



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 e l'impatto sulle performance di sostenibilità

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

## Campione

1

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

2

Sono state eliminate tutte le società per le quali non è stato possibile ricostruire gli assetti di governance dal 2011 al 2021

3

Sono state eliminate tutte le società senza un rating ESG dal 2011 al 2021

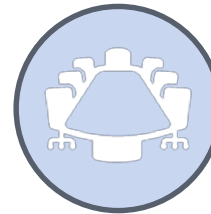
4

Campione finale di 622 società, di cui 167 a controllo familiare

## Raccolta dati



Dati finanziari scaricati da Compustat



Estrazione dei dati di governance da BoardEx e controllo/integrazione dati dalle relazioni sulla corporate governance

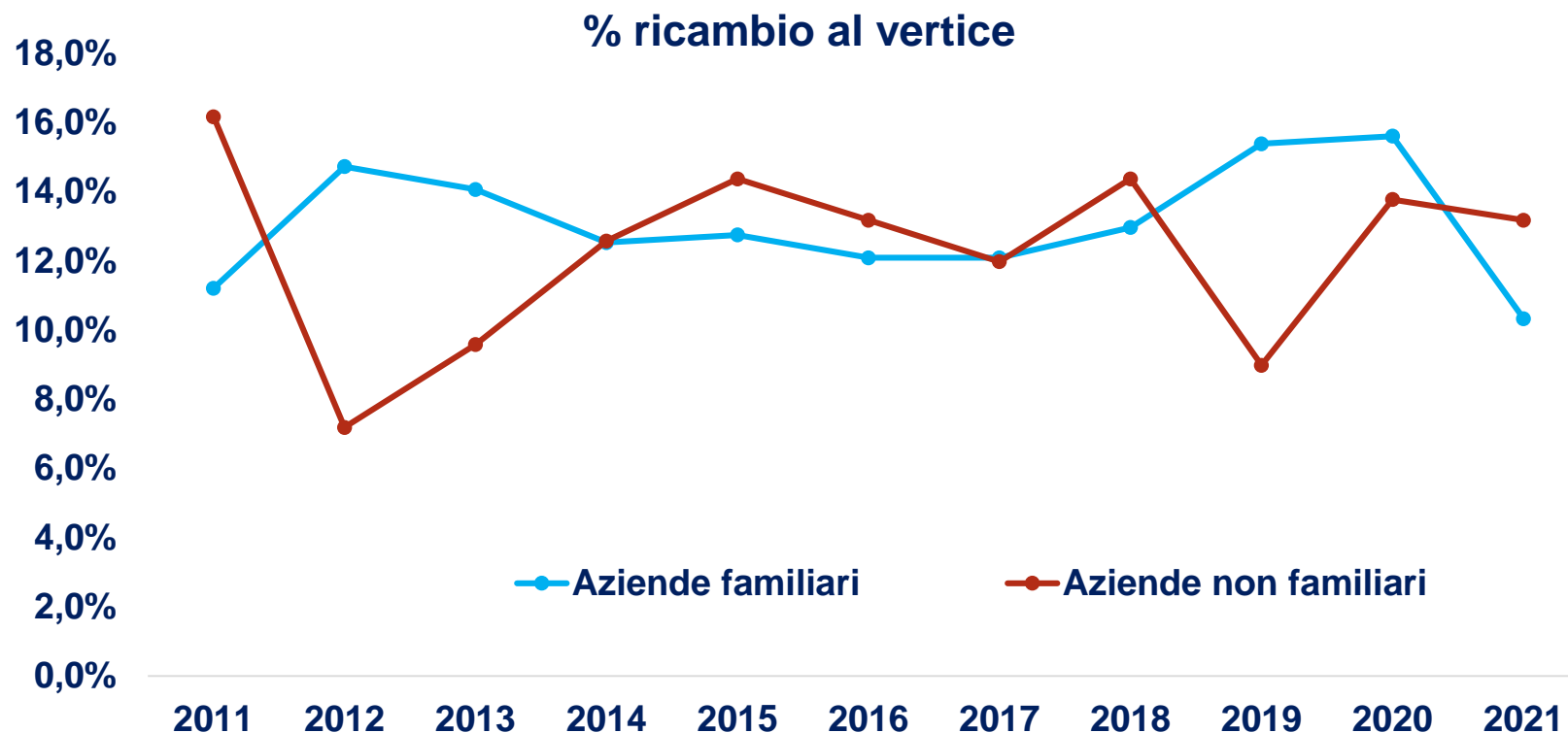


Rating ESG scaricati dal database Refinitiv Eikon



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

In media, il 13,1% delle aziende familiari ha registrato un ricambio al vertice nel decennio 2011-2021, un dato in linea con quello delle aziende non familiari (12,3%)



L'età media del CEO nelle aziende familiari è **in linea** con quella dei CEO delle aziende non familiari

Età media CEO	2011	2021	Delta 2021-2011
Aziende non familiari	53,9	56,2	+2,3
Aziende familiari	53,0	55,3	+2,3

Bocconi

% CEO donna	2011	2021	Delta 2021-2011
Aziende non familiari	2,2%	7,5%	+5,3
Aziende familiari	1,2%	6,6%	+5,4

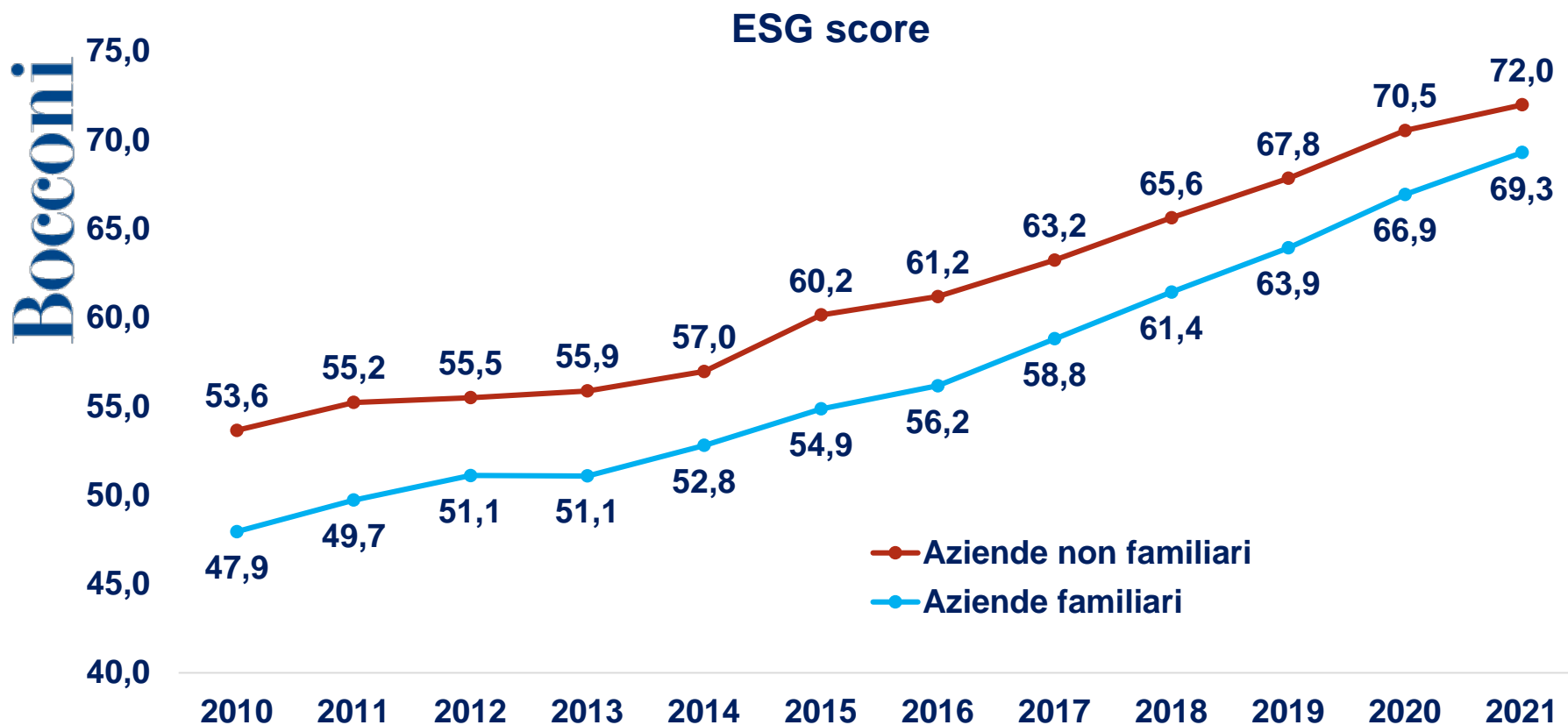
Nonostante l'incremento dell'ultimo decennio, **l'incidenza dei CEO donna rimane inferiore al 10%**, anche nelle aziende familiari

L'incidenza dei CEO delle aziende familiari con **un MBA o Phd è stata costantemente superiore** nel decennio appena trascorso a quella delle **aziende non familiari**

Titolo post laurea (MBA o PhD)	2011	2021	Delta 2021-2011
Aziende non familiari	32,5%	39,9%	+5,8
Aziende familiari	33,7%	42,3%	+10,0

(\*) Sono state considerati soltanto i ricambi al vertice avvenuti nelle aziende con un CdA (escludendo gli Amministratori Unici).

Il rating ESG delle aziende a controllo familiare è aumentato in maniera significativa nell'ultimo decennio, dimezzando il gap rispetto alle aziende non familiari



Nonostante il gap di partenza, la componente «E» dello scoring ESG delle aziende familiari è in linea con quella delle aziende non familiari

Environment	2011	2021	Delta 2021-2011
Aziende non familiari	55,6	67,1	11,6
Aziende familiari	48,7	66,6	17,9

Nonostante il gap di partenza, la componente «S» dello scoring ESG delle aziende familiari è superiore a quella delle aziende non familiari

Social	2011	2021	Delta 2021-2011
Aziende non familiari	52,8	72,7	19,9
Aziende familiari	49,1	73,0	23,9

La componente «G» dello scoring ESG delle aziende familiari continua a scontare un gap importante rispetto a quella delle aziende non familiari

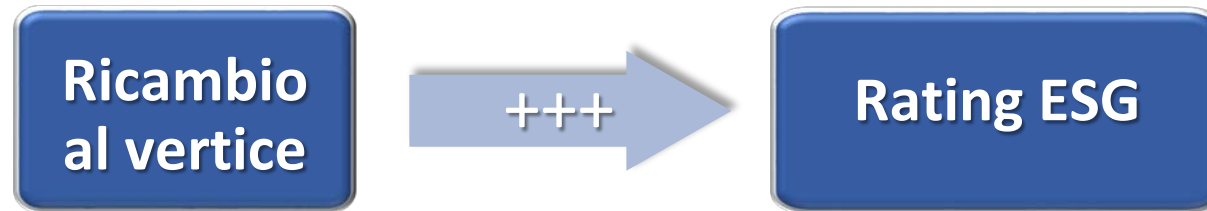
Governance	2011	2021	Delta 2021-2011
Aziende non familiari	53,1	73,4	20,3
Aziende familiari	45,4	66,0	20,6



Bocconi

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

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	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 (\*\*\*) 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*



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 (\*\*\*) 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 ha meno di 50 anni



Variabile dipendente: RATING ESG	Tutte le imprese	Imprese familiari	Imprese non familiari
Ricambio al vertice	2.09***	4.18***	0.42
CEO entrante con meno di 50 anni	-1.08	-4.49**	-0.49
<b>Ricambio al vertice * CEO &lt; 50</b>	<b>3.08***</b>	<b>1.03</b>	<b>5.59***</b>

L'impatto del CEO < 50 anni è significativo soltanto nelle aziende non 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 ha un titolo di studio post laurea (MBA o PhD)



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 (\*\*\*) 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