



In collaborazione con:



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: minaccia o opportunità?

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

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	%
Familiari	6.587	68,4%	5.048	61,0%	11.635	65,0%
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>	9.629	100,0%	8.272	100,0%	17.901	100,0%

(*) 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).

Nell'ultimo triennio, è proseguita l'**apertura dei modelli di leadership** (qui ordinati per «grado di apertura») **verso i non familiari**, soprattutto nelle aziende grandi

MODELLI DI LEADERHIP	2012	2019	2022	Delta 2012-22	Delta 2019-22
Amministratore Unico	30,4%	29,6%	27,4%		
Presidente o AD Familiare & CdA chiuso	16,1%	14,6%	14,5%		
Leadership collegiale F & CdA chiuso	17,0%	15,8%	15,2%		
Totale modelli «chiusi»	63,6%	60,0%	57,1%	-6,5	-2,9
Leadership collegiale F & CdA aperto	5,7%	5,9%	4,8%		
Presidente o AD Familiare & CdA aperto	12,9%	14,2%	15,3%		
Presidente o AD Non Familiare	5,9%	6,9%	8,8%		
Leadership collegiale Mista o NF	11,9%	12,9%	14,0%		
Totale modelli «aperti»	36,4%	40,0%	42,9%	+6,5	+2,9



Bocconi

Il Covid ha determinato una accelerazione nel ricambio al vertice (e l'ingresso di giovani e non familiari)

Nell'analisi dei modelli di leadership sono stati isolati i «**ricambi al vertice**», ovvero tutti i casi in cui è cambiato il leader alla guida dell'azienda* (NextGen o meno)

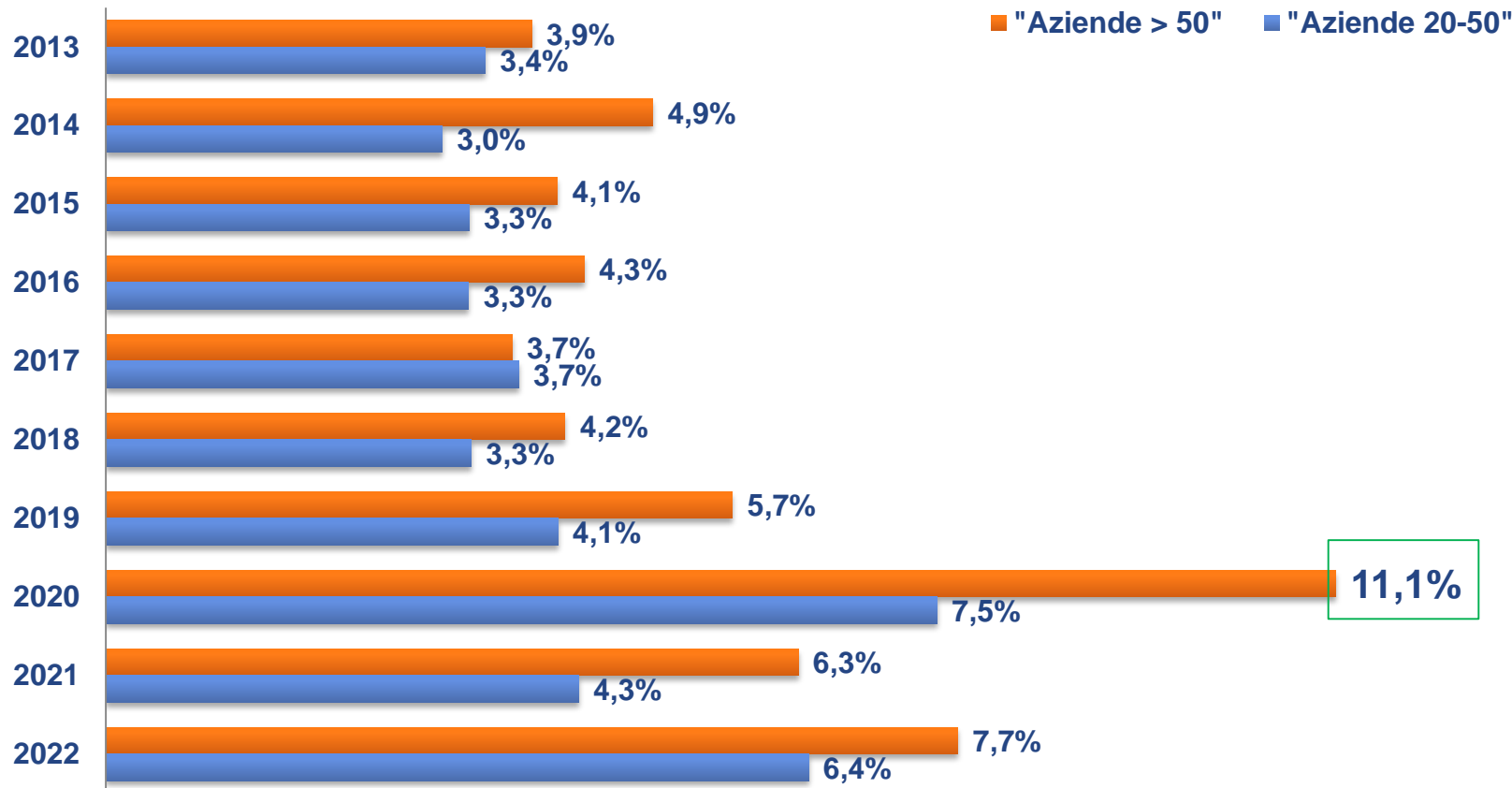
Bocconi

Tutte le imprese familiari oltre i 20 mln	Ultimo decennio 2013-2022	Ultimo triennio 2020-2022
% imprese che ha effettuato un ricambio al vertice	4,7% all'anno	6,9% all'anno
Numero di imprese interessate da un ricambio al vertice ogni anno	399 all'anno	594 all'anno

(*) I ricambi al vertice si riferiscono ai quattro modelli di leadership analizzati: Amministratore Unico, Presidente Esecutivo, AD singolo e Leadership Collegiale.

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



Tra i casi di ricambio al vertice, sono stati isolati i «**passaggi generazionali**», ovvero quei casi in cui il leader entrante è un membro della nuova generazione della famiglia di controllo*

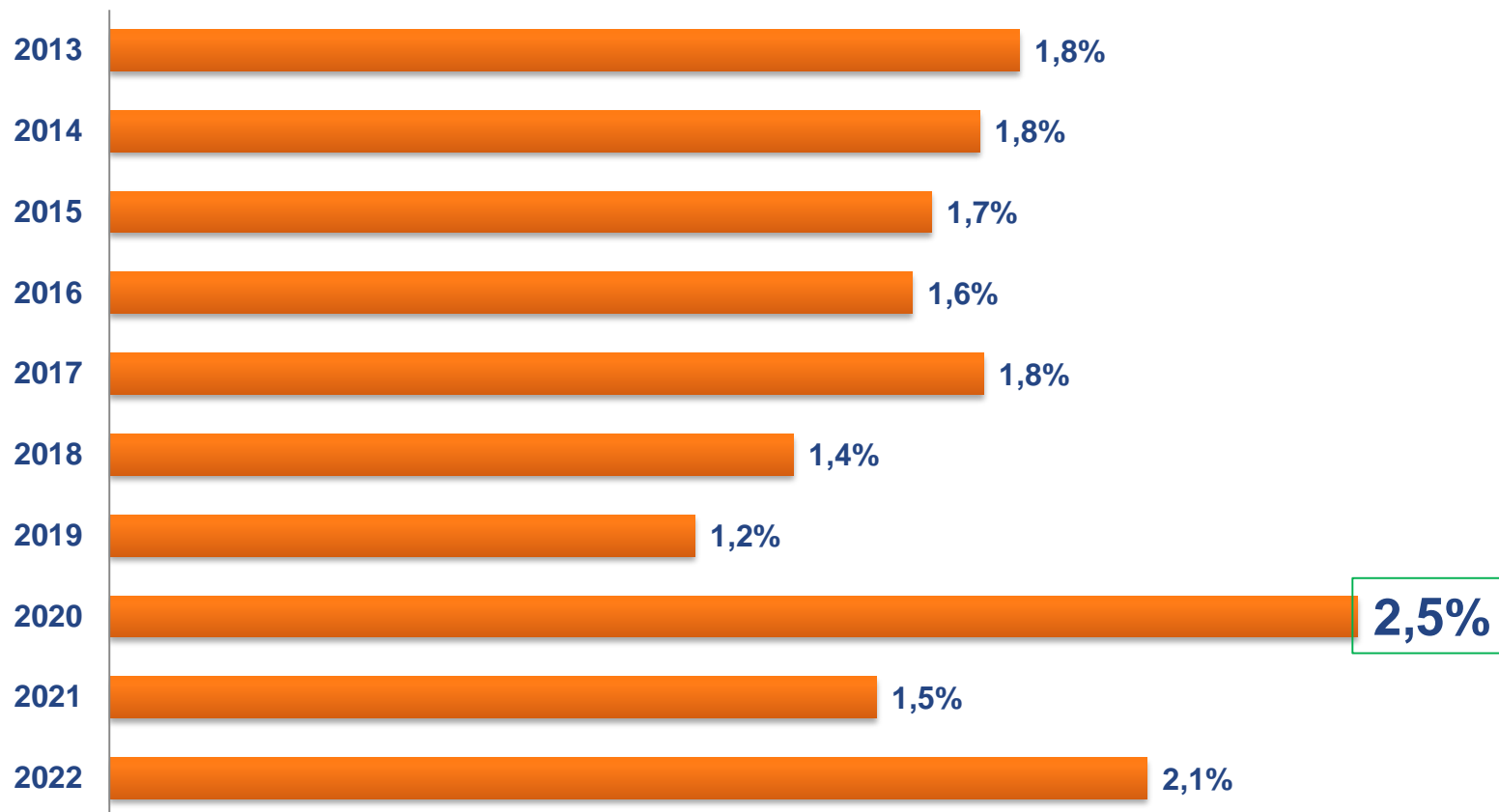
Bocconi

Tutte le imprese familiari oltre i 20 mln	Ultimo decennio 2013-2022	Ultimo triennio 2020-2022
% imprese che ha effettuato un passaggio generazionale	1,7% all'anno	2,1% all'anno
Numero di imprese che hanno realizzato un passaggio generazionale	127 all'anno	176 all'anno

(*) I passaggi generazionali si riferiscono ai quattro modelli di leadership analizzati: Amministratore Unico, Presidente Esecutivo, AD singolo e Leadership Collegiale.

Nel 2020 c'è stata una **accelerazione nei passaggi generazionali** delle aziende familiari italiane (soprattutto in quelle di maggiori dimensioni)

% aziende che ha effettuato un passaggio generazionale



Ricambio al vertice e apertura verso i leader non familiari (1/2)

A partire dal 2020, è aumentata in misura significativa l'**uscita di leader familiari** (e il conseguente **coinvolgimento di leader non familiari**), dato il saldo negativo tra leader familiari entranti e leader familiari uscenti *

Bocconi

Anno	FAMILIARI USCENTI	FAMILIARI ENTRANTI	SALDO FAMILIARI ENTRANTI - USCENTI
2013	164	172	+8
2014	176	170	-6
2015	159	153	-6
2016	167	162	-5
2017	182	181	-1
2018	179	165	-14
2019	264	223	-41
2020	525	414	-111
2021	301	215	-86
2022	428	310	-118

(*) 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.

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

Bocconi

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.

Nei 1.767 ricambi al vertice mappati nel triennio 2020-2022 sono **entrati in carica 315 manager non familiari in più** di quanti ne sono usciti*

Bocconi

329 18,3%	499 27,8%	828	Non Familiare	LEADER ENTRANTE	
184 10,6%	755 43,2%	939			
513	1.254	1.767			
Non Familiare	Familiare		LEADER USCENTE		
Familiari			Non familiari		
Uscenti	Entranti	Saldo	Uscenti	Entranti	Saldo
1.254	939	-315	513	828	+315

(*) I dati si riferiscono ai 1.767 ricambi al vertice sui 1.781 totali avvenuti nel triennio 2020-2022.

Con l'eccezione del 2020, nell'ultimo decennio è aumentato **il coinvolgimento di leader donna** (saldo positivo tra leader entranti e uscenti donna)

Bocconi

Anno	USCENTI DONNA	ENTRANTI DONNA	SALDO DONNE ENTRANTI - USCENTI
2013	35	48	13
2014	32	58	26
2015	33	46	13
2016	39	54	15
2017	52	58	6
2018	49	55	6
2019	62	69	7
2020	110	131	21
2021	56	55	-1
2022	81	96	15

(*) 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.

Nei 1.735 ricambi al vertice mappati nel triennio 2020-2022 sono **entrate in carica 35 manager donna in più** di quante ne sono uscite*

Bocconi

1.247 71,9%	206 11,9%	1.453	Uomo	LEADER ENTRANTE	
241 13,9%	41 2,4%	282			Donna
1.488	247	1.735			
Uomo	Donna	LEADER USCENTE			
Donna			Uomo		
Uscenti	Entranti	Saldo	Uscenti	Entranti	Saldo
247	282	+35	1.488	1.453	-35

(*) I dati si riferiscono ai 1.735 ricambi al vertice sui 1.781 totali avvenuti nel triennio 2020-2022.

A partire dal 2020, il **saldo tra leader entranti e leader uscenti «over 70»** (con età superiore a 70 anni) si è ridotto in misura significativa

Anno	LEADER USCENTI OVER 70	LEADER ENTRANTI OVER 70	SALDO ENTRANTI-USCENTI OVER 70
2013	70	26	-44
2014	84	28	-56
2015	78	30	-48
2016	79	41	-38
2017	84	40	-44
2018	80	40	-40
2019	122	68	-54
2020	255	136	-119
2021	144	43	-101
2022	211	76	-135

(*) 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.

Nei 1.772 ricambi al vertice mappati nel triennio 2020-2022 sono entrati in carica 355 manager ultrasettantenni in meno di quanti ne sono usciti*

Bocconi

1.063 60,0%	454 25,6%	1.517	< 70 anni	LEADER ENTRANTE
99 5,6%	156 8,8%	255		
1.162	610	1.772		
< 70 anni	> 70 anni			
LEADER USCENTE				

> 70 anni		
Uscenti	Entranti	Saldo
610	255	-355

(*) I dati si riferiscono ai 1.772 ricambi al vertice sui 1.781 totali avvenuti nel triennio 2020-2022.

A partire dal 2020, il **saldo 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.

Nei 1.772 ricambi al vertice mappati nel triennio 2020-2022 sono **entrati in carica 210 manager under 50 in più** di quanti ne sono usciti*

Bocconi

1155 60,0%	147 25,6%	1.302	> 50 anni	LEADER ENTRANTE
357 5,6%	113 8,8%	470		
1512	260	1.772		
> 50 anni	< 50 anni		LEADER USCENTE	

< 50 anni		
Uscenti	Entranti	Saldo
260	470	+210

(*) I dati si riferiscono ai 1.772 ricambi al vertice sui 1.781 totali avvenuti nel triennio 2020-2022.

Nei ricambi al vertice avvenuti nell'ultimo decennio il leader entrante è più giovane, in media, di oltre 7 anni

Ricambi al vertice avvenuti nell'ultimo decennio*	Uscente	Entrante	Delta Entrante-Uscente
Età del leader al vertice			
Media decennio	60,8	54,6	-6,2 anni
Nel triennio 2020-2022	63,7	56,3	-7,4 anni

Età del leader nei ricambi al vertice avvenuti nell'ultimo decennio	Uscente	Entrante	Delta Entrante-Uscente
Leader familiare	62,5	53,5	-9 anni
Leader non familiare	58,1	56,1	-2 anni

Tale differenza sale a 9 anni quando il leader entrante è familiare (e scende a 2 nel caso di un non familiare)

Le differenze di età nel ricambio al vertice e la diversity del CdA

L'età del leader uscente è inferiore quando il CdA è aperto verso i non familiari

Età del leader *	Uscente	Entrante	Delta Entrante-Uscente
Imprese con CdA «aperto» verso non familiari	61,2	56,1	-5,1 anni
Imprese con CdA «chiuso» verso non familiari	65,4	55,2	-10,2 anni

Bocconi

L'età dei leader (uscenti ed entranti) è inferiore quando c'è almeno 1 under 40 nel CdA

Età del leader *	Uscente	Entrante	Delta Entrante-Uscente
Almeno 1 under 40 nel CdA	59,7	53,4	-6,2 anni
Nessun under 40 nel CdA	63,9	57,1	-6,8 anni

Non si rilevano particolari differenze in base alla presenza di donne nel CdA

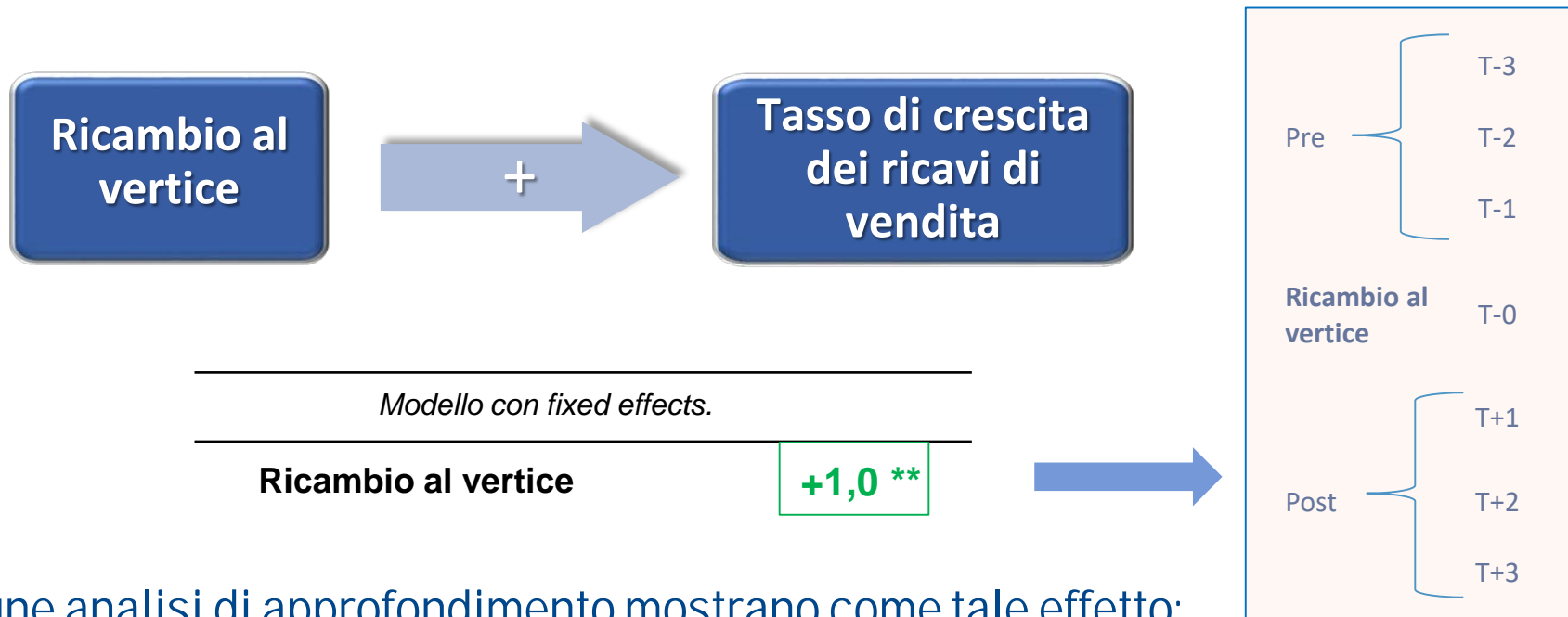
Età del leader *	Uscente	Entrante	Delta Entrante-Uscente
Imprese con soli uomini nel CdA	61,3	55,2	-6,1 anni
Imprese almeno 1 donna nel CdA	63,6	56,4	-7,3 anni

(*) Sono state considerate soltanto le successioni avvenute nelle aziende con un CdA (escludendo gli Amministratori Unici).

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 (***) 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 **amplificato positivamente** quando:

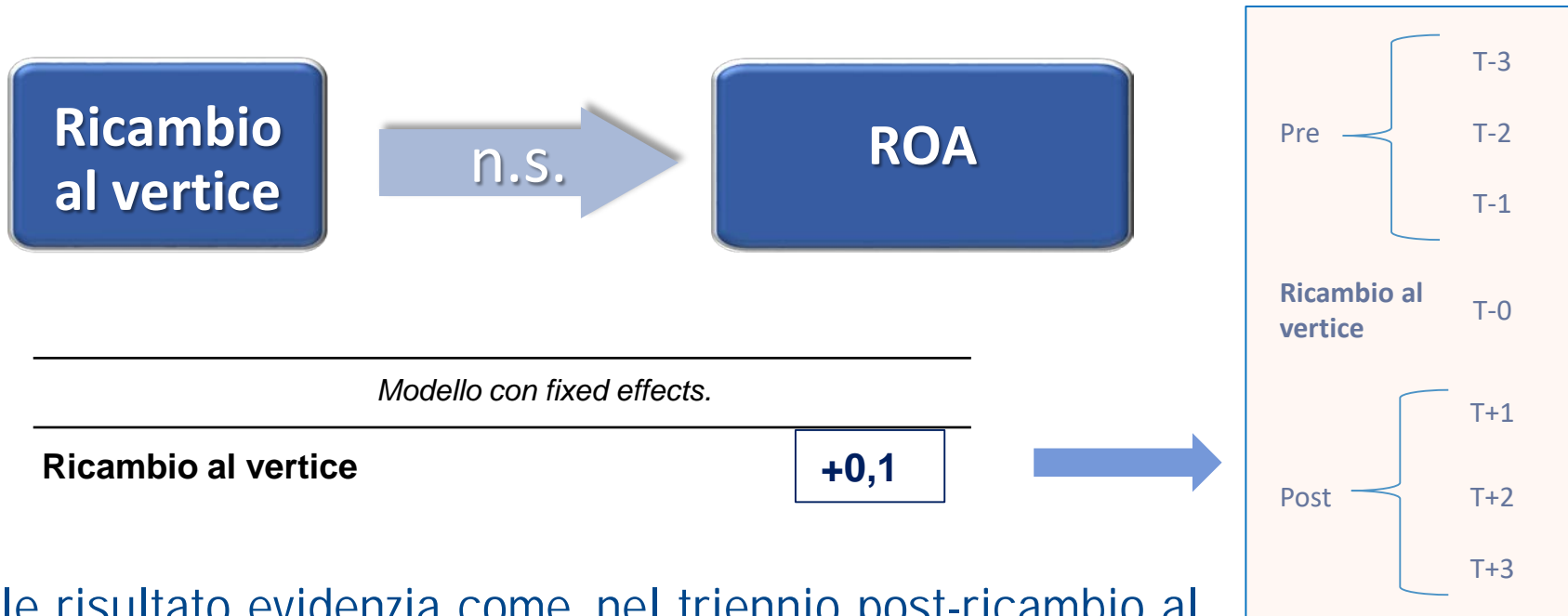
- Il leader **uscente** è un **ultra-settantenne**
- Il leader **entrante** è un **under 50**
- Il **CdA** (pre-ricambio al vertice) era già «**aperto**» verso i non familiari
- Il leader entrante è **donna**
- La «**staffetta**» è avvenuta **tra familiari** (uscente familiare e entrante familiare)

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	
Ricambio al vertice * Entrante < 50	+1.53*				
Ricambio al vertice * Uscente > 70		+2.17**			
Ricambio al vertice * CdA con almeno 1 NF			+1.69*		
Ricambio al vertice * Entrante donna				+2.21**	
Ricambio al vertice * Staffetta familiare					+1.73**
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



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 (**) 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).

Tale risultato generale mostra differenze importanti in alcuni contesti. In particolare, il ricambio al vertice ha:

- un impatto **positivo** sulle performance reddituali nelle aziende familiari con un **modello di leadership collegiale**
- un impatto **negativo** sulle performance reddituali delle aziende familiari che hanno affrontato un **ricambio al vertice prima del 2015**

Variabile dipendente: ROA	Tutte le imprese	Imprese con leadership individuale	Imprese con leadership collegiale
Ricambio al vertice	0.12	-0.59	+0.43**
Year dummies	Y	Y	Y
S.D. clusterizzati per impresa	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y

Variabile dipendente: ROA	Intero periodo 2008-2019	(Sub) periodo 2008-2014	(Sub) periodo 2015-2019
Ricambio al vertice	0.12	-0.42**	0.19
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).

L'impatto del ricambio al vertice 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
Ricambio al vertice * Leader uscente fondatore	-0.635**	
Ricambio al vertice * Mortis-causa		-1.377*
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 (******* 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).

I fattori che impattano «positivamente» sui tassi di redditività

L'impatto del ricambio al vertice sulle performance 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)

Bocconi

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
Ricambio al vertice * Uscente > 70	0.554*		
Ricambio al vertice * CdA con almeno 1 NF		0.511*	
Ricambio al vertice * Staffetta familiare			0.795***
Year dummies	Y	Y	Y
S.D. clusterizzati per impresa	Y	Y	Y
Firm fixed effects	Y	Y	Y

Effetto più nel quinquennio 2015-2019
 Effetto molto debole nel quinquennio 2015-2019

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). È 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).