



Bocconi

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



Università Commerciale  
Luigi Bocconi

## XV Osservatorio AUB

# Il ricambio al vertice nelle imprese familiari italiane: Minaccia o opportunità?

30 gennaio 2024

*di Fabio Quarato e Carlo Salvato  
con la supervisione scientifica di Guido Corbetta*

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

	2021	2022	2023
<b>Follower al 31 Dicembre</b>	1.773	2.333	<b>2.908</b>
<b>Post pubblicati</b>	82	100	<b>101</b>
<b>Singole visite alla pagina</b>	n.d.	n.d.	<b>91.148</b>
<b>Condivisioni</b>	201	174	<b>194</b>
<b>Visualizzazioni dei post</b>	138.957	145.779	<b>138.877</b>
<b>Like e reazioni ai post</b>	2.088	2.080	<b>2.430</b>

\* Dati aggiornati al 31/12/2023

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

Le aziende familiari della XV Edizione AUB sono pari al **65,0%** della **popolazione** delle imprese italiane **con fatturato > 20 mln €**

ASSETTO PROPRIETARIO	Piccole *		Medio-grandi **		Totale	
	N	%	N	%	N	%
<b>Familiari</b>	<b>6.587</b>	<b>68,4%</b>	<b>5.048</b>	<b>61,0%</b>	<b>11.635</b>	<b>65,0%</b>
Filiali di Imprese Estere	1.452	15,1%	1.793	21,7%	3.245	18,1%
Cooperative e Consorzi	553	5,7%	404	4,9%	957	5,3%
Coalizioni	469	4,9%	292	3,5%	761	4,3%
Statali/Enti locali	272	2,8%	346	4,2%	618	3,5%
Controllate da Private Equity (P.E.)	227	2,4%	314	3,8%	541	3,0%
Controllate da Banche / Assicurazioni	53	0,6%	57	0,7%	110	0,6%
Controllate da Fondazioni	9	0,1%	8	0,1%	17	0,1%
Public companies	7	0,1%	10	0,1%	17	0,1%
<i>Totale</i>	<b>9.629</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.272</b>	<b>100,0%</b>	<b>17.901</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Piccole: aziende con fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro alla fine del 2020 (fonte: Aida).

(\*\*) Medio-grandi: aziende con fatturato superiore a 50 milioni di euro alla fine del 2020 (fonte: Aida).

# Il ricambio al vertice nelle imprese familiari italiane: Minaccia o opportunità?

Bocconi

- I. Le performance delle aziende familiari:  
**Resilienza**
- II. Gli assetti di leadership e governance  
delle aziende familiari: **Ricambio**
- III. Il ricambio al vertice da minaccia a  
opportunità: **Risultati**



RESILIENZA



RICAMBIO



RISULTATI



Bocconi

Nel 2022 occupazione, crescita e redditività delle aziende familiari registrano tassi molto positivi (in linea con il 2021)

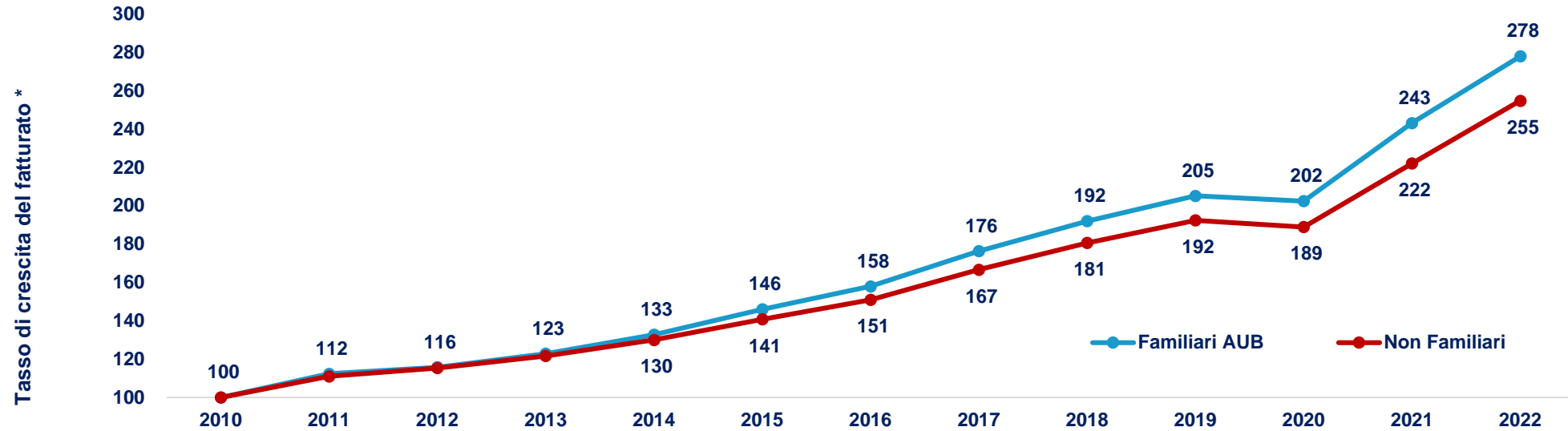


Le aziende familiari hanno fatto registrare una **crescita dell'occupazione del 7,3%** rispetto al 2019, un dato superiore alla crescita delle aziende non familiari. Tale trend è in linea con quanto accaduto durante la crisi del 2009.

Assetto proprietario	2019	2020	2021	2022	Delta 2019-2022	Delta % 2019-2022
Familiari	2.657.886	2.717.846	2.817.450	2.851.885	194.000	7,3%
Non Familiari	2.696.238	2.769.164	2.790.178	2.817.259	121.021	4,5%
<b>Totale</b>	<b>5.354.124</b>	<b>5.487.010</b>	<b>5.607.628</b>	<b>5.669.144</b>	<b>315.021</b>	<b>5,9%</b>

Assetto proprietario	2008	2009	2010	2011	Delta 2008-2011	Delta % 2008-2011
Familiari	1.634.481	1.575.277	1.725.124	1.752.217	117.736	7,2%
Non Familiari	2.237.454	2.136.650	2.242.277	2.300.439	62.985	2,8%
<b>Totale</b>	<b>3.871.935</b>	<b>3.711.927</b>	<b>3.967.401</b>	<b>4.052.656</b>	<b>180.721</b>	<b>4,7%</b>

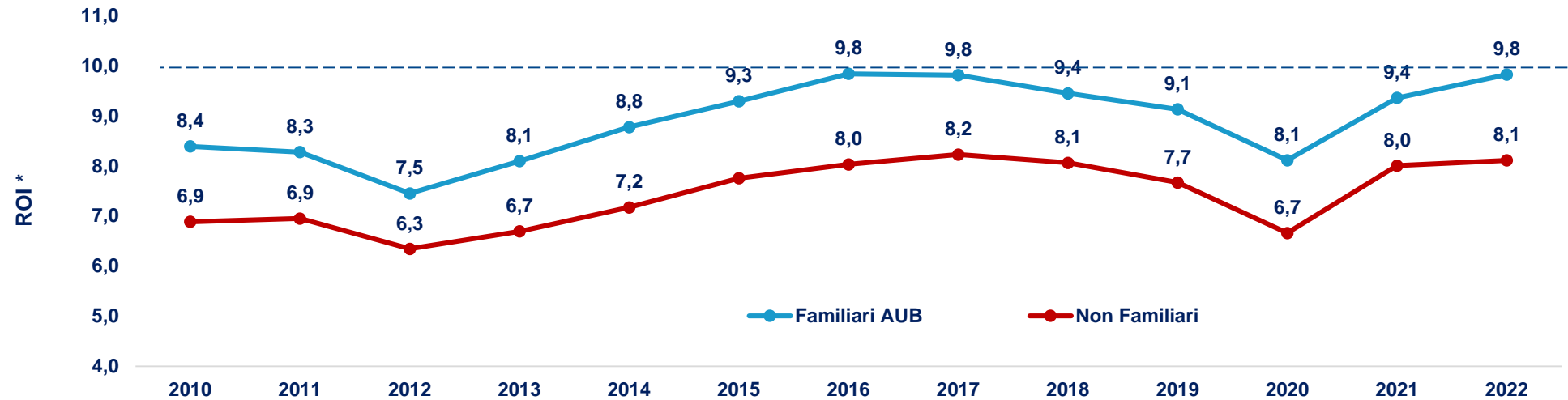
Il tasso di **crescita** delle aziende familiari è stato sostenuto anche nel 2022, seppure leggermente inferiore rispetto a quello di 3 tipi di aziende non familiari



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Controllate da PE	16,9%	16,2%	3,7%	6,5%	11,2%	11,4%	11,8%	11,9%	12,0%	11,8%	0,3%	17,7%	18,5%
Coalizioni	18,4%	14,7%	5,6%	7,9%	9,6%	9,6%	10,7%	14,8%	13,1%	7,9%	-1,5%	21,9%	16,8%
Filiali di imprese estere	14,9%	10,6%	2,4%	4,2%	7,1%	8,4%	7,1%	10,5%	7,9%	5,5%	-3,8%	18,8%	15,5%
Familiari AUB	16,5%	12,4%	3,0%	6,1%	8,1%	10,0%	8,2%	11,6%	8,9%	6,8%	-1,3%	20,1%	14,3%
Statali o Enti locali	9,0%	5,0%	4,5%	2,8%	-0,9%	2,3%	2,1%	6,4%	5,8%	6,6%	-1,7%	13,5%	12,6%
Cooperative o consorzi	10,1%	11,4%	6,9%	8,0%	5,8%	8,0%	6,1%	8,2%	6,4%	6,7%	4,4%	12,1%	9,8%

(\*) Crescita composta su base 100 (anno 2010), calcolata sui ricavi delle vendite (Fonte: Aida)

Il ROI delle aziende familiari è ritornato ai massimi livelli raggiunti nel corso del decennio precedente, e continua ad essere superiore a quello delle aziende non familiari



**Bocconi**

Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Filiali di imprese estere	7,9	8,0	7,6	7,7	8,2	9,1	9,6	10,1	9,8	9,4	8,1	9,9	10,1
<b>Familiari AUB</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>9,4</b>	<b>9,8</b>
Coalizioni	8,1	8,1	7,0	7,7	8,5	8,8	9,3	9,1	9,6	9,5	7,7	9,3	9,2
Statali o Enti locali	5,5	5,4	4,2	5,6	6,3	6,1	7,1	6,8	6,5	6,4	5,2	5,3	5,5
Controllate da PE	7,5	6,8	4,7	4,8	6,2	6,6	5,6	5,8	5,6	4,9	3,6	4,9	5,4
Cooperative o consorzi	4,0	4,4	4,0	4,4	4,4	4,5	4,3	4,1	3,9	3,5	3,6	3,9	4,0

(\*) ROI: tasso di redditività del capitale investito (Fonte: Aida)



RESILIENZA



RICAMBIO



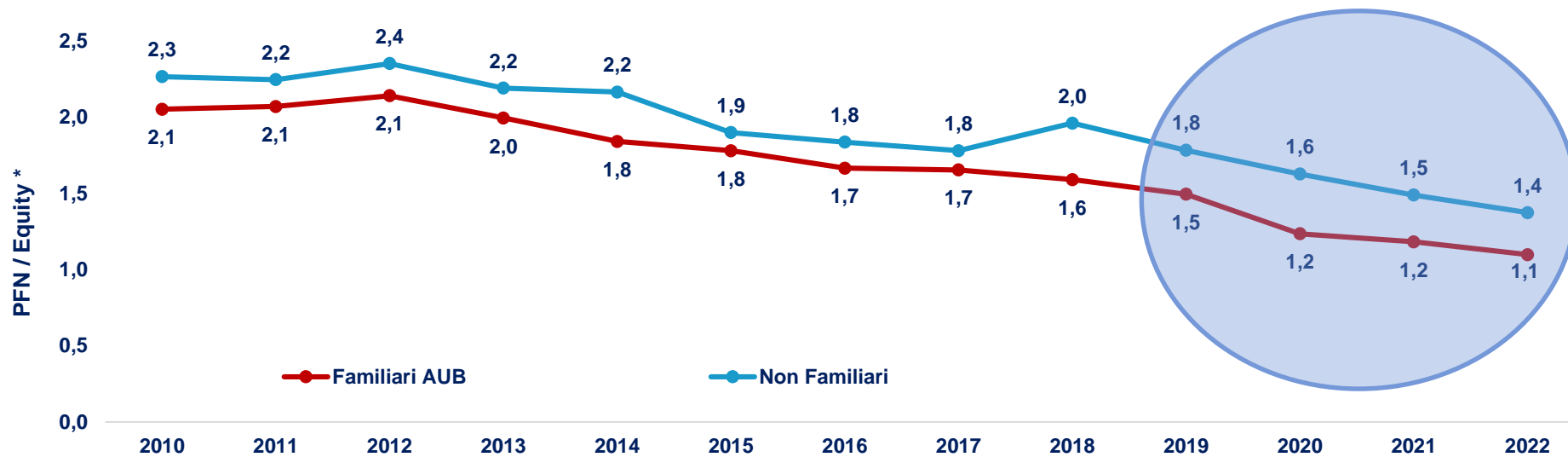
RISULTATI



- **Bocconi** Le aziende familiari si rafforzano ulteriormente dal punto di vista patrimoniale (e si riducono quelle con valori «critici»)



Il rapporto PFN/Equity delle aziende familiari (anche per gli effetti della legge sulle rivalutazioni degli attivi patrimoniali) si è dimezzato nell'ultimo decennio



Assetto proprietario	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Filiali di imprese estere	2,1	2,0	2,3	1,8	1,7	1,6	1,3	1,3	1,5	1,2	1,2	1,1	1,0
Statali o Enti locali	1,7	2,0	1,8	1,3	1,4	1,0	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	0,8	1,0
Familiari AUB	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,2	1,2	1,1
Controllate da PE	2,8	1,7	2,2	2,6	1,9	1,6	2,2	1,5	1,5	1,5	1,2	1,5	1,2
Coalizioni	1,9	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	2,1	1,8	1,9	1,8	1,6	1,4	1,3
Cooperative o consorzi	3,1	3,1	3,1	3,2	3,5	2,9	2,9	3,0	3,4	3,1	2,8	2,4	2,5

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

Rispetto alla situazione pre-Covid, le aziende con PFN negativa sono aumentate di circa 4 punti, mentre le aziende (con PFN positiva) con una **situazione di solidità problematica** o meritevole di attenzione si sono **ridotte di circa 6 punti**

	Pre-Covid (inizio) 2020	Post-Covid (inizio) 2023	Delta 2023- Pre-covid
Equity negativo	0,3%	0,3%	0,0
EBITDA negativo	2,5%	3,0%	+0,5
Equity e EBITDA entrambi negativi	0,3%	0,7%	+0,4
<b>Totale</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>+0,9</b>
Aziende con valori di solidità* «critici»	21,0%	15,1%	-5,9
Aziende con valori di solidità* «di allerta»	6,0%	4,6%	-1,4
<b>Totale</b>	<b>27,0%</b>	<b>19,7%</b>	<b>-7,3</b>
<b>TOTALE</b>	<b>30,1%</b>	<b>23,7%</b>	<b>-6,4</b>
<b>PFN negativa **</b>	<b>31,8%</b>	<b>35,4%</b>	<b>+3,6</b>

(\*) PFN/EBITDA e PFN/Equity

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

RESILIENZA



RICAMBIO



RISULTATI



Bocconi

La diversity del CdA «fa bene», ma cresce (di poco) solo nelle aziende di maggiori dimensioni

Premessa:

- il **27,4%** delle aziende familiari italiane è governato da un Amministratore Unico

Tutte le altre aziende familiari hanno un CdA con i seguenti **4 livelli di diversity**, in ordine (decrescente) di **criticità**:

1. Nel **26,2%** delle aziende italiane è presente almeno 1 consigliere con **meno di 40 anni di età**
2. Nel **38,1%** delle aziende italiane sono presenti più del 33% di **donne**
3. Nel **59,0%** delle aziende italiane è presente almeno 1 componente **non familiare**
4. Nel **93,4%** delle aziende italiane sono presenti **meno di 2** consiglieri (cioè: 0 – 1) con **più di 75 anni di età**



Le aziende con livelli di diversity più elevati nei 4 indicatori di governance («aziende benchmark») sono 352, e sono aumentate negli ultimi anni soltanto nelle aziende di maggiori dimensioni

	2012	2019	2022	Delta 2012-22	Delta 2019-22
Aziende benchmark	439	326	352	-87	+26
(di cui) over 50	153	156	194	+3	+41
(di cui) 20-50	286	170	158	-116	-12

Le aziende familiari «benchmark» hanno mostrato livelli di performance superiori a quelli delle altre aziende familiari durante il decennio appena trascorso

Variabile dipendente (2012-2022)	Tasso di crescita annuo dei ricavi	ROE	ROA	ROI	PFN / EBITDA	PFN / Equity
Aziende benchmark	<b>+0,8<sup>(a)</sup></b>	<b>+0,5</b>	<b>+0,3</b>	<b>+0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
P value <sup>(b)</sup>	*	**	**	**	**	***

(a) 0,8 punti di crescita in più rispetto alla media del decennio, pari all'8,7% (quindi, +9,5%)

(b) I valori indicano alta significatività (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\*) se il p value è <.1).

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

RESILIENZA



RICAMBIO



RISULTATI



Bocconi

Gli Amministratori Unici non  
performano bene  
(a partire dal 2020)



Il modello dell'**Amministratore Unico** non è più quello con le maggiori performance

Modelli di leadership 20-50	2012-2019		2020-2022	
	ROA	Tasso crescita dei ricavi	ROA	Tasso crescita dei ricavi
Amministratore Unico	0,6***	0,9***	+0,4	+1,2
Presidente Esecutivo	-0,2*	-0,5*	-0,3	-1,6***
AD singolo	-0,6***	0,0	+0,2	-0,2
Leadership Collegiale	-0,1	-0,5*	+0,2	0,4*

Modelli di leadership >50	2012-2019		2020-2022	
	ROA	Tasso crescita dei ricavi	ROA	Tasso crescita dei ricavi
Amministratore Unico	+0,2	1,7***	-0,4*	1,1
Presidente Esecutivo	-0,2	-0,7**	-0,5	0,0
AD singolo	-0,4***	-0,7*	-0,5	-1,0*
Leadership Collegiale	+0,3**	0,0	+0,7**	+0,2*

E nelle aziende più grandi il modello collegiale è quello con un impatto positivo sulle performance

I valori indicano che le diverse forme di leadership hanno performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\* o \*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2007-2016 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) settore (firm year industry) considerando i primi 2 digit del codice Ateco 2007; 5) standard errors clusterizzati per azienda.

RESILIENZA



RICAMBIO

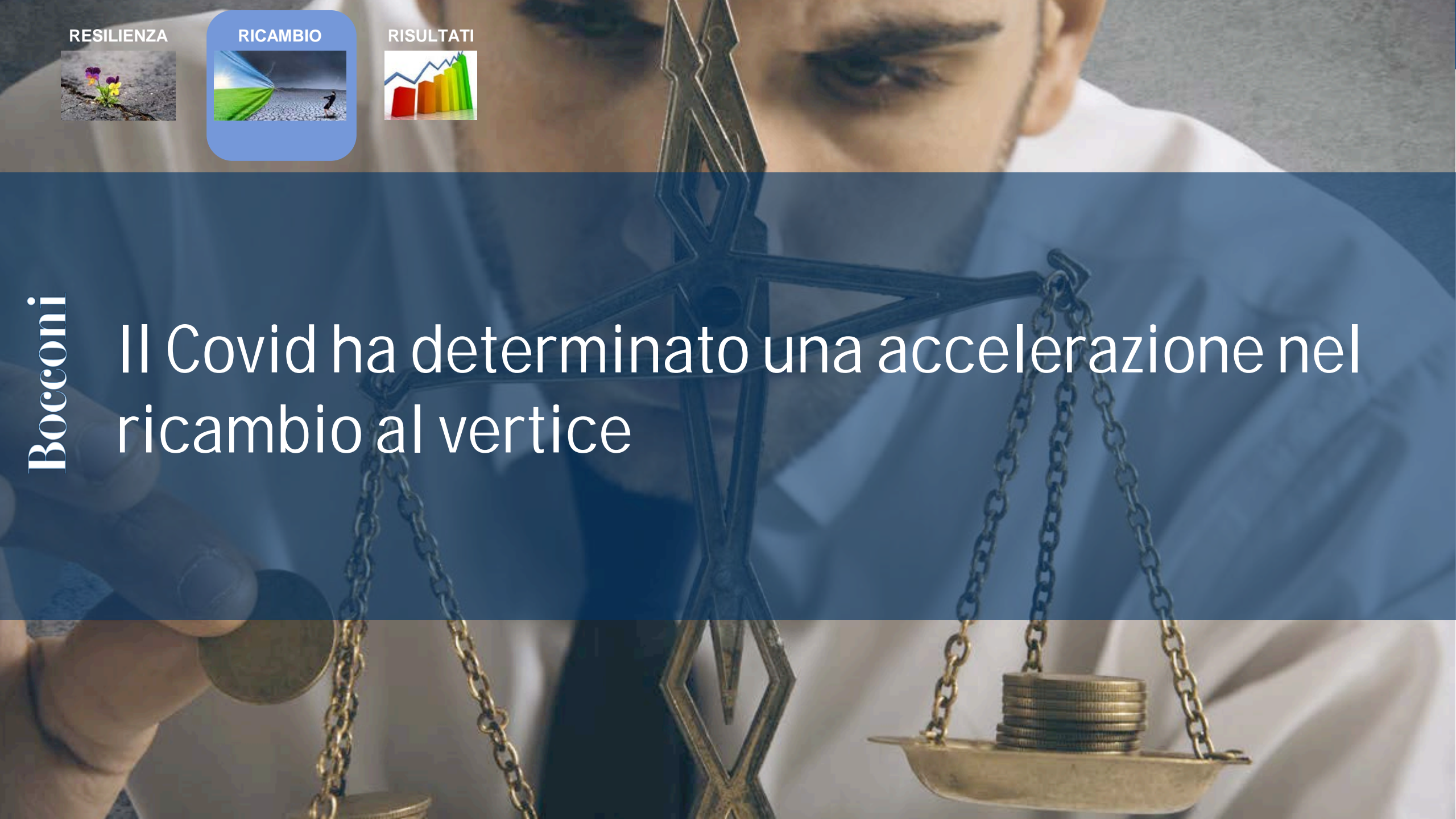


RISULTATI



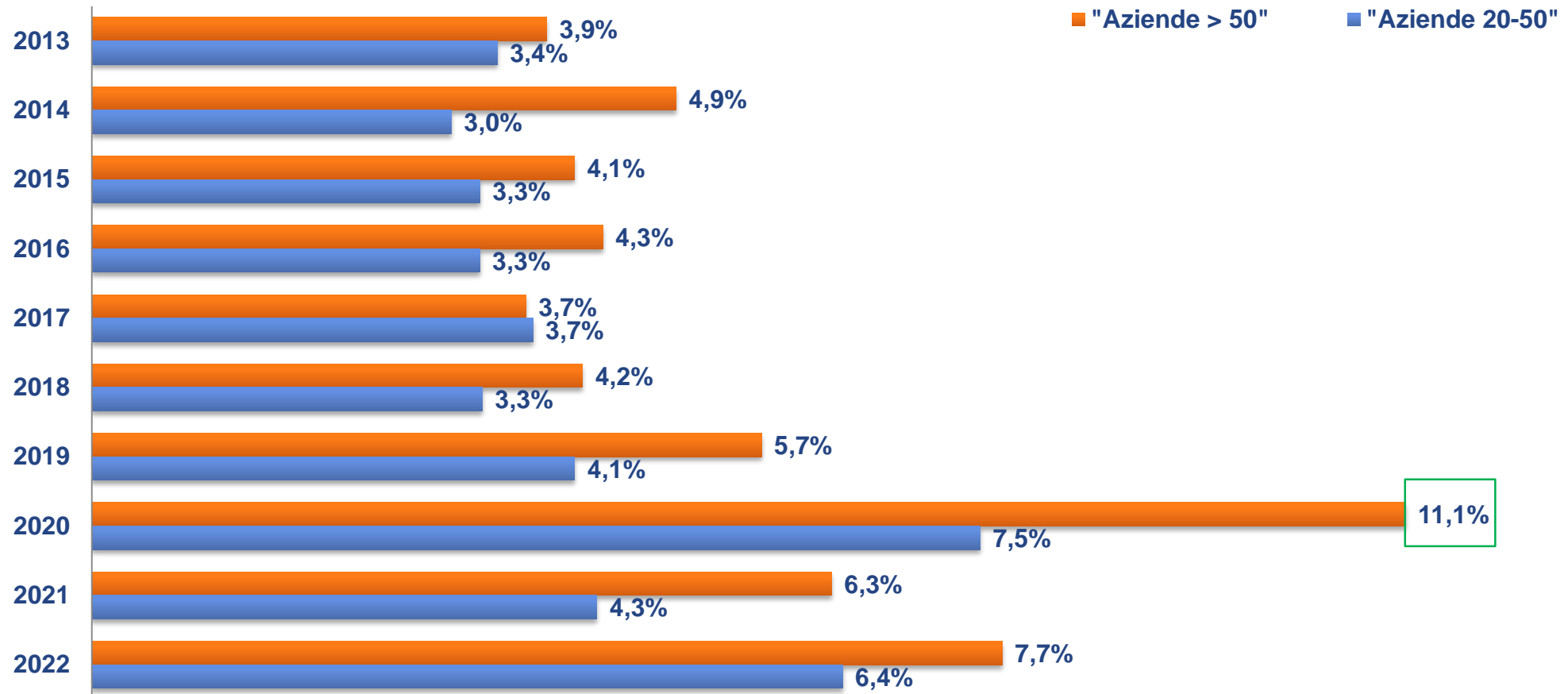
**Bocconi**

# Il Covid ha determinato una accelerazione nel ricambio al vertice



Nel triennio 2020-2022 c'è stata una **accelerazione nel ricambio al vertice**, con un picco superiore al 10% nelle aziende di maggiori dimensioni nel 2020

% aziende che ha effettuato un ricambio al vertice



RESILIENZA



RICAMBIO

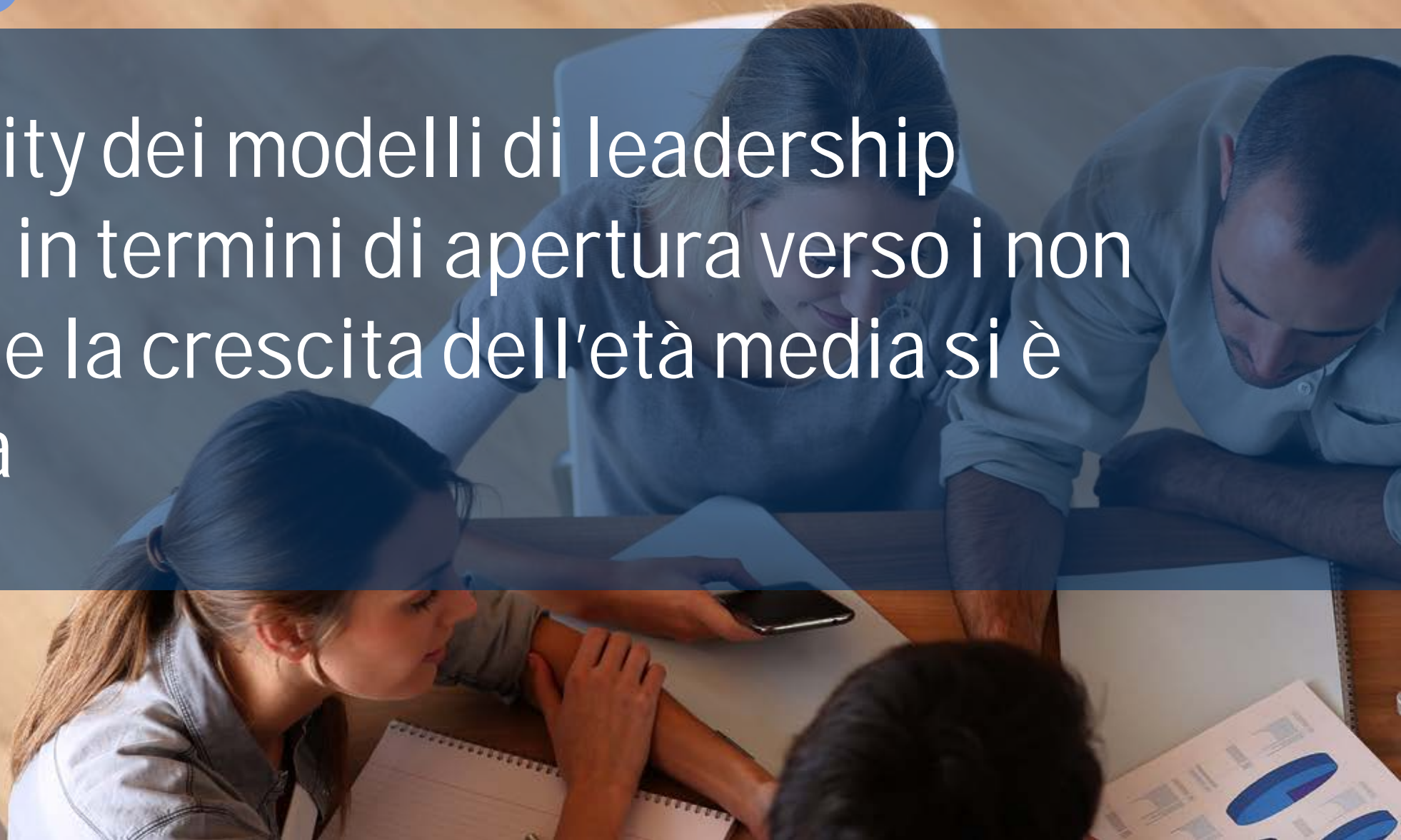


RISULTATI



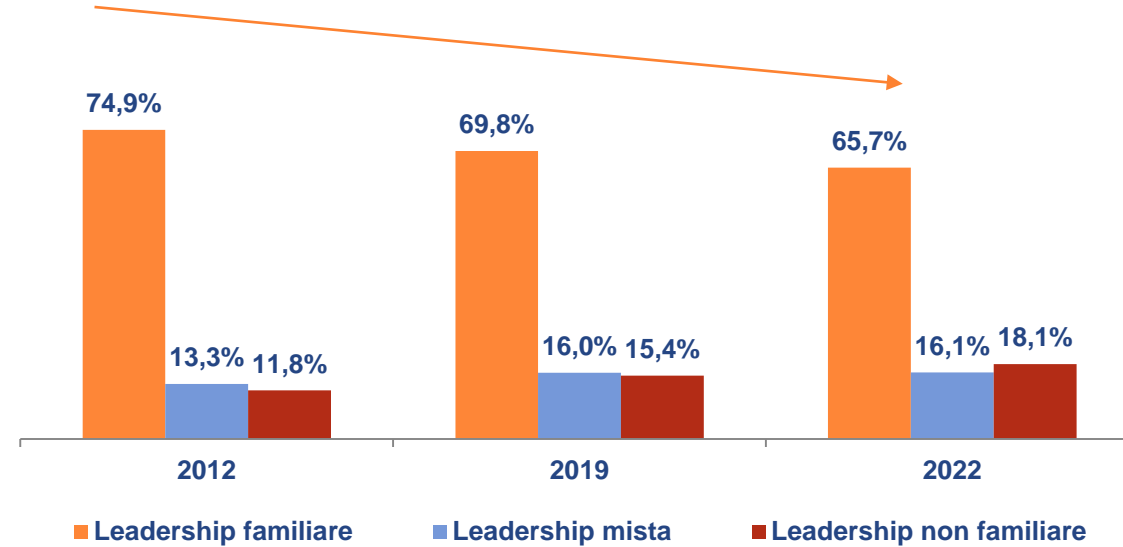
Bocconi

La diversity dei modelli di leadership  
aumenta in termini di apertura verso i non  
familiari e la crescita dell'età media si è  
arrestata

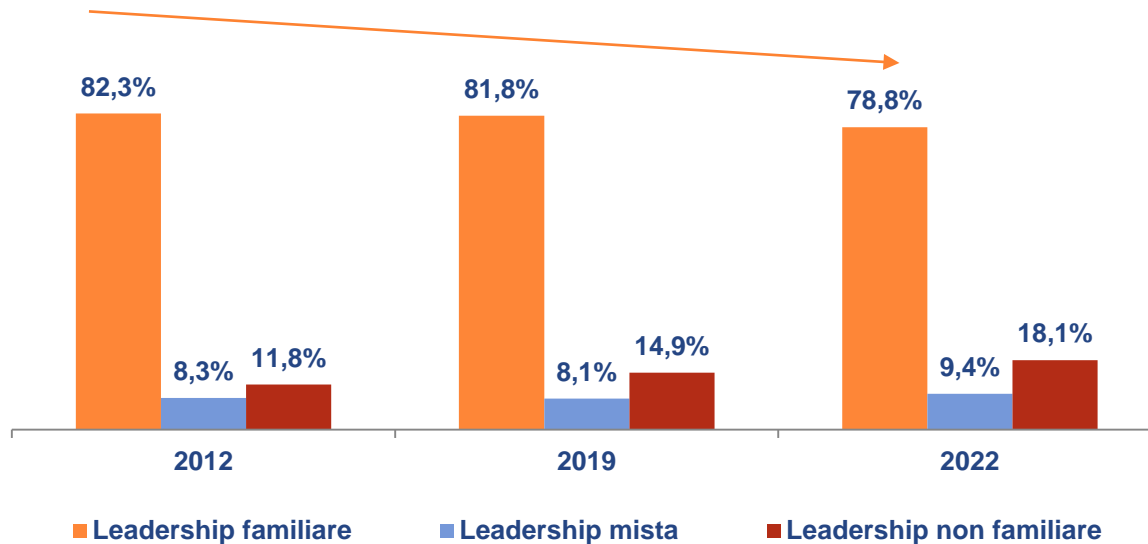


I modelli di **leadership familiare** sono sempre quelli **più diffusi**, ma continuano a ridursi sia nelle **aziende grandi** ...

Aziende over 50



Aziende 20-50



... che in quelle di **minori dimensioni**

L'uscita di leader familiari (e il conseguente ingresso di non familiari) è avvenuta in misura superiore nelle aziende di minori dimensioni

Anno	Familiari AUB 20-50			Familiari AUB >50		
	FAMILIARI USCENTI	FAMILIARI ENTRANTI	SALDO	FAMILIARI USCENTI	FAMILIARI ENTRANTI	SALDO
2013	96	103	+7	68	69	+1
2014	90	98	+8	86	72	-14
2015	104	97	-7	55	56	+1
2016	95	98	+3	72	64	-8
2017	115	114	-1	67	67	0
2018	107	111	+4	72	54	-18
2019	142	140	-2	122	83	-39
2020	306	234	-72	219	180	-39
2021	167	130	-37	134	85	-49
2022	262	195	-67	166	115	-51

(\*) I dati si riferiscono ai quattro modelli di leadership analizzati: Amministratore Unico, Presidente Esecutivo, AD singolo e Leadership Collegiale. La numerosità delle aziende varia da circa 8.000 nel 2013 a 8.600 nel 2022.

Nelle aziende di maggiori dimensioni la crescita dei leader ultra-settantenni si è arrestata a partire dal 2020 (dopo essere cresciuta di circa 8 punti nel decennio scorso)

Aziende 20-50M euro	Classe di età del leader			Delta 2012-22	Delta 2019-22
	2012	2019	2022		
Meno di 50 anni	33,0%	22,5%	17,4%	-15,6	-5,2
Tra i 50 e i 60 anni	27,3%	29,2%	29,2%	+1,9	0,0
Tra i 60 e i 70 anni	23,1%	24,9%	27,3%	+4,2	+2,5
<b>Oltre 70 anni</b>	<b>16,5%</b>	<b>23,4%</b>	<b>26,0%</b>	<b>+9,5</b>	<b>+2,7</b>

Aziende over 50M euro	Classe di età del leader			Delta 2012-22	Delta 2019-22
	2012	2019	2022		
Meno di 50 anni	27,1%	16,9%	13,5%	-13,6	-3,4
Tra i 50 e i 60 anni	26,1%	28,7%	29,1%	+2,9	+0,4
Tra i 60 e i 70 anni	25,7%	25,6%	28,7%	+3,0	+3,1
<b>Oltre 70 anni</b>	<b>21,0%</b>	<b>28,8%</b>	<b>28,7%</b>	<b>+7,7</b>	<b>-0,1</b>

A partire dal 2020 (inizio Covid), il **saldo positivo tra leader entranti e leader uscenti «under 50»** (con età inferiore a 50 anni) è aumentato in misura significativa

Bocconi

Anno	LEADER USCENTI UNDER 50	LEADER ENTRANTI UNDER 50	SALDO ENTRANTI-USCENTI UNDER 50
2013	64	127	+63
2014	84	128	+44
2015	87	115	+28
2016	82	125	+43
2017	81	99	+18
2018	88	119	+31
2019	101	116	+15
2020	129	186	+57
2021	71	120	+49
2022	60	164	+104

(\*) I dati si riferiscono ai quattro modelli di leadership analizzati: Amministratore Unico, Presidente Esecutivo, AD singolo e Leadership Collegiale. La numerosità delle aziende varia da circa 8.000 nel 2013 a 8.600 nel 2022.



RESILIENZA



RICAMBIO



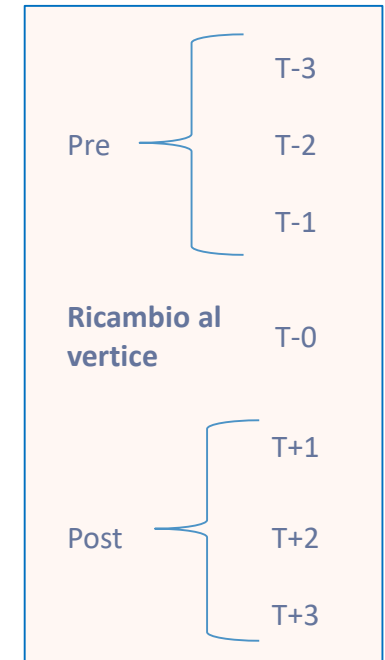
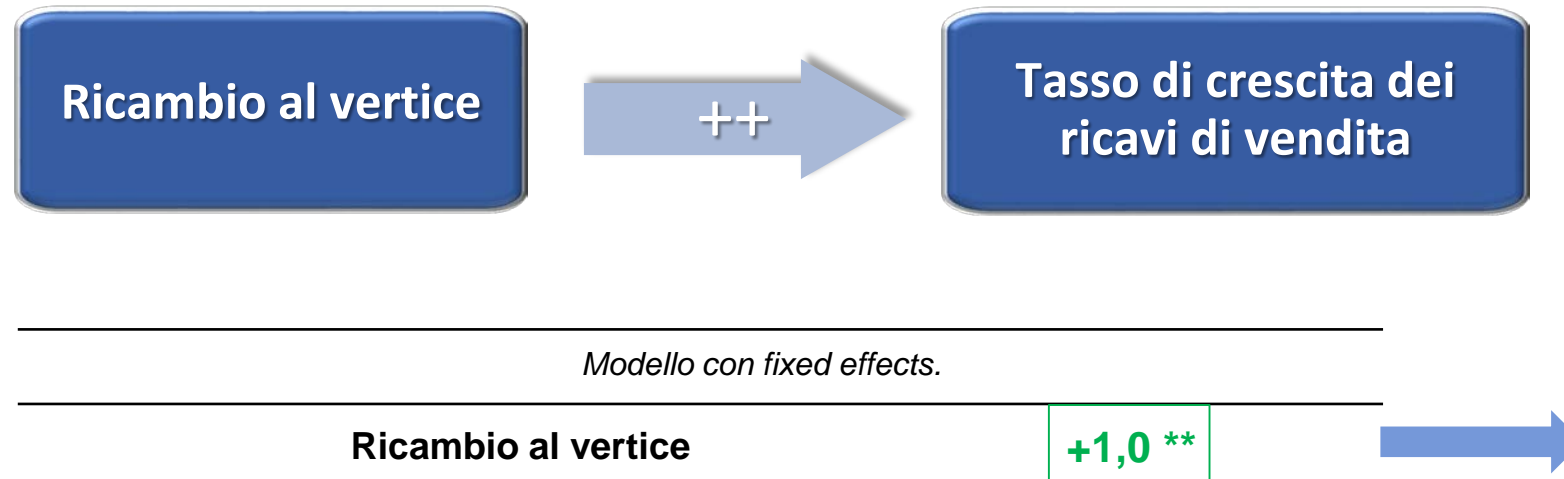
RISULTATI



**Bocconi**

L'impatto del ricambio al vertice sulle performance è positivo (ad alcune condizioni)

Il ricambio al vertice avvenuto nel periodo 2008-2019 ha avuto un **impatto positivo sui tassi di crescita** delle aziende familiari: **+1 punto** di crescita nei tre anni post-ricambio al vertice rispetto ai tre anni precedenti



Alcune analisi di approfondimento mostrano come tale effetto:

- è stato maggiore nei **modelli di leadership collegiale** (+1,2 punti)
- è guidato dai ricambi avvenuti **nel quinquennio 2015-2019** (+1,4 punti)

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) o (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda); 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

L'impatto del ricambio al vertice risulta **amplificato positivamente** quando:

- Il leader **uscente** è un **ultra-settantenne**
- Il leader **entrante** è un **under 50**
- Il **CdA** (pre-ricambio al vertice) era già «**aperto**» verso i non familiari
- Il leader entrante è **donna**
- La «**staffetta**» è avvenuta **tra familiari** (uscente familiare e entrante familiare)

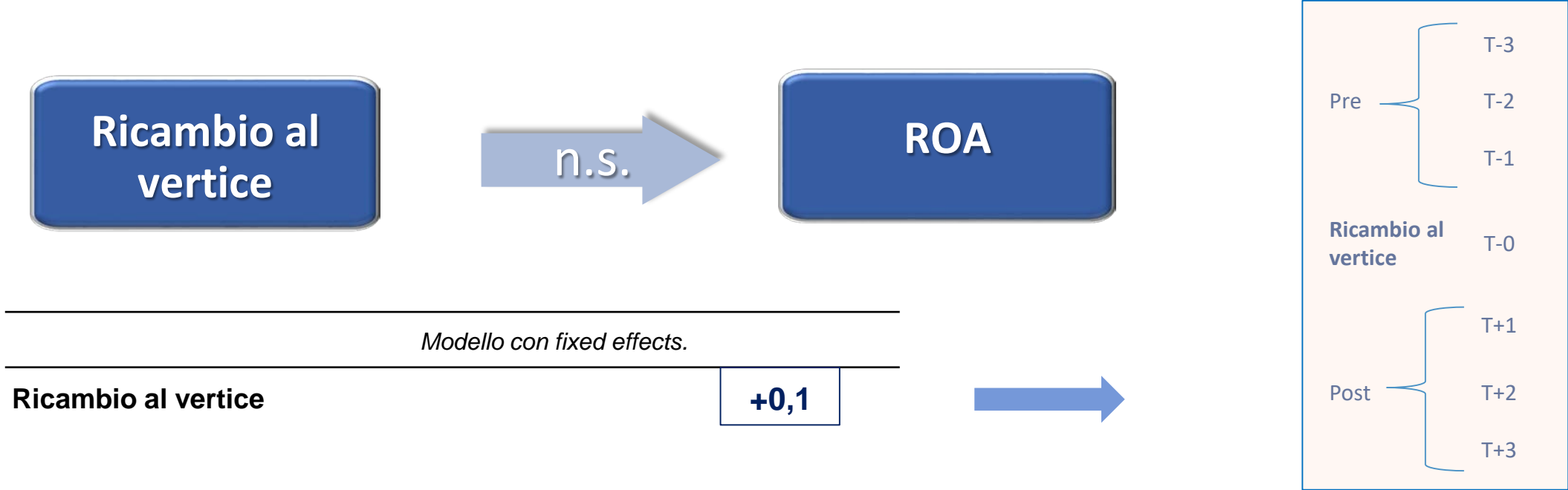
Variabile dipendente: Crescita di crescita dei ricavi	Leader entrante Under 50	Leader uscente Over 70	CdA aperto (pre-Cambio al vertice)	Leader entrante donna	Leader uscente F – entrante F
Ricambio al vertice	0.134	0.151	0.587	0.124	
<b>Ricambio al vertice * Entrante &lt; 50</b>	<b>+1.53*</b>				
<b>Ricambio al vertice * Uscente &gt; 70</b>		<b>+2.17**</b>			
<b>Ricambio al vertice * CdA con almeno 1 NF</b>			<b>+1.69*</b>		
<b>Ricambio al vertice * Entrante donna</b>				<b>+2.21**</b>	
<b>Ricambio al vertice * Staffetta familiare</b>					<b>+1.73**</b>
Year dummies	Y	Y	Y	Y	Y
S.D. clusterizzati per impresa	Y	Y	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y	Y	Y

Analisi di moderazione che permette di stimare l'effetto del cambio al vertice dovuto ad alcune caratteristiche della società e/o del successore entrante/uscente

I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) o (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).

Il ricambio al vertice avvenuto nel periodo 2008-2019 ha avuto un **impatto non significativo sui tassi di redditività operativa** delle aziende familiari

Bocconi



Tale risultato evidenzia come, nel triennio post-ricambio al vertice, non ci sia stato un miglioramento delle performance reddituali, ma neanche un peggioramento

I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).

L'impatto del ricambio al vertice sulla redditività risulta **negativo** quando:

- Il leader **uscente** è il **fondatore**
- Il ricambio al vertice è avvenuto «**mortis-causa**»

Variabile dipendente: ROA	Leader uscente fondatore	Mortis-causa
Ricambio al vertice	0.118	0.370
<b>Ricambio al vertice * Leader uscente fondatore</b>	<b>-0.635**</b>	→
<b>Ricambio al vertice * Mortis-causa</b>		<b>-1.377*</b>
Year dummies	Y	Y
S.D. clusterizzati per impresa	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y

Effetto molto più forte nel quinquennio 2015-2019

*I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).*

L'impatto del ricambio al vertice sulla redditività risulta **positivo** quando:

- Il leader **uscente** è un **ultra-settantenne**
- Il **CdA** (pre-ricambio al vertice) era già «**aperto**» verso i non familiari
- La «staffetta» è avvenuta **tra familiari** (uscente familiare e entrante familiare)

Variabile dipendente: ROA	Leader uscente Over 70	CdA aperto (pre-cambio al vertice)	Leader uscente F – entrante F	
Ricambio al vertice	-0.437	0.392**	-0.595	
<b>Ricambio al vertice * Uscente &gt; 70</b>	<b>0.554*</b>			Effetto più nel quinquennio 2015-2019
<b>Ricambio al vertice * CdA con almeno 1 NF</b>		<b>0.511*</b>		
<b>Ricambio al vertice * Staffetta familiare</b>			<b>0.795***</b>	
Year dummies	Y	Y	Y	
S.D. clusterizzati per impresa	Y	Y	Y	
Firm fixed effects	Y	Y	Y	

I valori indicano performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\* o \*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2005-2022 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello Fixed Effects ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) standard errors clusterizzati per azienda; 5) indebitamento (debt / equity ratio); 6) quotazione in un mercato regolamentato; 7) Liquidità (Cash holdings).

RESILIENZA



RICAMBIO



RISULTATI



Bocconi

Il ricambio al vertice ha un impatto positivo sulle performance di sostenibilità delle società quotate (più forte nelle aziende familiari)

## Campione

Tutte le società **quotate** sui mercati europei nel periodo 2011-2021

- (-) società con assetti di governance non disponibili
- (-) società senza rating ESG

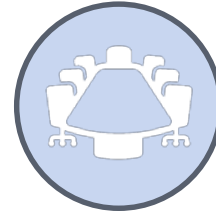


= **622\*** società (167 familiari)

## Raccolta dati



**Compustat:** Dati finanziari



**BoardEx:** Dati di corporate governance

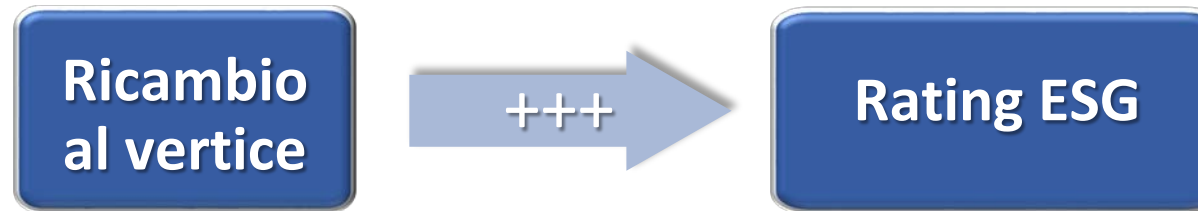


**Refinitiv Eikon:** Rating ESG (0-100)

(\*) Per le analisi dei cambi al vertice sono state utilizzate le 461 società che hanno registrato al massimo 2 cambi nel periodo 2011-2021 a distanza di oltre 5 anni uno dall'altro



Il ricambio al vertice ha un impatto positivo sulle aziende quotate analizzate: **il CEO entrante ha avuto un impatto positivo sul rating ESG, in media, di oltre 3 punti nel triennio successivo**



Variabile dipendente: RATING ESG (0-100)	Tutte le imprese	Imprese familiari	Imprese non familiari
<b>Ricambio al vertice</b>	<b>3.15***</b>	<b>4.03***</b>	<b>2.25***</b>
Year dummies	Y	Y	Y
Industry dummies	Y	Y	Y
S.D. clusterizzati per impresa	Y	Y	Y

Tale impatto è superiore di circa 2 punti nelle aziende familiari

*I valori indicano che il CEO entrante ha performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) o (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2011-2021 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) settore (firm year industry) considerando i primi 2 digit del codice NACE 2007; 5) standard errors clusterizzati per azienda; 6) indebitamento (debt / equity ratio); 7) mercato di quotazione*

L'impatto sul rating ESG risulta amplificato quando il CEO entrante è donna



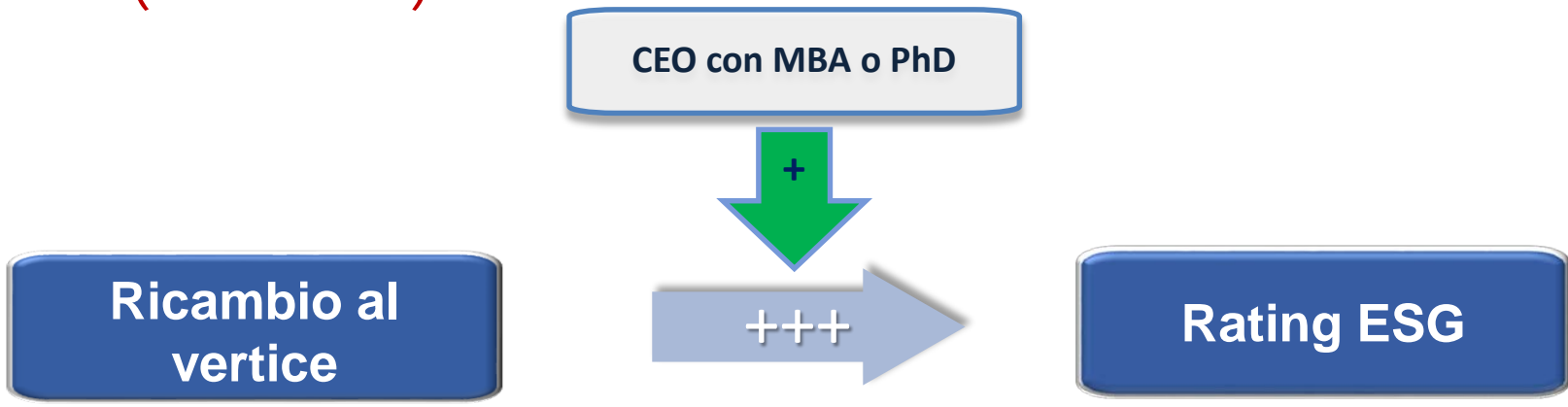
Variabile dipendente: RATING ESG	Tutte le imprese	Imprese familiari	Imprese non familiari
Ricambio al vertice	2.98***	4.12***	2.08***
CEO donna	-5.85***	-16.19***	-3.15***
<b>Ricambio al vertice * CEO donna</b>	<b>5.47**</b>	<b>8.12***</b>	<b>4.15*</b>

L'impatto del CEO donna è più forte nelle aziende familiari

I valori indicano che il CEO entrante ha performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\* o \*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\* o \*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2011-2021 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) settore (firm year industry) considerando i primi 2 digit del codice NACE 2007; 5) standard errors clusterizzati per azienda; 6) indebitamento (debt / equity ratio); 7) mercato di quotazione

L'impatto sul rating ESG risulta amplificato quando il CEO entrante ha un titolo di studio post laurea (MBA o PhD)

Bocconi



Variabile dipendente: RATING ESG	Tutte le imprese	Imprese familiari	Imprese non familiari
Ricambio al vertice	2.09***	4.18***	0.42
CEO con MBA/PhD	-2.02**	1.42	-2.94***
<b>Ricambio al vertice * CEO MBA/PhD</b>	<b>3.39**</b>	<b>5.04**</b>	<b>3.30**</b>

L'impatto del CEO con MBA/PhD è più forte nelle aziende familiari

I valori indicano che il CEO entrante ha performance superiori (+) o inferiori (-) di "x" punti rispetto alla media della popolazione con alta significatività (\*\*\*) se il p value è <.01, media significatività (\*\*) se il p value è <.05, discreta significatività (\*) se il p value è <.1). Per l'elaborazione sono stati considerati i dati relativi al periodo 2011-2021 (Fonte: Aida). E' stata eseguita una analisi di regressione con il modello OLS ed i seguenti controlli: 1) età dell'azienda; 2) dimensione dell'azienda; 3) anno (firm year dummies); 4) settore (firm year industry) considerando i primi 2 digit del codice NACE 2007; 5) standard errors clusterizzati per azienda; 6) indebitamento (debt / equity ratio); 7) mercato di quotazione

# Il ricambio al vertice nelle imprese familiari italiane: Minaccia o opportunità?

Bocconi

I. Le performance delle aziende familiari:

**Resilienza**



II. Gli assetti di leadership e governance delle aziende familiari: **Ricambio**



III. Il ricambio al vertice da minaccia a opportunità: **Risultati**



Si ringraziano studenti e studentesse che hanno collaborato alle attività di ricerca dell'Osservatorio AUB della XV edizione:

- Luca Albertini
- Miga Balliu
- Rebecca Bordin
- Lorenzo Giovannone
- Guido Moschini
- Domenico Pellegrino
- Paola Porcu
- Chiara Primi
- Filippo Verazzo
- Sara Zhang



**Bocconi**

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

XV Osservatorio AUB

Grazie per l'attenzione

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



Università Commerciale  
Luigi Bocconi