di discendenti già coinvolti nella proprietà, quindi, sembra incidere in modo significativo sulla successione aziendale e segnala anche una certa propensione a mantenere l'azienda in famiglia da parte della generazione più giovane. Per contro, il coinvolgimento in azienda di membri del nucleo familiare allargato si traduce in una intenzione relativamente scarsa a mantenere la proprietà dell'azienda in famiglia nel lungo periodo.

I coniugi vendono l'azienda a terzi in modo relativamente frequente

Un quadro analogo emerge dall'analisi delle forme di successione preferite (figura 23). Infatti, solo nel 51% dei casi le aziende la cui proprietà è condivisa soltanto dai coniugi, senza il coinvolgimento di altri membri della famiglia, prendono in considerazione la possibilità di un FBO, ossia la cessione ad altri membri della famiglia. Questa percentuale è decisamente più elevata se la proprietà è condivisa da fratelli, oppure da genitori e figli (rispettivamente 68% e 65%). A pre-

scindere dai rapporti familiari, nella maggior parte dei casi la soluzione successoria preferita dalle imprese familiari interrogate è l'FBO. Oltre a questa, però, molti proprietari valutano anche la vendita a un'altra azienda; la percentuale di PMI intenzionate a ricorrere a questa alternativa raggiunge l'apice quando la proprietà è condivisa tra coniugi (19%).

L'MBO è particolarmente popolare tra le imprese non familiari

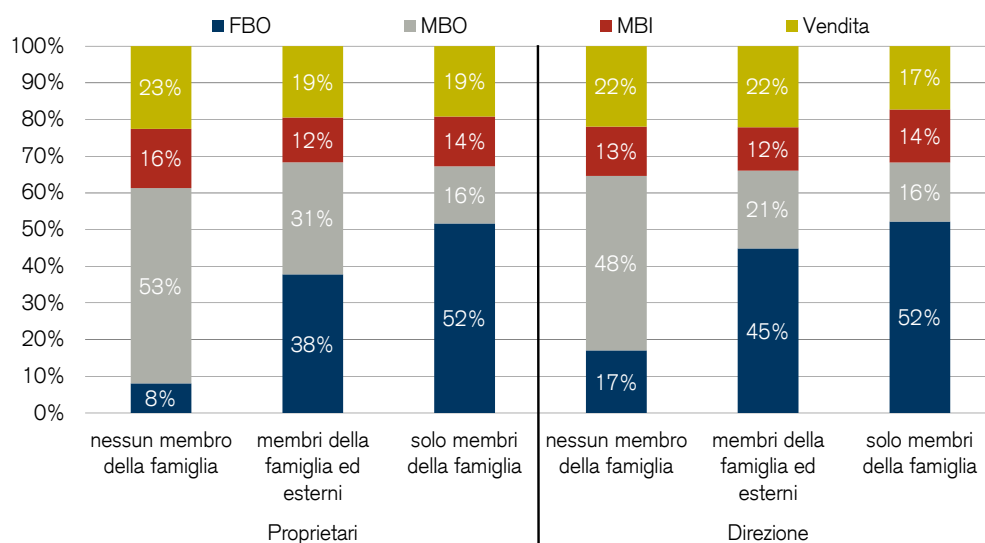
Allargando lo sguardo alle imprese non familiari, l'importanza dell'influenza esercitata dalla famiglia nel trasferimento della proprietà diventa particolarmente evidente. Le PMI in cui tra i proprietari non vi sono rapporti familiari preferiscono la soluzione dell'MBO per il trasferimento della proprietà nel 53% dei casi (figura 24, a sinistra). Questa percentuale scende già al 31% se tra i proprietari vi sono legami familiari e solo al 16% se tutti i proprietari sono membri della stessa famiglia. In quest'ultimo caso, nel 52% dei casi i proprietari preferiscono un FBO. Con l'aumento dell'influenza della famiglia all'interno della cerchia dei proprietari quindi, i proprietari sono più orientati verso la scelta di un FBO, anziché di un MBO. Sorprendentemente, la percentuale di PMI che pianifica la vendita a un'altra azienda o un MBI non risente in maniera significativa dell'aumento dell'influenza della famiglia. L'MBI, con una percentuale che varia dal 12% al 16%, resta generalmente l'opzione meno frequente.

Anche l'influenza della famiglia nella direzione aziendale influisce sulla regolamentazione della successione

Il quadro che emerge analizzando l'influenza della famiglia nella direzione aziendale è simile. Se la direzione aziendale è composta esclusivamente da membri della famiglia, la soluzione successoria preferita dalla maggioranza dei proprietari è l'FBO (figura 24, a destra). Per contro, le PMI con una direzione aziendale completamente estranea alla famiglia nella maggior parte dei casi preferiscono l'MBO.

Fig. 24: Effetto dell'influenza della famiglia sulla forma di successione pianificata

Forma di successione (proprietà) in base alla quota di membri della famiglia tra i proprietari, ovvero nella direzione aziendale



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Forma di successione e influenza della famiglia: conclusioni e consigli pratici

- Nella successione aziendale è necessario che i successori siano preparati ai loro doveri e che la cessione dei compiti e delle responsabilità sia pianificata in modo accurato. Pertanto, è bene riservare a questo processo un tempo sufficiente.
- Assicuratevi di coinvolgere nel processo tutti i partecipanti. Ciò è particolarmente importante se pianificate un FBO. A questo proposito, tenete presente che i diversi membri della famiglia hanno ruoli e interessi differenti, che è bene tenere in considerazione.
- Molte imprese familiari desiderano passare la loro azienda alla generazione successiva. Tuttavia, occorre assicurarsi che i discendenti disposti a subentrare abbiano anche la capacità di dirigere l'azienda con successo.
- Tenete a portata di mano un «piano B». Non vi sono garanzie che la soluzione preferita funzioni davvero.

Principi di ripartizione

Proprietà e direzione: a chi lasciarle?

La maggioranza delle PMI ha intenzione di trasferire la proprietà in parti uguali a tutti i discendenti. Nel trasferimento della direzione, però, le PMI darebbero la precedenza al discendente con le maggiori capacità imprenditoriali.

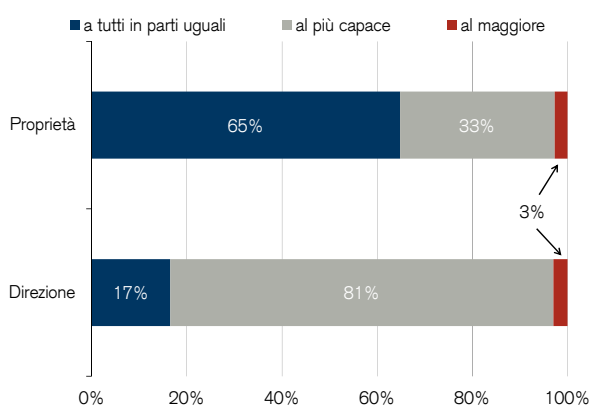
Diversi principi nel trasferimento della proprietà e della direzione

Nell'ambito della successione all'interno della famiglia si pone regolarmente la questione della scelta del successore al quale trasferire la direzione e la proprietà. Si possono adottare diversi principi di ripartizione (cfr. esempio nel riquadro). Se prevale il «principio dell'equità», l'azienda sarà suddivisa in parti uguali tra tutti i discendenti. I proprietari, però, possono adottare anche il «principio del merito», lasciando l'azienda nelle mani del candidato con le maggiori capacità imprenditoriali. Infine, si può scegliere di lasciare l'azienda anche alla figlia o al figlio maggiore («principio della primogenitura», cfr. riquadro a pagina 24). Secondo il nostro sondaggio, nella ripartizione della proprietà e nel trasferimento della direzione aziendale si adottano principi differenti. L'81% delle PMI interrogate, infatti, lascerebbe la direzione al discendente dotato di maggiori capacità imprenditoriali, mentre nel trasferimento della proprietà prevale nettamente il principio dell'equità, scelto nel 65% dei casi (figura 25).²⁰ I titolari di PMI, quindi, ritengono particolarmente importante trasferire la direzione operativa sulla base del principio del merito, quindi al discendente con le maggiori capacità imprenditoriali. Quando si tratta di trasferire la proprietà, invece, le capacità imprenditoriali dei discendenti sono molto meno rilevanti.

Esempio: la famiglia Gasser possiede un'azienda chimica. Tutti i tre figli lavorano in azienda. Nadine è amministratore delegato, Martin lavora nel settore ricerca e Lisa nel settore marketing. La madre vorrebbe trasferire la maggioranza delle quote sociali a Nadine. Ma come reagirebbero Martin e Lisa a questa penalizzazione finanziaria? Ci sarebbero conflitti in famiglia o in azienda? Sarebbe più giusto ripartire la proprietà secondo il principio dell'equità o del merito?

Fig. 25: Come suddividerebbero le PMI la proprietà e la direzione tra i discendenti?

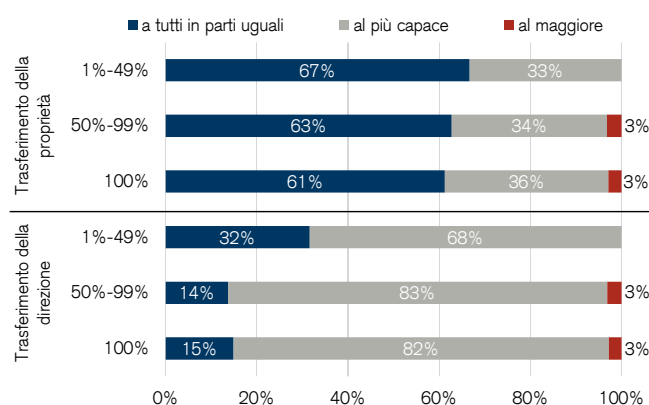
Ripartizione delle risposte



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 26: Rapporto tra partecipazione della famiglia alla proprietà e principio di ripartizione preferito

Ripartizione delle risposte in base alla quota di proprietà in possesso della famiglia; il campione comprende solo imprese familiari



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

²⁰ Occorre notare che gli amministratori di PMI hanno risposto a una domanda puramente ipotetica, presupponendo che la forma di successione scelta fosse l'FBO. In concreto la domanda posta era: «Posto che cederete l'azienda ai vostri discendenti, come trasferireste la direzione aziendale risp. la proprietà?».

Se l'influenza della famiglia cresce, il principio dell'equità perde leggermente importanza

È interessante come l'aumento della quota di proprietà detenuta dalla famiglia si accompagni a una maggior tendenza ad adottare il principio del merito. L'82% delle PMI interamente in possesso della famiglia, infatti, preferisce adottare il principio del merito nel trasferimento della direzione aziendale (figura 26). Questa percentuale scende al 68% tra le imprese in cui la famiglia detiene meno del 50% della proprietà. Queste ultime seguono il principio dell'equità nel 32% dei casi, con una frequenza relativamente alta rispetto alle PMI in cui la quota di proprietà della famiglia supera il 50%. Anche nel trasferimento della proprietà la tendenza ad adottare il principio del merito aumenta leggermente con il crescere dell'influenza della famiglia. Si può ipotizzare che, a causa della concentrazione del patrimonio familiare nell'azienda, la famiglia sostenga un rischio particolarmente elevato e, pertanto, voglia tutelarsi scegliendo il successore più capace, soprattutto per la direzione.

Principi di ripartizione

Principio dell'equità: suddivisione dell'azienda in parti uguali tra tutti i discendenti

Principio del merito: trasferimento al successore con le maggiori capacità imprenditoriali

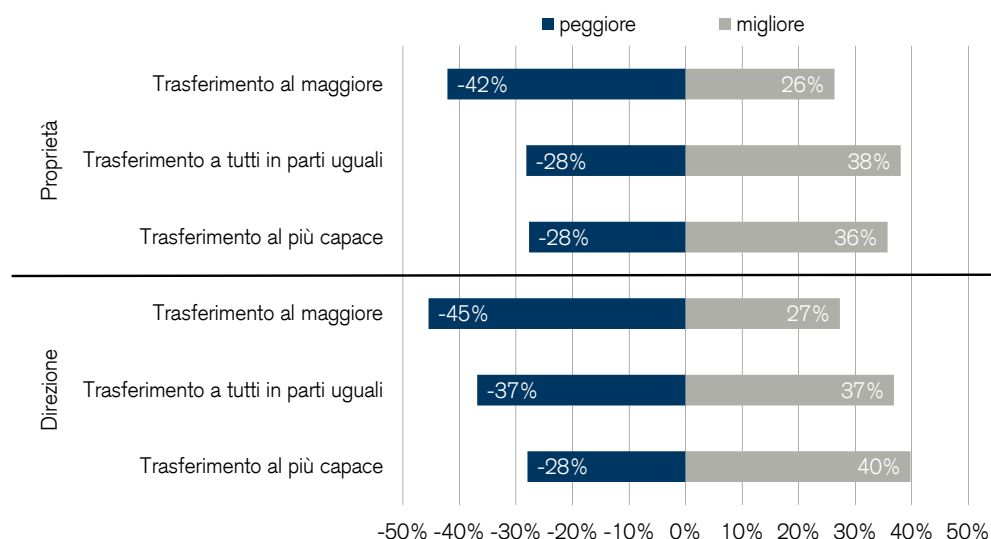
Principio della primogenitura: trasferimento al figlio o alla figlia maggiore

Effetto positivo del principio del merito sulla performance

La scelta del principio di ripartizione, infine, si riflette anche sulla performance dell'azienda. Secondo il nostro sondaggio, l'andamento della performance²¹ dal momento del rilevamento dell'azienda è stato positivo soprattutto in quelle aziende dove il predecessore attribuiva particolare importanza al principio del merito nel trasferimento della direzione (figura 27, in basso). Secondo il 40% delle PMI che avevano adottato il principio del merito, infatti, la situazione economica è migliorata rispetto al momento del rilevamento, mentre è peggiorata solo nel 28% casi. Per contro, se la direzione aziendale è stata trasferita in parti uguali ai discendenti, nel 37% dei casi la situazione è peggiorata. Il risultato è ancora peggiore per le aziende in cui i predecessori hanno privilegiato il principio della primogenitura, facendo dunque subentrare il figlio o la figlia maggiore. In questo caso, il 45% delle PMI osserva un peggioramento della situazione economica dal momento del trasferimento.

Fig. 27: Andamento della performance e principi di ripartizione

Valutazione della situazione economica odierna dell'azienda rispetto al momento del trasferimento; il campione comprende solo PMI rilevate negli ultimi venti anni



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

I principi di ripartizione giocano un ruolo più marginale nel trasferimento della proprietà

Mentre il trasferimento della proprietà al figlio o alla figlia maggiore si traduce ugualmente più spesso in un peggioramento della performance, le differenze tra il principio dell'equità e quello del merito sono modeste. Le PMI che hanno adottato il principio dell'equità, infatti, osservano un miglioramento della situazione economica nel 38% dei casi. Questa percentuale è solo leggermente inferiore tra quelle che hanno applicato il principio del merito (36%). Diversamente da ciò

²¹ L'andamento della performance si basa su un'autovalutazione soggettiva da parte delle PMI.

che accade nel trasferimento della direzione aziendale, quindi, nel trasferimento della proprietà i principi di ripartizione adottati incidono in misura modesta sulla performance.

Principi di ripartizione: conclusioni e consigli pratici

- La regolamentazione della successione ha successo se rispetta sia gli interessi della famiglia, sia quelli dell'azienda. Pertanto, è importante che sia equa.
- I membri della famiglia spesso hanno opinioni differenti su ciò che è equo o meno. Alcuni pensano che nella ripartizione sia giusto applicare il principio del merito, altri preferiscono una ripartizione in parti uguali tra tutti i successori. Dato che ogni famiglia ha esigenze individuali, non vi sono scelte giuste o sbagliate a priori nell'assegnazione.
- Se un membro della famiglia si sente trattato in modo ingiusto, ciò si ripercuoterà sulla famiglia e sull'azienda. I conflitti familiari compromettono l'efficienza del singolo e, alla fine, anche dell'impresa.
- Riflettete su qual è secondo voi la scelta giusta in relazione al trasferimento della direzione e della proprietà dell'azienda e parlatene con le persone coinvolte. In questo modo non alimenterete aspettative sbagliate.

Strumenti di governance

Gli strumenti di governance sono essenziali per la successione

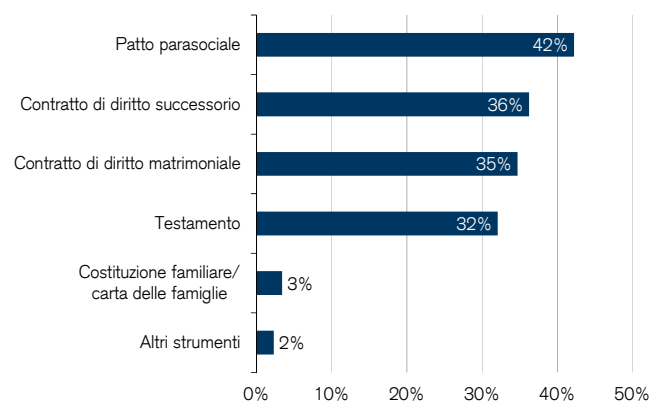
Le PMI che pianificano un FBO impiegano con frequenza relativamente maggiore regolamentazioni e strumenti di governance nei rapporti tra i proprietari. Anche il principio di ripartizione scelto influenza il numero di strumenti di governance.

Patti parasociali diffusi tra le PMI

La successione comporta il cambiamento delle strutture e dei responsabili delle decisioni, pertanto è estremamente importante impiegare strumenti in grado di agevolare questo processo. I titolari di un'azienda e soprattutto i membri della famiglia hanno a disposizione numerosi strumenti utili per disciplinare i rapporti reciproci e adottare provvedimenti riguardo alla successione. Questi strumenti di governance possono spaziare dai patti parasociali ai contratti tra membri della famiglia, fino al testamento (cfr. riquadro a pagina 27). Secondo il nostro sondaggio, questi strumenti vengono ampiamente usati dai proprietari delle PMI. Ben il 42% delle PMI ricorre alla stipulazione di patti parasociali per regolamentare contrattualmente i rapporti tra i soci (figura 28). Altrettanto frequente è l'impiego di contratti tra membri della famiglia, come quelli basati sul diritto ereditario o matrimoniale (rispettivamente da parte del 36% e del 35% delle PMI intervistate). Mentre nel 32% delle imprese intervistate è presente un testamento, l'impiego di strumenti come le costituzioni familiari e le carte delle famiglie è ancora estremamente raro (3% dei casi). Probabilmente dipende dal fatto che questi strumenti sono ancora poco conosciuti dalle PMI, oppure dal fatto che i rapporti familiari sono ancora chiari. Solo il 32% delle PMI non dispone di nessuno strumento di governance; in altre parole, due terzi delle PMI impiegano almeno uno strumento di questo tipo.

Fig. 28: Frequenza degli strumenti di governance nelle PMI

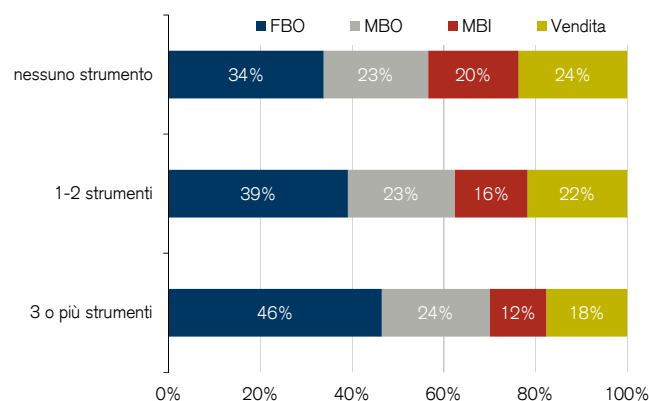
Percentuale di PMI che dispongono degli strumenti indicati



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 29: Rapporto tra numero di strumenti di governance e forma di successione pianificata

Ripartizione delle risposte per numero di strumenti e forma di successione (proprietà)



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Gli FBO richiedono il maggior numero di strumenti di governance

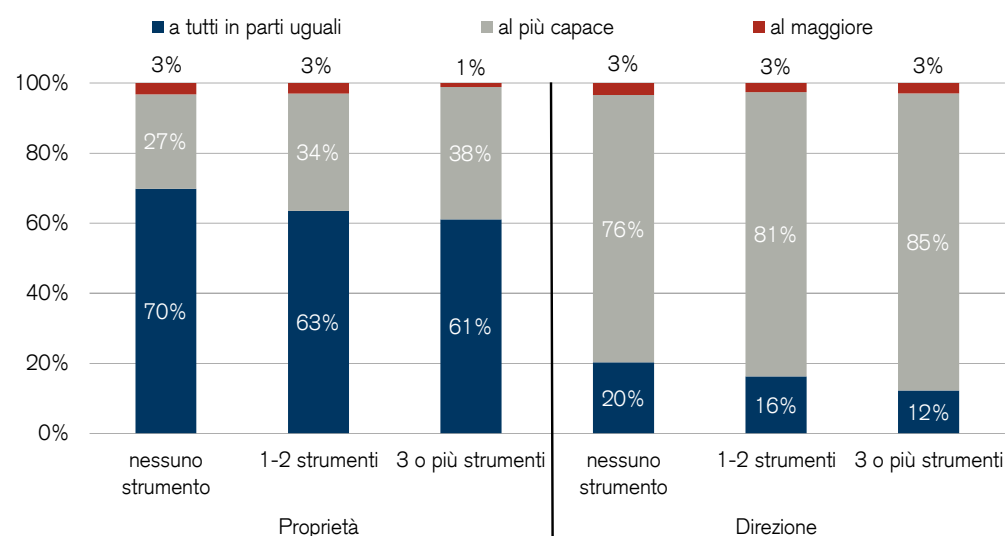
Gli strumenti di governance, tra l'altro, possono servire a preparare il terreno a una successiva regolamentazione della successione. Di conseguenza, si può supporre che il grado di regolamentazione dei rapporti tra i proprietari sia correlato a particolari forme di successione. Le PMI che utilizzano un maggior numero di strumenti di governance, infatti, sono maggiormente orientate verso un FBO, mentre le PMI che rinunciano totalmente agli strumenti di governance ricorrono a questa soluzione successoria solo nel 34% dei casi (figura 29). Invece, le PMI che utilizzano almeno tre strumenti diversi hanno in programma un FBO nel 46% dei casi. Per contro, un elevato grado di regolamentazione è relativamente raro in caso di MBI o vendita a un'altra azienda. Le imprese familiari, quindi, sembrano ricorrere agli strumenti di governance per far sì che la famiglia mantenga il controllo dell'impresa in futuro e, quindi, impedire la vendita a soggetti esterni.

Gli strumenti di governance assicurano il trasferimento al successore più capace

Esiste un rapporto anche tra il principio di ripartizione scelto nell'ambito della regolamentazione pianificata e gli strumenti di governance impiegati. Secondo il nostro sondaggio, esistono molteplici strumenti di governance (figura 30) da utilizzare nel caso in cui si intenda trasferire la proprietà e la direzione aziendale al discendente con le maggiori capacità imprenditoriali. Di conseguenza, il principio dell'equità è seguito più spesso nelle PMI che non dispongono di strumenti di governance. Ciò segnala che le PMI spesso assicurano una posizione privilegiata al discendente con maggiori capacità imprenditoriali, derogando quindi dal principio di equità, attraverso il crescente ricorso a strumenti di governance. Ciò dipende sicuramente anche dal fatto che il diritto di successione di norma prevede la ripartizione dell'azienda in parti uguali tra i discendenti.

Fig. 30: Rapporto tra il numero di strumenti di governance impiegati e il principio di ripartizione previsto nella successione

Frequenza del principio di ripartizione prescelto per numero di strumenti; a sinistra: trasferimento della proprietà; a destra: trasferimento della direzione aziendale



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Gli strumenti di governance in breve:

- **Patto parasociale:** è un contratto tra due o più proprietari (ossia soci) di una società per azioni (SA). Nel patto parasociale i soci disciplinano i rapporti reciproci e la modalità di esercizio del proprio diritto di voto nell'assemblea dei soci.
- **Contratto di diritto matrimoniale:** con questo tipo di contratto i coniugi possono stabilire come ripartire tra di loro l'azienda, i suoi utili e/o il suo plusvalore in caso di morte e/o divorzio.
- **Contratto di diritto successorio:** si tratta di un contratto stipulato tra tutti i membri della famiglia (coniugi e discendenti) per disciplinare in modo dettagliato il destino dell'impresa in caso di morte del titolare.
- **Testamento:** a differenza del contratto basato sul diritto ereditario, il testamento è un atto unilaterale del testatore, che disciplina la successione aziendale e patrimoniale in caso di decesso.
- **Costituzione familiare/carta delle famiglie:** è un documento che serve alle famiglie per accordarsi su determinati aspetti (per es. obiettivi comuni, condizioni per la collaborazione in azienda e assunzione di decisioni).

Strumenti di governance: conclusioni e consigli pratici

- La successione aziendale modifica l'assetto proprietario. Assicuratevi perciò di introdurre precocemente strumenti di governance utili a prevenire possibili incertezze e conflitti.
- Un'elevata complessità (molti membri della famiglia, ovvero impresa di grandi dimensioni) non implica necessariamente difficoltà nella regolamentazione della successione. Scegliendo i giusti strumenti di governance, anche le realtà molto complesse possono essere trasferite alla generazione successiva senza conflitti.
- La strada stessa è la meta: affinché la regolamentazione sia sostenibile, è importante coinvolgere tutte le persone interessate nell'elaborazione degli strumenti di governance.
- Meglio la brevità: poche disposizioni chiare e mirate, così tutti le ricordano e possono rispettarle.
- Più ci si discosta dal principio dell'equità nel trattamento dei discendenti, più strumenti di governance sono necessari.

Governance del patrimonio

L'azienda come componente della previdenza per la vecchiaia

È vero che la maggior parte degli imprenditori di PMI ha fondato o rilevato la propria azienda non tanto per motivi finanziari, ma per la possibilità di autorealizzazione. Ciononostante, per la metà degli amministratori intervistati l'azienda rappresenta una componente della previdenza della vecchiaia. Questa percentuale cresce con l'età degli amministratori. L'azienda ha questa funzione per il 40% dei 20-35enni e per il 54% dei 50-65enni. Questo modello è poco sorprendente: quanto più si avvicina il momento del ritiro per motivi di età, tanto più acquista importanza la pianificazione finanziaria della pensione.

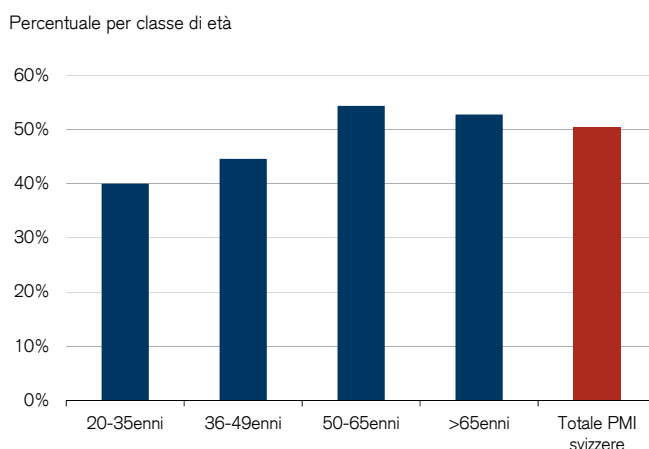
Molti imprenditori gestiscono il loro patrimonio privato con l'aiuto di fiduciari e della loro banca

Nelle imprese di tutte le dimensioni, oltre il 50% degli intervistati dichiara di aiutare i proprietari dell'azienda nella gestione del loro patrimonio privato, ovvero di gestire in prima persona il patrimonio privato. Ugualmente, oltre il 50% si avvale di un fiduciario o un consulente fiscale. Più grande è la PMI, minore è la frequenza con cui il patrimonio privato viene gestito in prima persona e maggiore il ricorso a fiduciari/consulenti fiscali e banche. Il patrimonio privato viene gestito piuttosto raramente dal CFO dell'azienda o da altri membri della famiglia, anche se l'importanza del sostegno da parte del CFO cresce con le dimensioni dell'azienda.

I membri della famiglia e gli amici rilevano l'azienda a condizioni più favorevoli

Quando si regola la successione, occorre fissare un prezzo per la cessione dell'azienda. Questo prezzo dipende fortemente dal rapporto personale tra il cedente e il successore. Il nostro sondaggio evidenzia che i membri della famiglia e gli amici possono rilevare l'azienda a condizioni particolarmente favorevoli. Entrambe le categorie ottengono in media uno sconto del 41% sul prezzo di mercato. Il 18% dei successori interni alla famiglia ha ottenuto l'azienda addirittura «gratis». Solo circa un terzo dei successori paga l'intero prezzo di mercato o più. Lo sconto minore (22%) è ottenuto dai partner d'affari.

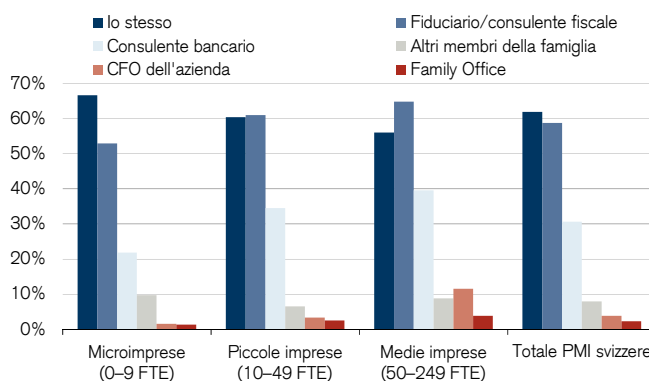
Fig. 31: Quota di previdenza della vecchiaia



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 32: Gestione del patrimonio privato

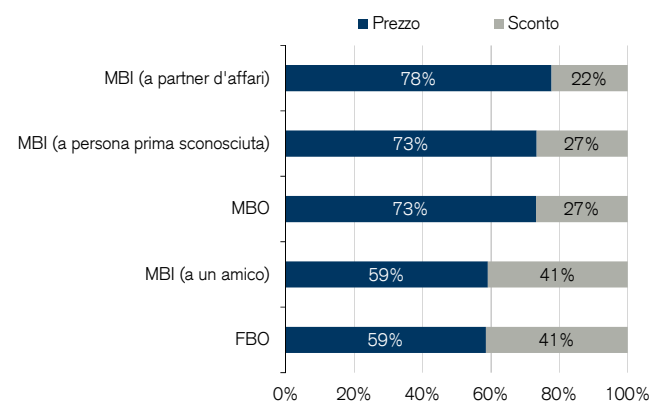
«Chi assiste i proprietari nella gestione del loro patrimonio privato?», percentuale di imprenditori per classe di grandezza



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Fig. 33: Sconto rispetto al valore di mercato

Percentuale media sul valore di mercato per tipo di successione



Fonte: Sondaggio sulla successione Credit Suisse 2016

Ulteriori informazioni

- www.credit-suisse.com/successione
- www.cfb.unisg.ch/wb
- www.kmunext.ch



Successione aziendale

Una guida pratica

Credit Suisse AG

www.credit-suisse.com/unternehmen



Studio «La successione aziendale nell'esperienza pratica» 2013

Credit Suisse AG

www.credit-suisse.com/unternehmen

Divulgazioni

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente rapporto (all'infuori dei contributi agli articoli da parte dei responsabili delle strategie d'investimento) sono state redatte dalla sezione Research, divisione Private Banking & Wealth Management di Credit Suisse alla data di pubblicazione e potrebbero essere modificate senza preavviso. I giudizi espressi in riferimento a un particolare titolo all'interno del presente rapporto potrebbero divergere o non essere in linea con le osservazioni e i giudizi della sezione Research, divisione Investment Banking del Credit Suisse, a causa di differenze nei criteri di valutazione.

I contributi agli articoli da parte dei responsabili delle strategie d'investimento non costituiscono rapporti di ricerca. I responsabili delle strategie d'investimento non fanno parte della sezione Research del CS. Credit Suisse ha adottato politiche miranti a garantire l'indipendenza della propria sezione Research, tra le quali quelle relative alle restrizioni alla negoziazione dei titoli in questione prima della distribuzione di rapporti di ricerca. Queste politiche non si applicano ai responsabili delle strategie d'investimento.

Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del materiale oggetto del presente rapporto. Questa esclusione di responsabilità non sarà tuttavia valida nella misura in cui la responsabilità in questione derivasse da specifiche condizioni o normative applicabili al CS. Non ci si deve basare sul presente rapporto rinunciando a esercitare il proprio giudizio indipendente. Credit Suisse potrebbe aver emesso, e potrebbe emettere in futuro, un'idea di negoziazione relativa al titolo in questione. Le idee di negoziazione sono opportunità di negoziazione di breve termine basate su avvenimenti e catalizzatori di mercato, mentre i rating delle società riflettono le raccomandazioni d'investimento fondate sul rendimento totale atteso nell'arco di un periodo di 6 - 12 mesi, secondo quanto definito nella sezione per le divulgazioni. Dal momento che le idee di negoziazione e i rating societari riflettono diverse ipotesi e metodi analitici, le idee di negoziazione possono differire a livello direzionale dal rating societario. Oltre a ciò, Credit Suisse potrebbe aver emesso, e potrebbe emettere in futuro, altri rapporti non in linea con le informazioni fornite nel presente rapporto o che giungono a conclusioni diverse. I rapporti in questione riflettono le diverse ipotesi, giudizi e metodi analitici degli analisti che li hanno redatti e Credit Suisse non è tenuto a garantire che tali rapporti vengano portati all'attenzione dei destinatari del presente rapporto.

Certificazione degli analisti

Gli analisti identificati nel presente rapporto certificano che le opinioni relative alle società e ai titoli in esso discussi riflettono in modo accurato le loro opinioni personali in merito alle società e ai titoli in questione. Gli analisti certificano inoltre che nessuna parte dei loro indennizzi può essere ricondotta direttamente o indirettamente alle specifiche raccomandazioni od opinioni espresse nel presente rapporto.

Gli analisti KPO (Knowledge Process Outsourcing) citati nel presente rapporto sono collaboratori di Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

Divulgazioni importanti

Credit Suisse pubblica i propri rapporti di ricerca quando lo ritiene opportuno, in base agli sviluppi delle imprese, dei settori o dei mercati analizzati che potrebbero influire notevolmente sulle opinioni o i pareri espressi nei rapporti in questione. Credit Suisse pubblica esclusivamente ricerche sugli investimenti imparziali, indipendenti, chiare, eque e non fuorvianti.

Il codice di condotta del Credit Suisse, che deve essere rispettato da tutti i dipendenti, è accessibile anche tramite il nostro sito Web all'indirizzo:

http://www.credit-suisse.com/governance/en/code_of_conduct.html

Per maggiori dettagli, fai riferimento alle informazioni sull'indipendenza della ricerca finanziaria disponibili all'indirizzo:

https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

L'analista/Gli analisti responsabile/i della redazione del presente rapporto di ricerca ha/hanno ricevuto un indennizzo basato su diversi fattori, tra cui i proventi complessivi del CS, una parte dei quali viene generata dalle attività di Investment Banking del Credit Suisse.

Ulteriori informazioni

Regno Unito: Per informazioni sui titoli a reddito fisso per i clienti di Credit Suisse (UK) Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited, si prega di chiamare il numero +41 44 333 33 99.

India: Visitare il sito <http://www.credit-suisse.com/in/researchdisclosure> per le ulteriori divulgazioni previste dal Securities And Exchange Board of India (Research Analysts) Regulations, 2014.

Credit Suisse potrebbe avere una partecipazione nelle società menzionate in questo rapporto.

I rapporti di ricerca del CS sono altresì disponibili all'indirizzo <https://investment.credit-suisse.com/>

Per informazioni sulle comunicazioni relative alle società oggetto di rating di Credit Suisse Investment Banking citate nel presente rapporto, vogliate fare riferimento al sito di divulgazione della divisione Investment Banking all'indirizzo:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Per ulteriori informazioni, incluse le comunicazioni su eventuali altri emittenti, vogliate fare riferimento al sito di divulgazione della divisione Private Banking & Wealth Management all'indirizzo:

<http://www.credit-suisse.com/disclosure>

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Il presente rapporto non è destinato né finalizzato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali Credit Suisse dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

I riferimenti a Credit Suisse che compaiono nel presente rapporto includono Credit Suisse AG, la banca svizzera e relative affiliate e collegate. Per maggiori informazioni sulla nostra struttura, si prega di usare il seguente link:

http://www.credit-suisse.com/who_we_are/de/

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto, per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu ricevi o acceda alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati. **PREVISIONI E STIME:** La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione del CS. **CONFLITTI:** Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE:** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle

conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni. **FONTI:** Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio del CS, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto. **SITI WEB:** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web del CS, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web del CS) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a tuo rischio.

Distribuzione dei rapporti di ricerca

A meno che non diversamente specificato all'interno del presente documento, il presente rapporto viene redatto ed emesso da Credit Suisse SA, una banca svizzera autorizzata e soggetta alla regolamentazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari. **Australia:** Il presente rapporto è distribuito in Australia da Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) soltanto a clienti "Wholesale" secondo quanto definito nella sezione s761G del Corporations Act 2001. CSSB non garantisce il rendimento, né rilascia alcuna garanzia in merito alla performance, dei prodotti finanziari a cui il presente rapporto fa riferimento. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Bahrain Branch, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Firm Category 2. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, ha sede al Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. Dubai: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. Francia: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (**Luxembourg S.A., Succursale en France**, autorizzato dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) in qualità di fornitore di servizi d'investimento. Credit Suisse (**Luxembourg S.A., Succursale en France** è soggetto alla supervisione e al controllo dell'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e dall'Autorité des Marchés Financiers. **Gibilterra:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Il Credit Suisse (Gibraltar) Limited è una persona giuridica indipendente, interamente controllata da Credit Suisse e regolamentata dalla Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Channel Islands) Limited, una persona giuridica indipendente registrata a Guernsey con n. 15197 e sede legale in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta. **Hong Kong:** Il presente rapporto è stato pubblicato a Hong Kong da Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, un istituto in possesso della licenza «Authorized Institution» rilasciata dalla Hong Kong Monetary Authority e registrato ai sensi della Securities and Futures Ordinance (capitolo 571 delle disposizioni giuridiche di Hong Kong). **India:** Il presente rapporto viene distribuito dal Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetto alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India (SEBI), con numeri di registrazione SEBI INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631, INP000002478, e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, d.ssa Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, India, tel. +91-22 6777 3777. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB; è inoltre distribuito da Credit Suisse AG, banca svizzera autorizzata a fornire servizi bancari e finanziari in Italia. **Giappone:** Il presente rapporto è distribuito in Giappone unicamente da Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, membro di Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited non distribuirà né inoltrerà il presente rapporto al di fuori del Giappone. **Jersey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, regolamentato dalla Jersey Financial Services Commission per l'esecuzione dell'attività d'investimento. La sede di Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, a Jersey è la seguente: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL»), con numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle regolamentazioni della CBL, oltre che alle leggi e alle decisioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un

livello elevato di complessità e di rischio e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., una banca lussemburghese autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Qatar: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., autorizzato e regolamentato dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi del QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalle regole e dalle regolamentazioni della Qatar Financial Centre Regulatory Authority - QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività liquide di oltre USD 1 milione, dotati di esperienze, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. **Singapore:** Il presente rapporto è stato redatto e pubblicato ai fini della distribuzione a Singapore unicamente a investitori istituzionali, investitori accreditati e investitori esperti (ciascuna categoria come definita ai sensi dei Financial Advisers Regulations); è inoltre distribuito da Credit Suisse AG, Singapore Branch, a investitori stranieri (come definiti ai sensi dei Financial Advisers Regulations). Credit Suisse AG, Singapore Branch, può distribuire rapporti realizzati dalle proprie entità o affiliate estere nel quadro di un accordo ai sensi del Regulation 32C dei Financial Advisers Regulations. Per qualunque questione derivante dal presente rapporto o a esso attinente, gli interessati di Singapore devono rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch, al numero +65-6212-2000. In virtù del tuo status di investitore istituzionale, investitore accreditato, investitore esperto o investitore estero, Credit Suisse AG, Singapore Branch, è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il "FAA"), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, Singapore Branch, possa fornirti. **Spagna:** Il presente rapporto è distribuito in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorizzato dal Registro del Banco de España al numero 1460. **Thailandia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, regolamentata dall'Office of the Securities and Exchange Commission thailandese, con sede legale in 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, tel. 0-2614-6000. **Regno Unito:** Il presente rapporto è pubblicato da Credit Suisse (UK) Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited e Credit Suisse (UK) Limited, entrambe autorizzate dalla Prudential Regulation Authority e regolamentate dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, sono persone giuridiche associate al Credit Suisse ma indipendenti. Le tutele previste per i clienti retail dalla Financial Conduct Authority e/o dalla Prudential Regulation Authority non si applicano a investimenti o servizi forniti da soggetti al di fuori del Regno Unito; non sarà inoltre possibile avvalersi del Financial Services Compensation Scheme (piano di risarcimento per i servizi finanziari) qualora l'emittente degli investimenti non adempia ai suoi obblighi. Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è sita in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si prega di notare che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di qualsiasi potenziale compensazione accessibile a «eligible claimants» ossia «richiedenti idonei» in conformità al Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

STATI UNITI: LA PRESENTE RELAZIONE E LE EVENTUALI COPIE NON POSSONO ASSOLUTAMENTE ESSERE INVIATE, PORTATE O DISTRIBUITE NEGLI STATI UNITI O A SOGGETTI STATUNITENSIS (SECONDO LA DEFINIZIONE DELLA REGULATION S AI SENSI DEL SECURITIES ACT STATUNITENSE DEL 1933 E RELATIVE MODIFICHE).

È proibito riprodurre il presente rapporto, in toto o in parte, senza il permesso scritto del Credit Suisse. Copyright © 2016 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

16C030A_R

Ulteriori pubblicazioni di Credit Suisse Economic Research



Monitor dei settori 2° trimestre 2016

Il monitor dei settori descrive trimestralmente la situazione attuale e le prospettive congiunturali dei principali settori elvetici.

29 giugno 2016



Global Real Estate Monitor 3° trimestre 2016

Il Global Real Estate Monitor fornisce trimestralmente una panoramica dei principali mercati immobiliari e delle tendenze in tutto il mondo, analizzando sia gli investimenti immobiliari diretti, sia quelli indiretti.

Luglio 2016



Fattori di successo per PMI svizzere 2016

Lo studio annuale analizza i fattori di successo che caratterizzano la piazza economica svizzera secondo le PMI svizzere. Quest'anno lo studio si concentra sulle differenze tra la piazza economica elvetica e le piazze estere e sull'importanza della digitalizzazione per le PMI svizzere.

1° settembre 2016



Monitor Svizzera 3° trimestre 2016

Il Monitor Svizzera analizza l'economia svizzera e fornisce previsioni sul suo andamento.

19 settembre 2016



Monitor immobiliare Svizzera 3° trimestre 2016

Il monitor immobiliare tre volte all'anno fornisce un aggiornamento sugli sviluppi rilevanti per il mercato immobiliare, completando così le analisi fondamentali annuali e i temi speciali dello studio sul settore immobiliare di Credit Suisse.

Fine settembre 2016



NAB Regionalstudie Aargau 2016

Questo studio regionale esamina alcune tematiche attuali per l'economia dell'Argovia. Quest'anno si concentra sull'industria e sulle sfide incontrate da questo settore.

Ottobre 2016

Leggete ogni mese «Economia e mercati - Prospettive per gli investitori»
e abbonatevi alle nostre pubblicazioni direttamente presso il vostro consulente alla clientela.