POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea Magistrale

in Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea

Aspetto estetico e compensi dei CEO:

il caso delle imprese italiane quotate

Relatore:

Prof.ssa Laura Rondi

Corelatore:

Prof.ssa Laura Abrardi

Candidato

Lorenzo Lapenna

Anno Accademico 2020-2021

1. ABSTRACT 5
2. INTRODUZIONE 6
3. LE IMPRESE FAMILIARI IN ITALIA 8
Inquadramento impresa familiare 8
Panorama delle imprese familiari in Italia 16
Figure esterne alla famiglia 23
Socioemotional wealth 27
Il ruolo del CEO 33
Successione del CEO 34
4. ANALISI DELLA LETTERATURA 38
5. ASPETTO ESTETICO 43
6. ASPETTO ESTETICO E SALARIO 49
7. ANALISI DEI DATI E DATASET UTILIZZATO 52
8. ANALISI DI REGRESSIONE 63
Regressioni 68
9. CONCLUSIONI 75
10. BIBLIOGRAFIA 80

1. ABSTRACT

Il seguente lavoro ha l'obiettivo di analizzare quegli aspetti non numerici che influenzano la quotidinatà degli individui e su cui spesso non ci si sofferma a sufficienza. Partendo da un insieme di CEO delle imprese italiane familiari e non familiari quotate, l'analisi effettuata prevede di far emergere una possibile relazione tra la paga di un CEO (una misura quantomeno 'oggettiva') e il suo aspetto fisico; quest'ultimo è una peculiarità del tutto soggettiva. Risiede infatti negli occhi di chi guarda il piacere di cosa si guarda, ma è innegabile che l'aspetto estetico tende a facilitare la vita di ogni giorno per coloro che sono considerati 'belli', mettendo più in difficoltà i meno 'belli'. Obbiettivo di questo lavoro è proprio quello di scoprire se esiste in effetti questo tipo di relazione ad un così alto livello di importanza per le sorti di un'impresa o se questa relazione invece non ha basi solide; si vuole inoltre dimostrare se l'aspetto estetico ha maggiore influenza nella paga di un CEO di una impresa familiare oppure in quella di un CEO di una impresa non familiare.

Partendo da un pool di CEO scelti secondo una serie di rigidi criteri, se ne calcola quella che ha lo scopo (ambizioso) di essere una misura oggettiva di bellezza estetica, e se ne imposta una analisi di regressione così da osservarne i risultati. Attraverso l'inserimento di diverse variabili di controllo si è poi cercato di spiegare meglio la differenza di paga tra i diversi CEO, verificando se questa sia imputabile effettivamente all'aspetto estetico oppure ad altri fattori.

Il lavoro di tesi seguente si propone un obiettivo ambizioso, ma il focus principale, al di là del risultato ottenuto, è quello di porre l'attenzione sull'importanza di tutti quegli aspetti soggettivi che spesso, in qualsiasi campo di interesse, non vengono presi adeguatamente in considerazione in analisi scientifiche di qualsiasi tipo.

2. INTRODUZIONE

L'obiettivo di questo lavoro è ambizioso e stimolante ed è stato il frutto di un percorso universitario durato cinque anni che non mi ha lasciato solo un grande bagaglio di conoscenze tecniche ma mi ha cambiato il modo di pensare e vedere le cose. Ingegneria non è solo formule e calcoli, ma è soprattutto ragionamento e curiosità nell'affrontare i problemi. Così è nata questa tesi: ragionando con il relatore prof.ssa Laura Abrardi abbiamo inizialmente deciso di analizzare le caratteristiche dei CEO delle imprese familiari italiane quotate per capire come e se queste influenzano la loro elezione alla carica manageriale più importante nell'impresa; inizialmente il ragionamento è ricaduto su quelle che possono essere definite caratteristiche oggettive e tangibili (o hard skills) come il titolo di studio, l'età, l'esperienza all'estero e così via. Spulciando nella letteratura (molto vasta) poi abbiamo trovato l'argomento che più ci ha colpiti e interessati a tal punto da dedicarci poi il seguente lavoro: in che modo l'aspetto estetico influenza la carriera di un manager? Nonostante sia qualcosa di estremamente soggettivo e molto difficile da misurare, è risaputo che, in qualsiasi campo della vita, l'aspetto fisico influenza il modo con cui gli altri ci percepiscono. Quindi, azzardando, abbiamo elaborato quello che è lo scopo del seguente lavoro: capire la relazione tra bellezza estetica e paga nei CEO delle aziende familiari quotate italiane confrontandola poi con la stessa relazione me per quanto riguarda i CEO delle aziende italiane quotate ma non familiari, così da vedere se effettivamente c'è una relazione e se l'aspetto fisco avvantaggia il manager maggiormente nelle imprese a conduzione familiare, a quelle non a conduzione familiare oppure se non lo avvantaggia affatto. Si è dunque cercato di rispondere alle seguenti domande:

1. I CEO più belli hanno una paga più alta?
2. I CEO delle imprese familiari sono più 'belli' dei CEO delle imprese non familiari?

Si è giunti ad una risposta a queste domande dopo una serie di considerazioni e lavoro di ricerca dati e informazioni. Si sono impostati dei t-test e delle regressioni che hanno portato all'elaborazione di una teoria in merito.

L'elaborato è strutturato nel seguente modo:

- Un capitolo (il numero 3) dedicato alle imprese familiari in Italia in cui vengono fornite informazioni riferite alla storia, alla struttura, alle performance, ai cambiamenti e ai goal futuri delle imprese italiane, con focus anche al contesto europeo e statunitense per inquadrarne analogie e differenze. Si pongono le basi anche al concetto di 'socialemotional wealth' e cenni sull'importanza delle figure esterne al management per le imprese familiari. Si riportano infine dati ed informazioni sul delicato tema della successione del CEO nelle imprese italiane;

- Un capitolo (il numero 4) dedicato all'analisi della letteratura che ricerca un legame tra l'elezione del CEO e alcune sue caratteristiche peculiari;
- Un capitolo (il numero 5) dedicato all'aspetto estetico e alle basi su cui è fondato tale elaborato. Vengono qui spiegate le tecniche utilizzate nel calcolo della bellezza dei CEO selezionati, offrendo cenni storici e scientifici a sostegno di tale metodo;
- Un capitolo (il numero 6) incentrato interamente sulla relazione bellezza-salario, al fine di cercare di rispondere alle domande poste inizialmente.;
- Un capitolo (il numero 7) che si pone l'obiettivo di analizzare il dataset utilizzato come base (e di seguito integrato) ai fini delle nostre analisi. In tale capitolo si analizzano le variabili più importanti e di alcune si impostano dei test t-student al fine di capirne l'importanza e la significatività;
- Un capitolo (il numero 8) incentrato sulle analisi di regressioni; si presenta l'output rielaborato preso direttamente dall'output di STATA e questo viene commentato traendo delle conclusioni;
- Un capitolo (il numero 9) dedicato alle conclusioni, in cui si tirano le somme delle considerazioni raggiunte da questo elaborato nei mesi di lavorazione.

Per concludere lasciando spazio all'elaborato vero e proprio, si riporta questa citazione di P. D. James datata 1995, che racchiude l'idea diffusa che questa tesi punta ad analizzare:

'You could legislate for every kind of discrimination but not this. In everything from job to sex the attractive were advantaged, the very plain denigrated and rejected'.

3. LE IMPRESE FAMILIARI IN ITALIA

Inquadramento impresa familiare

Nella letteratura vi è una miriade di definizioni del termine 'impresa di famiglia' ognuna della quali analizza il termine sotto una lente diversa: economica, sociale, di diritto, etc. Per introdurre questo elaborato, vediamone dunque qualcuna in modo tale da avere un'idea.

Partendo dalla definizione di Neubauer, Lank e Ward una impresa familiare è una impresa dove uno o più familiari controllano effettivamente gli interessi della proprietà. Oppure, secondo la simile definizione di Barnes ed Herson, è un'impresa familiare un'impresa in cui una famiglia detiene una quota delle azioni e costituisce parte del management a massimi livelli per almeno due generazioni. Volendone dare un significato giuridico, l'impresa familiare secondo l'articolo 230 bis del Codice Civile *'è quella in cui collaborano il coniuge, i parenti entro il terzo grado, gli affini entro il secondo'*; altresì molto interessante è la definizione data da Davis che si concentra più sugli aspetti economici del business, secondo cui l'impresa familiare è *'quella in cui la politica e la direzione aziendale sono soggette ad una significativa influenza da parte dei membri di una o più famiglie'* [28]. Per riassumere tra la miriade di definizioni presenti in letteratura, si può dire che la dimensione nelle aziende a stampo familiari non contano ma ad essere fondamentale è il controllo da parte della famiglia (il CEO può anche essere un membro esterno, l'importante è che le relazioni familiari siano sempre alla base del business) e che il valore dell'impresa corrisponda a quello della famiglia proprietaria.

Sono innumerevoli gli esempi di business familiari che hanno lasciato un segno indelebile nei libri di storia, come ad esempio la famiglia Rothschilds che ha cambiato le sorti del destino finanziando la sconfitta di Napoleone e diventando nella prima metà del 1800 la concentrazione di potere e ricchezze maggiore d'Europa [7]. Vi sono altresì numerosi esempi di imprese familiari che hanno raggiunto la gloria grazie ai loro fondatori ma sono poi miseramente fallite a cause della loro discendenza, una fra tutte la famiglia Vanderbilt negli USA nel business delle spedizioni ferroviarie che dopo meno di cinquant'anni dalla sua fondazione pionieristica vedeva tutti gli eredi ridotti alla fame [7]. Tutto ciò serve ad inquadrare sin da subito il problema affrontato in questa tesi, ovvero la capacità (o incapacità) del fondatore del business familiare, spesso un visionario o comunque una figura dalle spiccate doti imprenditoriali che ha creato una fortuna dal nulla, di saper gestire la successione del suo potere, trovandosi ad un bivio: far prosperare l'azienda nelle mani esterne di qualcuno con più competenze ma meno fidato o lasciare tutto in mano agli eredi sperando che, qualora questi fossero incompetenti, non sperperino tutto. Al giorno d'oggi le imprese familiari non sono solo piccole e medie imprese dal volume di affari ridotto, ma spesso vi sono imprese familiari dal business enorme, come ad esempio

la famiglia Waltons (proprietaria di Walmart) negli USA o le famiglie Agnelli (Fiat), Ferrero (Ferreo) e Del Vecchio (Luxottica) in Italia.

Le imprese familiari sono comunemente viste come una risposta imprenditoriale versatile e di successo ai fallimenti del mercato nel corso delle industrializzazioni del diciottesimo e diciannovesimo secolo [21]. In Italia questa forma imprenditoriale è ancora molto importante soprattutto nelle piccole e medie imprese; alcune famiglie in particolare (come Benetton, Del Vecchio, Riva e Lucchini) hanno portato grossissime innovazioni che hanno cambiato il panorama del marcato italiano, plasmando decisioni di business attraverso influenze personali alcune volte senza alcuna logica di governo istituzionale. Le imprese familiari sono sempre state considerate come un network di fiducia, come se fare business familiare aiutasse non solo la famiglia ma avesse anche una ricaduta positiva sul mondo esterno con cui essa viene a contatto. I benefici (non privati) di un business gestito in forma familiare sono spesso una maggiore attenzione ai dettagli, al servizio, alle relazioni con clienti e fornitori, il tutto accompagnato da una fitta di rete di conoscenze che va al di là degli affari di mercato. Le imprese familiari sono in grado di generare dunque un vantaggio unico attraverso le proprie capacità di creare legami molto forti tra le persone (anche con elementi esterni alla famiglia) e tenerli uniti dalla voglia di raggiungere un obiettivo comune [23].

Vi sono altresì dei rischi in questo tipo di business: si riscontra spesso una sorta di inerzia nel cambiamento rimanendo ‘stuck in the middle’, ovvero non si riesce a comprendere fino in fondo quando è giunto il momento di rinnovare il business e si perde inevitabilmente la propria fetta di mercato a causa dell’eccessivo attaccamento ai valori e tradizioni familiari, oppure si pecca nell’orgoglio nel non chiedere aiuto (all’esterno e non) quando ci si rende conto che le cose non vanno bene. Inoltre, si potrebbero riscontrare problemi di discontinuità quando ci si trova di fronte a casi di successione tra generazioni diverse, per non parlare degli approcci spesso conservativi e avversi al rischio nelle decisioni quotidiane. Inoltre, le imprese familiari sono enormemente esposte al rischio di conflitti interni tra membri della famiglia, che per divergenze personali possono far saltare tutto per motivi che neanche riguardano l’impresa stessa [23].

I business familiari spesso sono caratterizzati dall’avere una proprietà molto concentrata e posizioni strategiche all’interno dell’azienda affidate a membri della famiglia; questi hanno inoltre solitamente un approccio all’attività di medio-lungo termine. Secondo M. Bertrand e A. Scholar, una ragione per cui le imprese familiari esistono e hanno così tanta importanza è perché il legame familiare è una second-best solution in caso di strutture legali deboli, vale a dire la fiducia instaurata nei legami familiari sostituisce la mancanza di un governo centrale forte e la relativa applicazione delle leggi, nonché anche in caso di scarsa protezione degli investitori [7]. Inoltre, parlando della prosperità delle

aziende familiari, bisogna sempre tener conto dei legami che possono esserci tra gli esponenti della famiglia e la politica, legami che possono apportare una vasta gamma di benefici all'azienda che altrimenti difficilmente riceverebbe. Secondo A. Colli, P. F. Pérez e M. B. Rose infatti una delle ragioni per cui in Italia a differenza che in UK le imprese familiari sono sopravvissute nel corso degli anni è proprio da ricercare nelle relazioni tra banche, mercati e Stato che non si trovano invece nel nord dell'Europa (anche la Spagna viene avvicinata al 'modello' in italiano nello studio) [21]. Tornando invece a M. Bertrand e A. Scholar, questi benefici sarebbero riconducibili ad accessi preferenziali a risorse pubbliche, legislazioni favorevoli o contratti governativi; tutto ciò porterebbe sicuramente un grosso ammontare di benefici privati alla famiglia, che però possono ritorcersi contro: se la famiglia tende a fare uso di questa posizione privilegiata creando un business incentrato sul breve periodo perdendo di vista l'attività di medio-lungo periodo che come visto in precedenza la caratterizza sul mercato [7].

In base alla quota di controllo che la famiglia detiene vi sono diverse 'tipologie' di compagine sociale: la famiglia ha il controllo assoluto, detenendo tutte o la maggioranza delle azioni della società, 50%-50% dove due famiglie detengono la metà del controllo totale spartendoselo e i casi in cui una parte della famiglia detiene le quote di maggioranza che garantiscono il controllo mentre le altre quote di minoranza sono distribuite agli altri membri della famiglia (è bene comunque sottolineare come anche una impresa dove una famiglia detiene il 30% della proprietà è di fatto un'impresa familiare, o ha dinamiche simili a causa della grossa concentrazione proprietaria; non ci si deve limitare dunque ai soli casi della maggioranza assoluta). Al controllo può sedere una sola persona o un gruppo di persone (di fratelli o cugini). Le aziende familiari si dividono in aziende familiari di lavoro (in cui la famiglia in prima persona è coinvolta nella vita dell'impresa), aziende familiari di direzione (in cui la famiglia sceglie in prima persona i membri del CdA e il CEO), aziende familiari di investimento (in cui la famiglia influenza in modo determinante le decisioni di investimenti della società ma non è coinvolta in prima persona nella vita aziendale) e aziende familiari congiunturali (in cui il valore della famiglia ha meno peso e si fanno spazio vendite di azioni e fusioni con altre imprese).

Al fine di inquadrare meglio il contesto economico mondiale all'interno del quale si inseriscono le imprese familiari italiane può essere utile effettuare un focus sui mercati statunitensi ed europei, analizzandoli nel dettaglio. Per il primo è molto utile il report stilato a dicembre 2019 da PWC [34] che si pone l'obiettivo di fare il punto della situazione dei family business americani e di studiarne i trend nell'immediato futuro. Un dato emblematico emerge sin da subito dal report: nei due anni successivi a quello di stesura del report infatti, secondo la Società di consulenza americana ben il 47% dei family business pianifica di inglobare nel business una figura esterna che possa aiutare a gestire gli affari, mentre il 39% pianifica di acquisire o fondersi con altre realtà al fine di sopravvivere

al mercato. Molto importante e in parte in linea con quanto riscontrato in Italia è che circa il 62% dei family business incoraggiano fortemente la nuova generazione (che verosimilmente prenderà il timone nell'immediato futuro) a fare esperienza all'estero e soprattutto fuori dal business familiare, così da importarne poi le nuove conoscenze acquisite. Vi è però un dato abbastanza allarmante: nonostante nell'immaginario comune gli Stati Uniti vengano visti come un Paese costantemente all'avanguardia soprattutto nel campo economico ed imprenditoriale, solo il 18% delle imprese familiari hanno dichiarato di avere un piano di successione robusto e strategico, ciò significa che la maggior parte delle imprese potrebbero farsi trovare impreparate nel momento in cui dovranno effettuare la transizione. Ad ogni modo, come è possibile vedere dalla figura riepilogativa in basso, si avverte ed è forte la volontà di cambiare e digitalizzarsi per non farsi risucchiare dal vortice del mercato moderno.

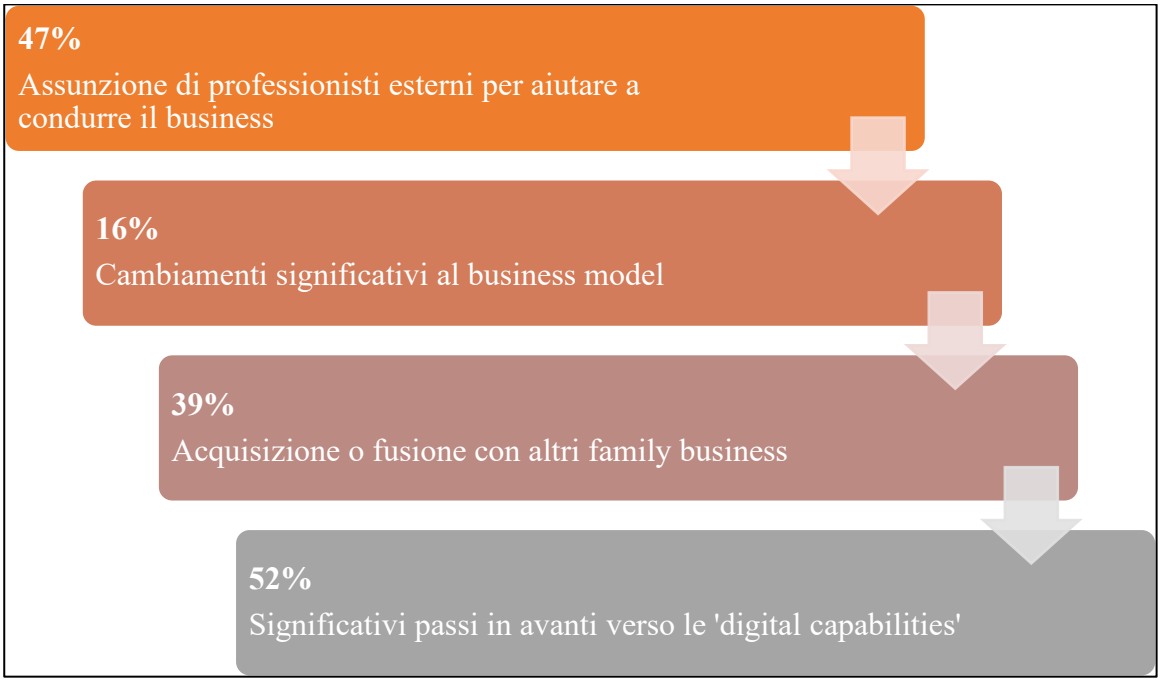


Figura 1 – La risposta delle imprese alla crescente digitalizzazione dei mercati

Per quanto riguarda invece la presenza di un piano di successione:

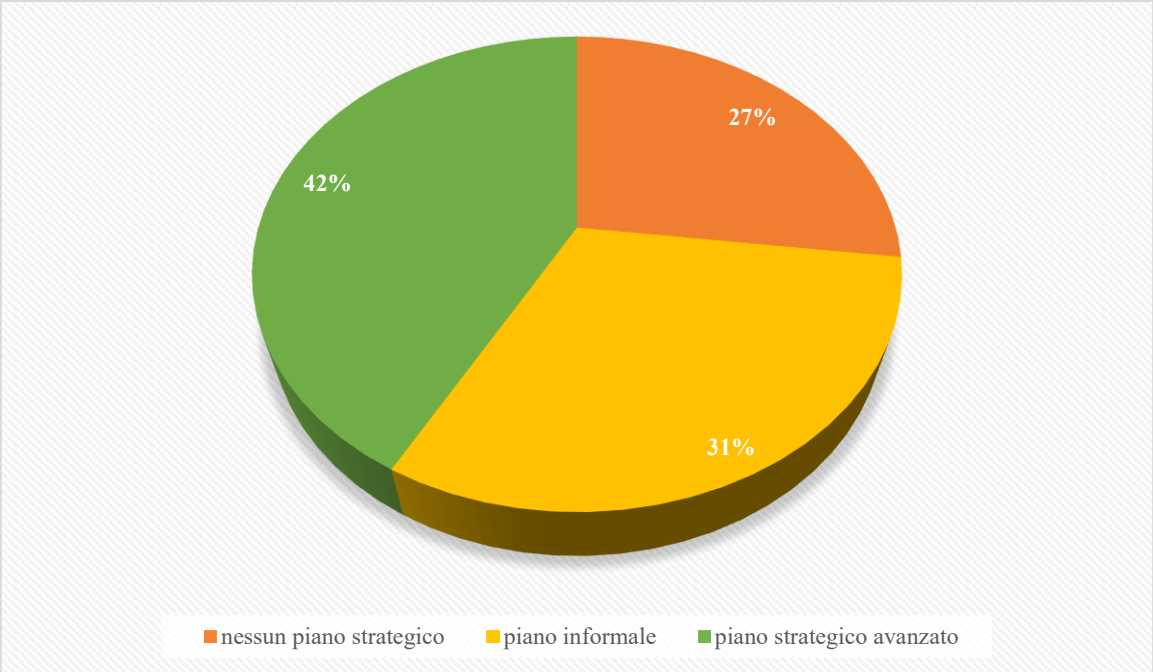


Figura 2 - Sviluppo Piano di Successione nelle imprese familiari

Per quanto riguarda invece gli eredi e le logiche della loro preparazione le imprese familiari americane sembrano avere le idee più chiare rispetto a quelle italiane; circa due terzi infatti dei CEO attuale pianificano di passare il timone agli eredi e non all'esterno, mentre circa il 40% pianifica questo passaggio entro i prossimi cinque anni. La futura generazione in primis sembra cogliere con entusiasmo la possibilità di gestire il family business, infatti circa tre quarti dei papabili eredi accetterebbero di succedere ai padri per poter rinnovare l'impresa ed adeguarla la mondo di oggi: solo il 7% dei futuri CEO infatti crede che ad oggi la propria famiglia abbia implementato correttamente lo sviluppo dei processi tecnologici frutto del progresso scientifico del nuovo millennio, un numero molto basso che rispecchia però la volontà di cambiamento e innovazione della nuova generazione.

Nel grafico sottostante, prendendo sempre le informazioni del report sopracitato, è possibile vedere come il board familiare sta preparando i futuri eredi al meglio affinché questi siano pronti a prendere il comando del family business:

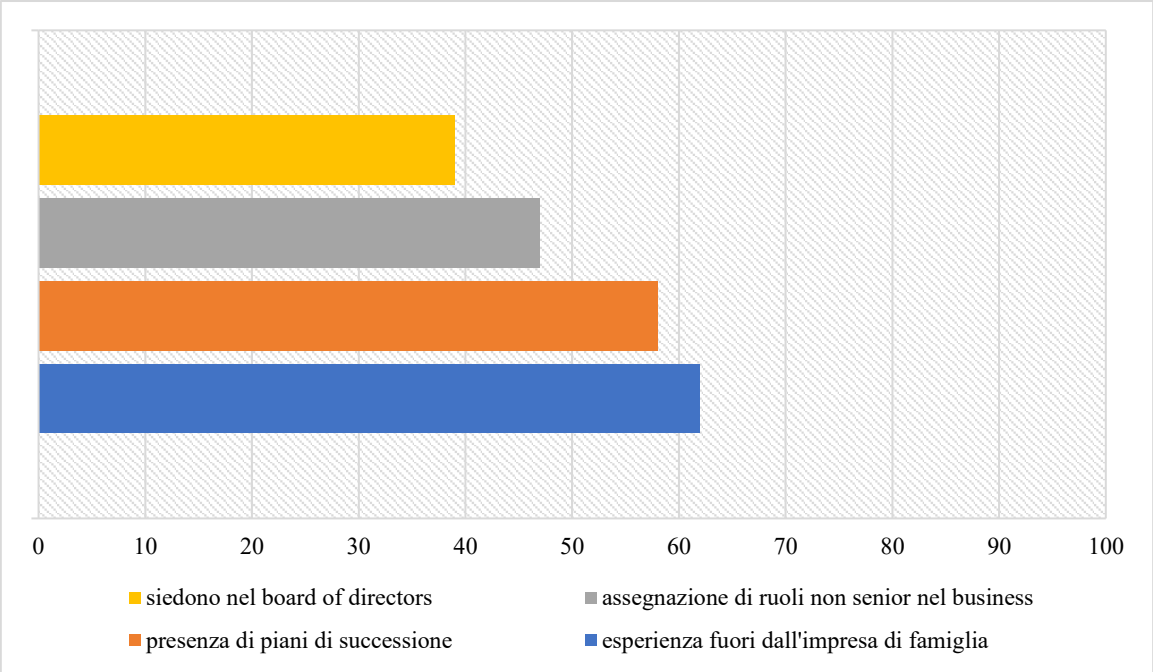


Figura 3 - Preparazione degli eredi delle imprese familiari

Una delle conseguenze positive dell'avvento al comando dei business familiari americani da parte della generazione dei 'nativi digitali' è proprio lo sviluppo tecnologico che questi porteranno: essendo appunti nati all'interno di internet e della tecnologia, questi rivoluzioneranno quel metodo di fare business ancorato al passato ormai oggi obsoleto. Infatti, oggi circa il 37% dei futuri CEO sono spaventati dal non riuscire a sostenere il mercato a causa dell'impatto digitale a meno di rapidi cambiamenti (due anni fa lo stesso survey aveva indicato una percentuale del 32%, ben al di sotto in un lasso di tempo molto breve); tra le innovazioni considerate maggiormente importanti vengono segnalate la digitalizzazione dell'impresa (per il 44% dei futuri CEO), IA e robotica (22%) e soprattutto Cybersecurity (39%) di cui oggi si parla ancora poco. Vi è un dato, raccolto direttamente da S&P 500, che esplicita al meglio la paura delle nuove generazione nel non sopravvivere a lungo nella nuove giungla tecnologica: nel 1950 infatti le imprese che appartenevano al S&P 500 avevano una 'età' media di 60 anni, mentre ad oggi questa è crollata a circa 20.

Il quadro generale americano non mostra una situazione rosea ad oggi, ma lascia ben sperare per il futuro prossimo. Sicuramente la nuova generazione degli eredi dei CEO di oggi dovrà affrontare molte difficoltà, in mondo così dinamico come non lo era mai stato prima; ma la 'fortuna' di essere nati in periodo storico in cui il mondo sembra non avere più segreti fa si che essi, sin da giovani, sappiano cosa fare e come farlo per far rendere al meglio il business familiare che ereditano.

Sembra tuttavia necessario fare ora un rapido excursus sul mondo del family business in Europa. Secondo l'EFB (European Family Businesses), sul territorio europeo si contano circa 10.000 imprese a gestione familiare che contribuiscono al 9% del GDP (Gross Domestic Product) europeo. Queste

forniscono lavoro a circa sei milioni di persone (circa il 50% dei posti di lavoro totali nel settore privato). I family business europeri ricoprono una forbice di 65%-80% dei business totali, e puntano ad una economia sociale e sostenibile che possa favorire le prossime generazioni. La seguente immagine, presa direttamente dal sito web dell'organizzazione [35], offre una rapida ed intuitiva sinstesi della situazione del vecchio continente mostrando la percentuale di family business rispetto ai business non familiari:

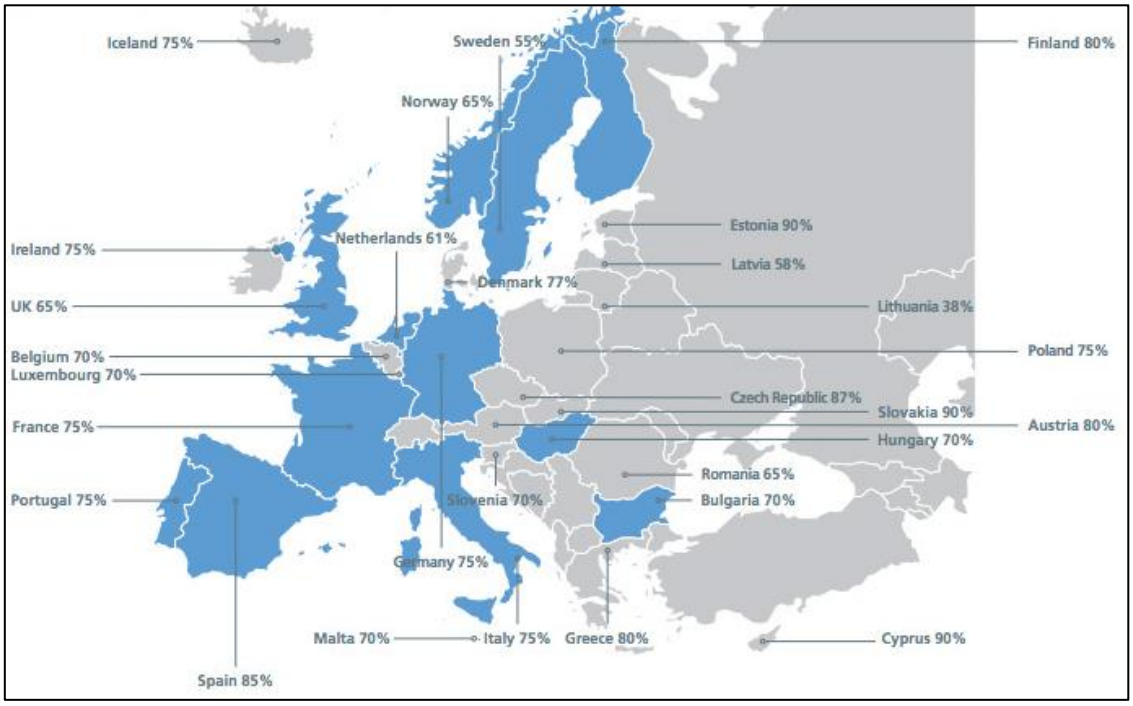


Figura 4 - Family Business in percentuale sulle imprese totali nei diversi Stati UE

Come si evince, la situazione in Italia segue abbastanza la media europea.

Secondo invece un report di un altro colosso della consulenza mondiale (KPMG, European Family Business Trends [36]), le priorità dei family business europei per i prossimi due anni sono l'aumento della profittabilità (nel 59% dei casi), aumento del turnover ai vertici (nel 37% dei casi, simbolo di una economia che vuole mettersi al passo di un mondo estremamente dinamico), scoperta e consolidamento dei nuovi mercati (23%, soprattutto quello asiatico e quello africano), aumento dell'innovazione tecnologica (23% degli intervistati) e per concludere un incremento della diversificazione di nuovi prodotti o mercati (21%). Ancora secondo il report KPMG, circa il 26% dei CEO ad oggi sta pensando di passare il timone della proprio impresa familiare alla nuova generazione di eredi nell'immediato futuro, contro il 21% che pensa invece a vendere il proprio business ed uscire di scena. Addirittura il 15% pensa di passare non solo il comando della parte operating del proprio business, ma direttamente il controllo azionario di essa; solo il 4% invece sonda la possibilità di valutare il mercato esterno valutando possibili offerte pubbliche di acquisto. Le imprese familiari

europee considerano cardine del loro business ben 5 drivers, che devono essere perseguito al fine non soccombere al mercato:

- Avere una ottima struttura di governance e processi aziendali strutturati;
- Preparare ed allenare il successore prima che avvenga effettivamente il passaggio di leadership;
- Mantenere il controllo dell'impresa familiare all'interno della famiglia;
- Alfabetizzazione finanziaria ed economica per tutti i membri della famiglia proprietaria;
- Bilanciare opportunamente gli interessi della famiglia con quelli del business.

Nonostante la forte tendenza, dunque, a tramandare il family business agli eredi una nota importante è da sottolineare: l'85% dei membri delle imprese familiari europee considera necessari e benefici gli ingressi nel business di manager esterni. Le imprese familiari europee stanno comunque cercando di raggiungere il livello della compagine statunitense in termini di innovazione e sviluppo: da dicembre 2013 a settembre 2015 si segnala infatti un +15% delle imprese che detengono attività all'estero, così da diversificare gli investimenti e attenuare i rischi. Gli investimenti sono così suddivisi:

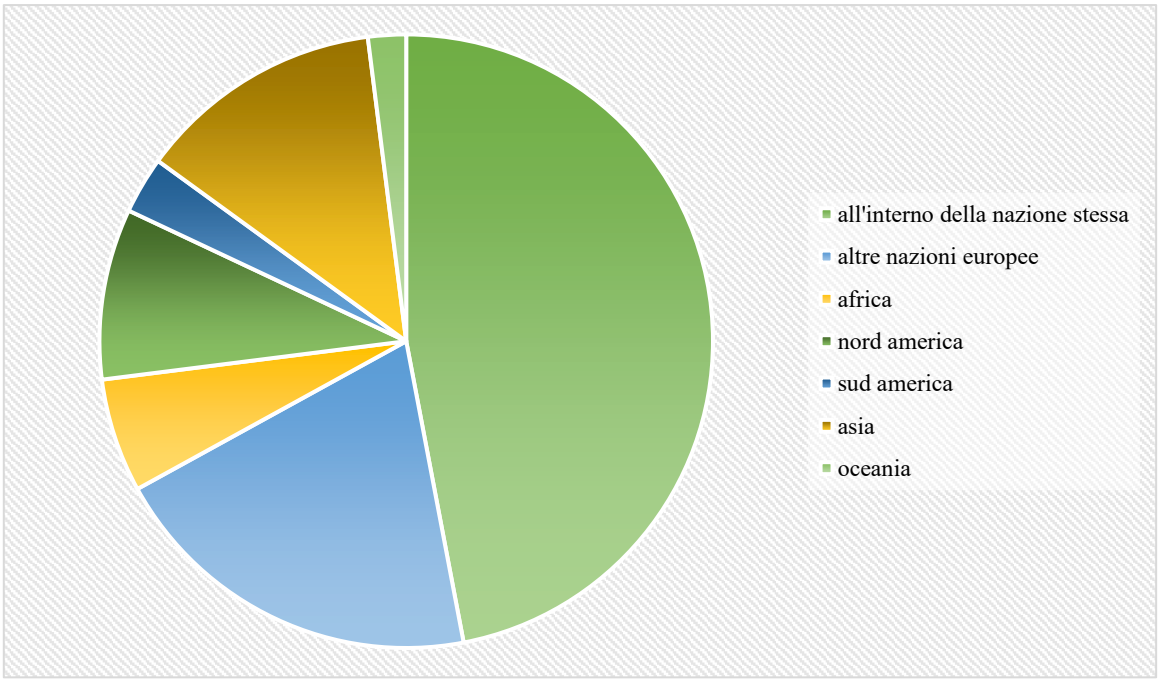


Figura 5 - Diversificazione degli interessi delle imprese familiari europee

Da questo semplice ed intuitivo grafico a torta è evidente come ci si trovi di fronte ancora ad una sorta di 'campanilismo' delle imprese europee che guardano ancora con diffidenza gli investimenti al di fuori dell'Unione; in crescita il mercato asiatico, grazie anche ad una serie di accordi commerciali tra i Paesi europei e la Cina, il mercato emergente più forte ed attrattivo in questo momento.

Per concludere, secondo i CEO delle imprese familiari europee, tre sono i principali problemi che la nuova generazione dovrà affrontare per far rendere al meglio la propria impresa: un rapido e forte incremento della competizione, la guerra per accaparrarsi i migliori talenti sul mercato e indine un lento ed inevitabile declino della profittabilità che si intravede all'orizzonte.

Panorama delle imprese familiari in Italia

Secondo l'AIDAF – Italian Family Business, le imprese familiari sono la colonna portante dell'economia italiana; tanto per chiarirci, esse rappresentano circa l'85% del totale delle imprese italiane [2]. Inoltre, secondo l'osservatorio AUB queste hanno prodotto un aumento dell'occupazione di +20,1% negli ultimi sei anni, crescono più delle altre tipologie di aziende (+47,2% contro il +37,8% negli ultimi dieci anni), presentano maggiore redditività rispetto ad altre forme societarie e hanno minore indebitamento [2]. La larga presenza di imprese familiari sul territorio nazionale è una tendenza diffusa anche in Europa, infatti anche Francia (80%), Germania (90%), Spagna (83%) e Regno Unito (80%) hanno un'economia fondata sul family business [2]; ciò che però distingue le imprese italiane da quelle europee è il minor ricorso ad un CEO esterno alla famiglia proprietaria, come evidenziano i dati: in Italia il 66% delle aziende familiari ha tutto il management formato dai membri della famiglia proprietaria, mentre in Francia si parla del solo 26% e in Regno Unito addirittura del 10% (qui è anche complice il fatto che il sistema britannico è Market-based e non Bank-based come in Italia) [2]. Inoltre, le imprese italiane sono tra le più longeve al mondo (ben 15 tra le 100 aziende più antiche) e pesano per circa il 25% sulla capitalizzazione del mercato azionario italiano [2].

Di seguito sono riportati alcuni dati tratti dal report 'Osservatorio AUB sulle aziende familiari italiane', redatto dall'osservatorio AUB (AidAF, UniCredit e Bocconi) che prendono in esame le performance delle imprese familiari italiane con almeno 20 milioni di fatturato annuo (10.391 aziende esaminate). I dati raccolti fanno riferimento ad un campione raccolto nel 2014 e, sebbene non siano aggiornatissimi, sono utili a capire la composizione del family business in Italia. Nelle figure 6 e 7 è possibile notare il tasso di crescita inteso come fatturato delle aziende familiari medio-grandi (figura 6) e piccole (figura 7) dal 2009 al 2015, crescita maggiore rispetto a quelle imprese non familiari [3]. Inoltre, nelle figure 8 e 9 si può notare l'andamento della redditività operativa (ROI), sempre mettendo a confronto imprese familiari e non; anche in questo caso si può notare che le prime mantengono quasi costante il gap rispetto alle seconde col passare del tempo [3]. Si possono trarre uguali considerazioni anche per quanto riguarda la redditività del capitale netto (ROE). Interessante è invece il confronto sulla leva finanziaria: le imprese familiari tendono ad essere sempre meno indebitate e soprattutto lo sono in valore assoluto meno di quelle non familiari (figura 10 e 11

rispettivamente medio-grandi e piccole imprese); le aziende familiari si dimostrano meno dipendenti dal capitale di terzi [3]. Bisogna comunque aggiungere che le imprese familiari hanno maggiori difficoltà nel ripagare il debito rispetto a quelle non familiari, dato che comunque mostra una diminuzione del gap a favore delle prime.

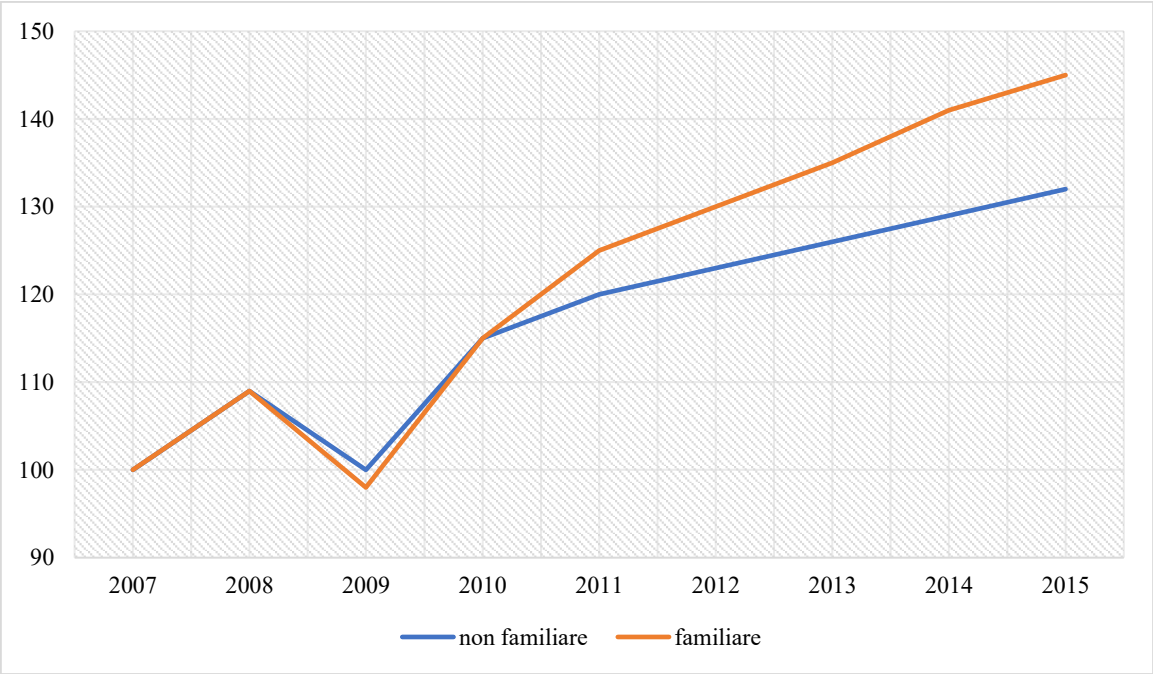


Figura 6 – Tasso di crescita del fatturato delle imprese medio/grandi

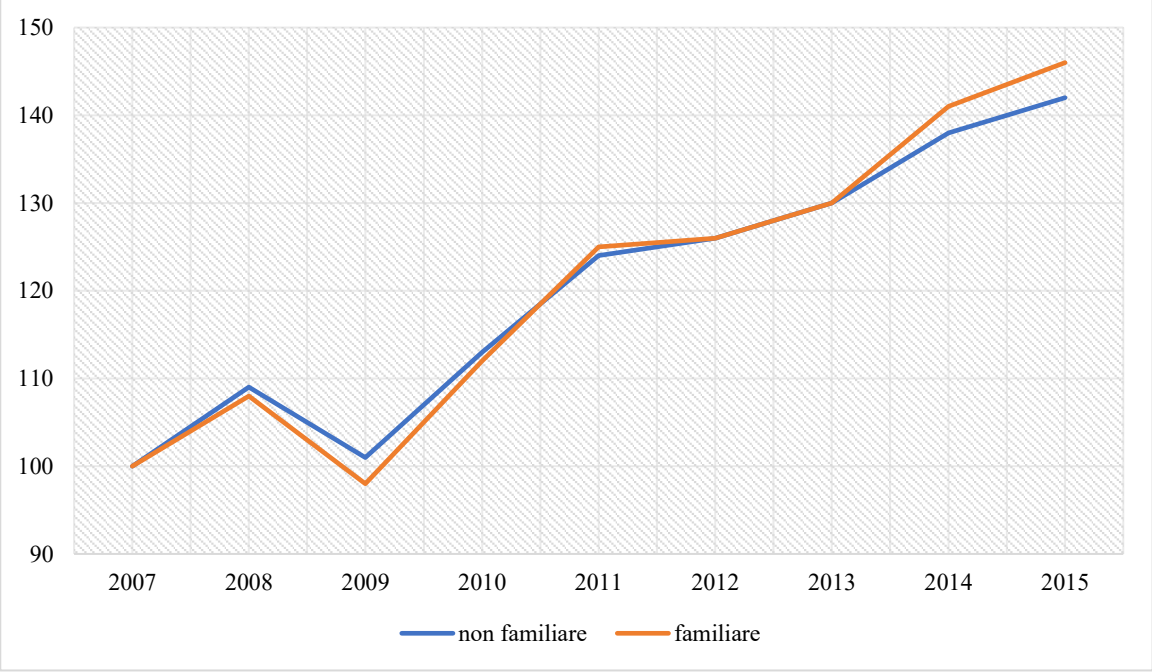


Figura 7 - Tasso di crescita del fatturato delle imprese piccole

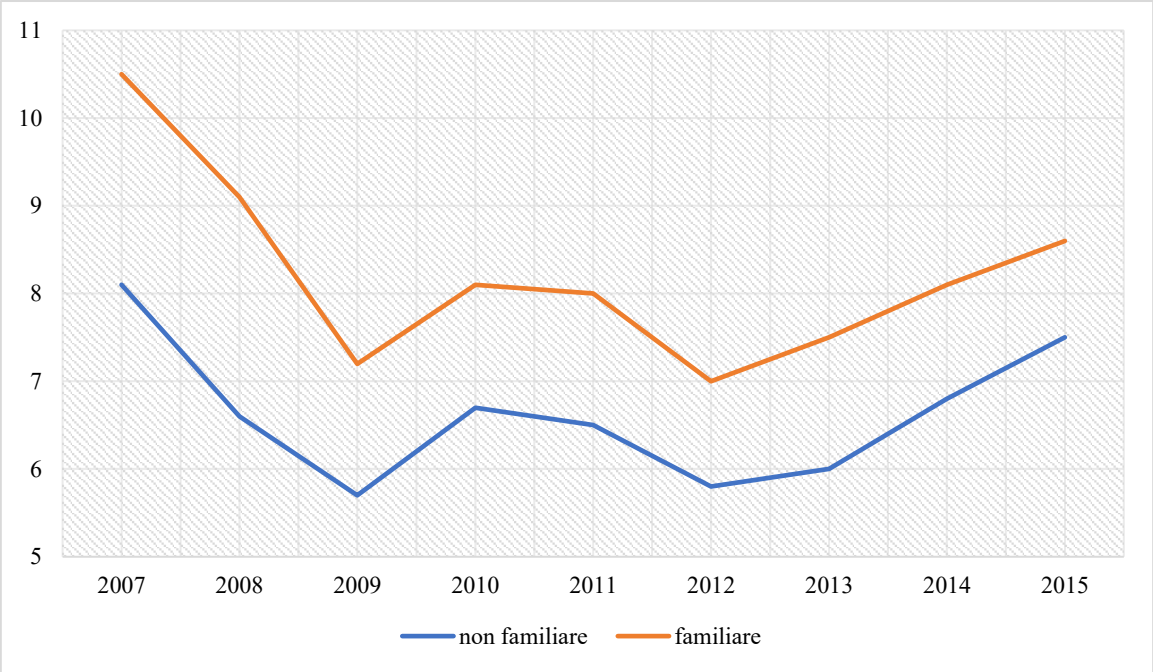


Figura 8 - ROI delle imprese medio/grandi

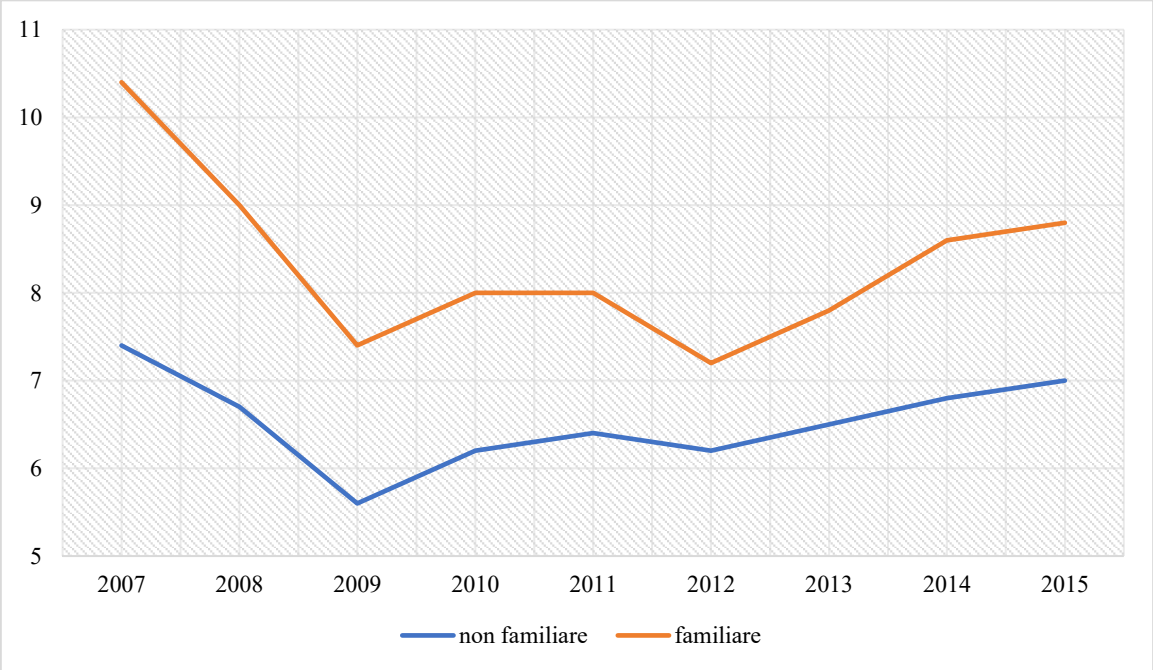


Figura 9 - ROI delle imprese piccole

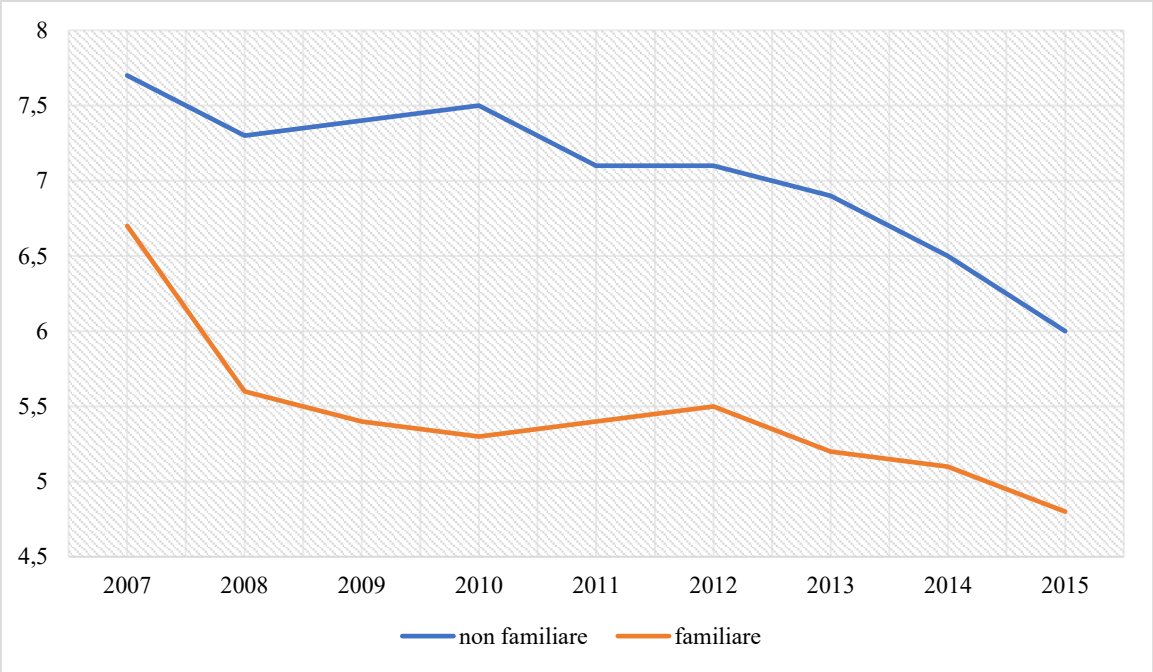


Figura 10 - Leva Finanziaria per le imprese medio/grandi

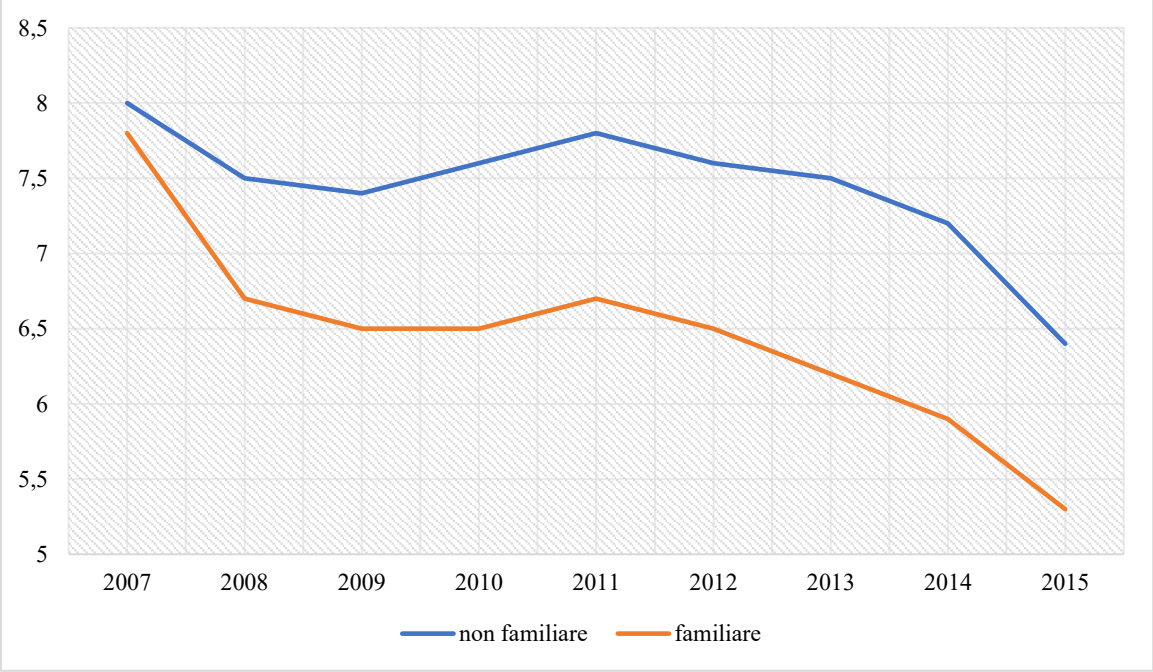


Figura 11 - Leva Finanziaria per le imprese piccole

All'interno delle aziende analizzate, coloro che possono essere considerate benchmark (ovvero che over performano rispetto alla mediana nel loro settore) presentano tre diversi schemi ben precisi: o hanno un fondatore 'bravo' (vale a dire che, al di là della governance o della dimensione dell'azienda, ne favorisce sempre il successo), o hanno una governance chiusa ai non familiari o invece hanno una

governance aperta (in quest'ultimo caso valido per le aziende di grandi dimensioni) [3]. Queste si localizzano percentualmente più nella zona nord-ovest della penisola (picco nel milanese), presentano in prevalenza un business manifatturiero (in particolare alimentare, meccanico ed elettronico) e si trovano nel mezzo della seconda generazione familiare (impresa 'adulta') [3]. Un dato fondamentale e che deve far riflettere è il grado di internazionalizzazione delle imprese benchmark, mostrato in figura 12: questo, che misura l'internazionalizzazione attraverso IDE (Integrated development environment) è quasi il doppio rispetto a quello delle imprese non benchmark [3].

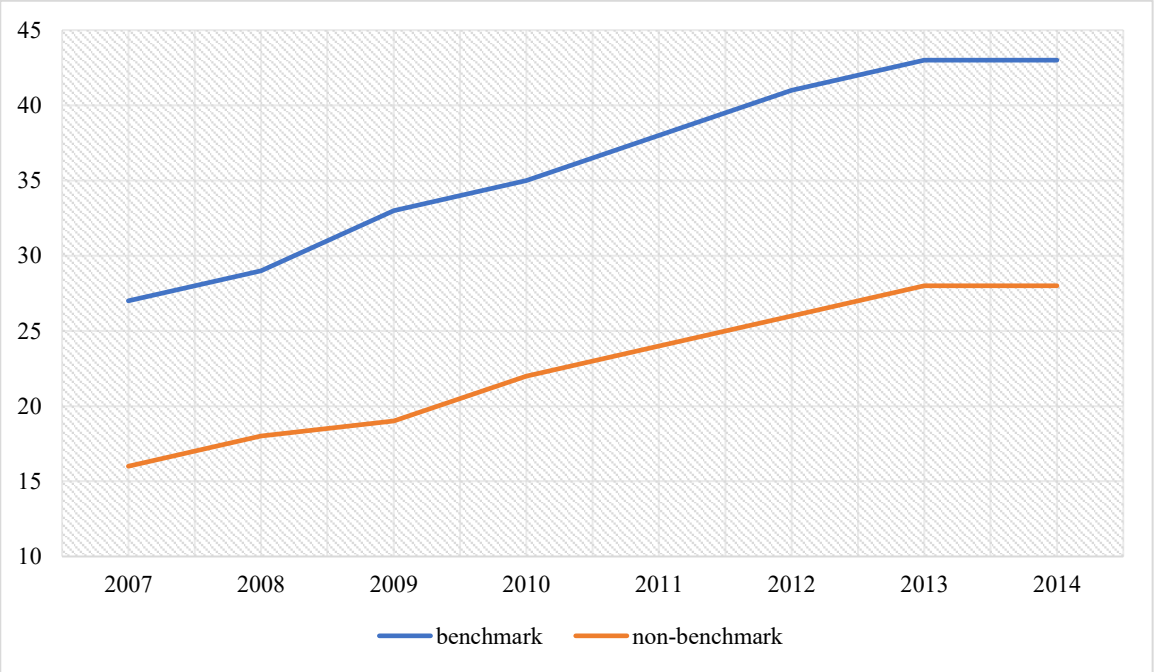


Figura 12 - IDE delle imprese a confronto con quelle benchmark

Le imprese benchmark presentano inoltre un modello di leadership collegiale, diversamente da quello con amministratore unico adottato dalle altre aziende, ma soprattutto presentano una maggiore apertura del CDA a membri esterni alla famiglia in percentuali molto maggiori sin dalla seconda generazione [3]. Parlando invece di holding di famiglia (ovvero 'Società finanziaria che detiene la maggioranza delle azioni e il controllo di un gruppo di imprese' [4]) si nota un netto incremento negli ultimi 15 anni (circa +15%), con quasi l'80% delle aziende controllate da un solo livello di holding [3]. In figura 13 è invece interessante osservare le differenze tra le prime 100 aziende familiari italiane quotate e le rispettive 100 tedesche, francesi e spagnole: in Italia le aziende presentano una guida collegiale in percentuale molto maggiore rispetto alle altre compagini [3].

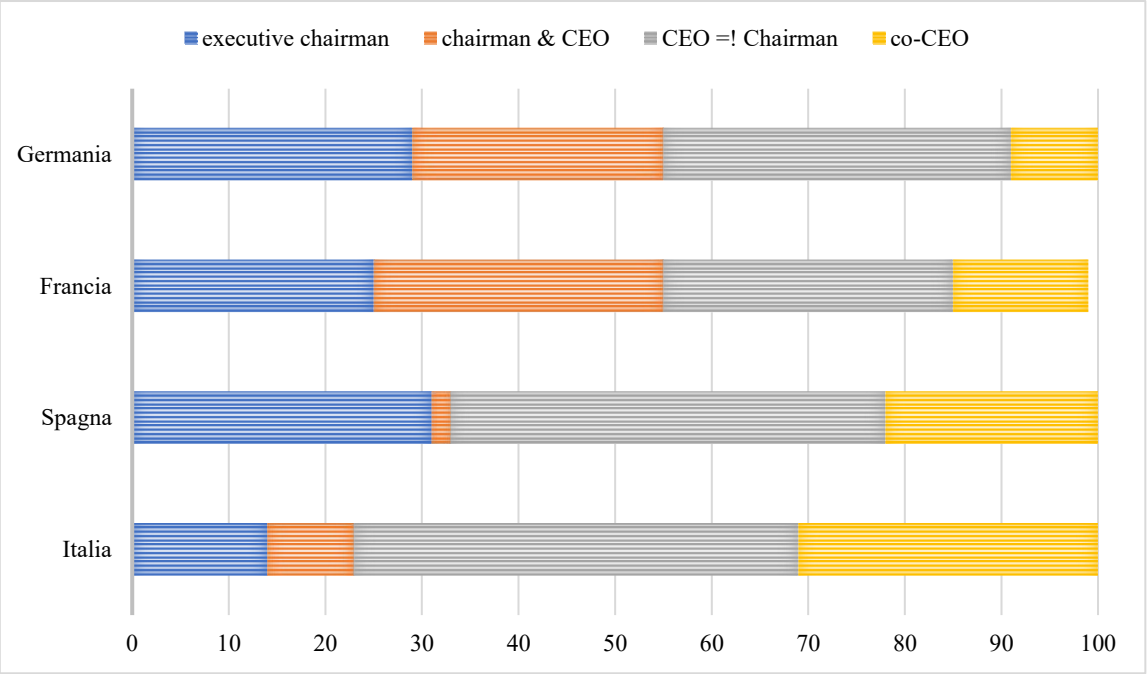


Figura 13 - Confronto tra le top 100 imprese di Germania, Francia, Spagna e Italia sulla costituazione del board

Italia, Francia e Spagna presentano valori simili per quanto riguarda la guida dell'azienda affidata al management interno, mentre la Germania si distingue per una percentuale molto alta di leader esterni alla famiglia [3]. In aggiunta, l'Italia si dimostra all'avanguardia tra le altre per la maggior percentuale di leader donna, seppur i numeri assoluti sono abbastanza bassi per tutti [3]. Per concludere, una nota negativa: le aziende italiane presentano tassi di crescita, redditività operativa e netta molto minori rispetto le aziende straniere [3].

In un report realizzato da Cnel e Unioncamere nel 2002 (un po' datato ma utile a comprendere le dinamiche italiane) le imprese familiare italiane sono così suddivise nei vari settori:

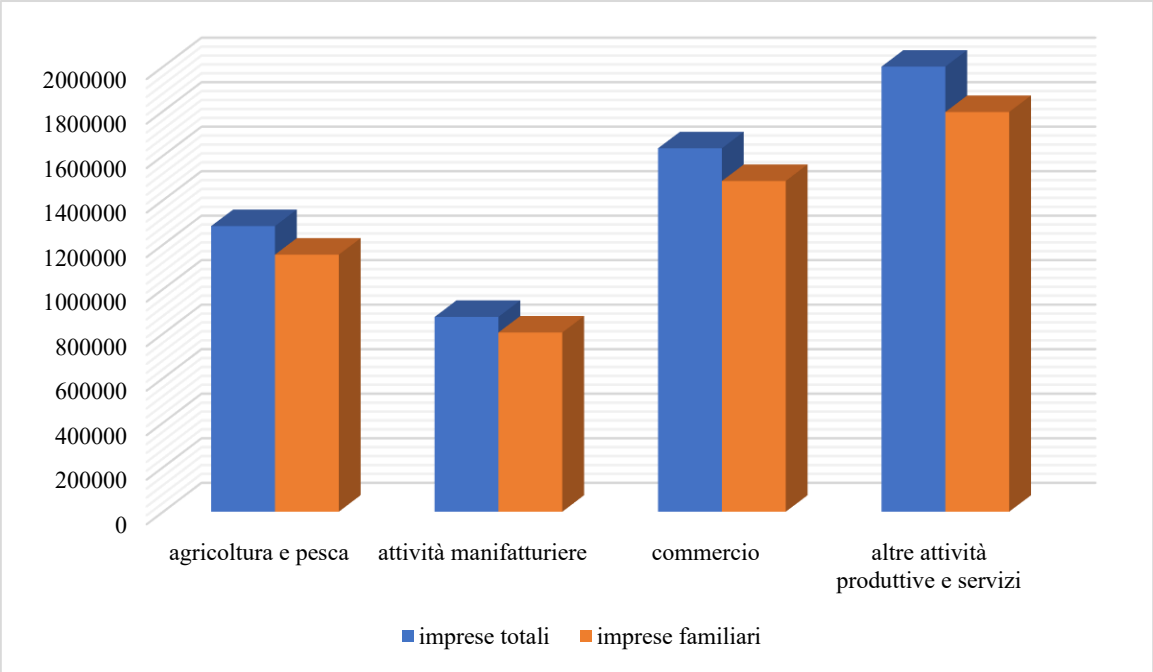


Figura 14 – Suddivisione per settore delle imprese familiari italiane

Mediamente, le imprese familiari costituiscono il 90% del totale delle imprese di ogni settore.

Per concludere si fornisce una panoramica sulle aziende familiari italiane che vanno molto bene in borsa; i dati sono forniti dalla banca di credito svizzera Credit Suisse (The Credit Suisse Family 1000 in 2018) ed è riconducibile all'anno 2018. Lo studio classifica le aziende in base al *total shareholder return* negli ultimi dieci anni; nei primi cinque posti ritroviamo, nell'ordine, Amplifon con +16%, Recordati con +15%, Ima con +15% per concludere con Brembo e Datalogic. Fca 'solo' al sesto posto seguita da Erg, Interpump e Campari. Si tratta di imprese di medie dimensione che hanno iniziato un cammino di sviluppo negli anni '90 raggiungendo oggi il top nei rispettivi settori. Per concludere, nel grafico seguente è possibile vedere le differenze tra le prestazioni borsistiche negli ultimi dieci anni delle imprese familiari italiane (ed europee) e quelle non familiari. I dati sono espressi in percentuali.

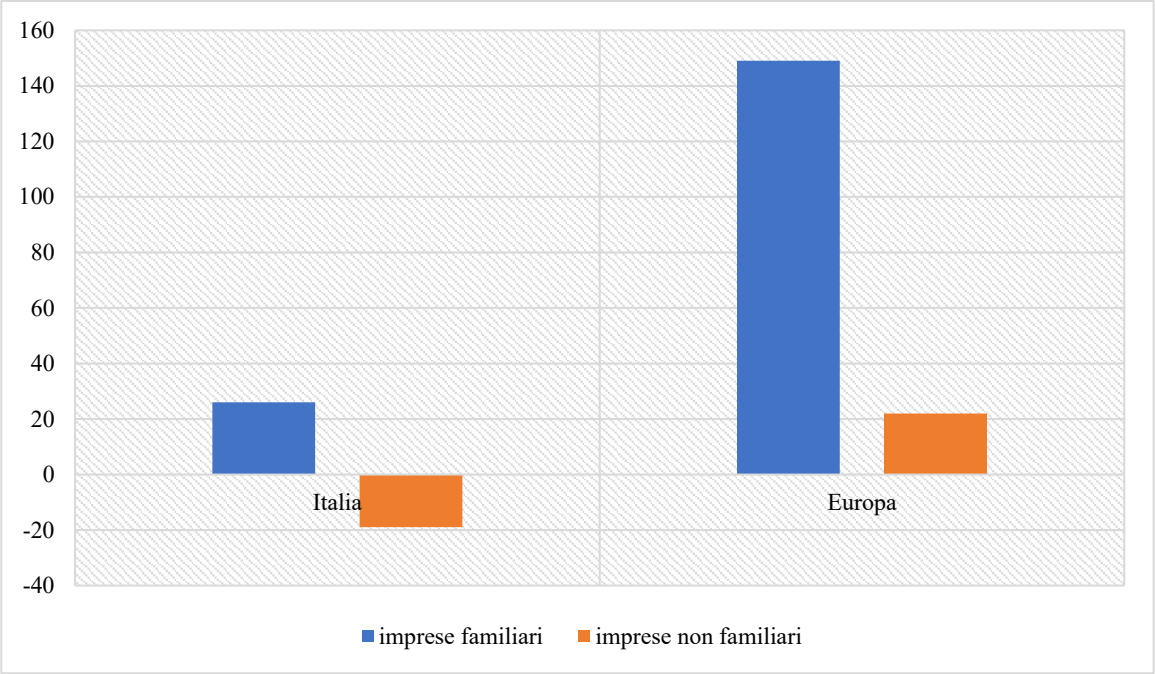


Figura 15 – Prestazioni borsistche delle imprese familiari e non italianee ed europee a confronto

Figure esterne alla famiglia

I membri esterni alla famiglia non sono importanti solo in caso di successione del CEO, ma possono svolgere ruoli importanti nella formazione degli eredi, nell'affiancare la proprietà e prendere decisioni più ponderate ed oggettive e nel garantire maggiore oggettività e limpidezza negli occhi di chi guarda con interesse l'impresa dal di fuori. Ecco dunque perché la famiglia proprietaria dovrebbe servirsi di manager esterni, che portano nuove competenze e nuove skills che difficilmente avrebbero altrimenti, soprattutto in mancanza (numerica o professionale) di eredi. Non è però sempre semplice l'ingresso di un manager esterno nell'azienda familiare: questo infatti non conosce le dinamiche all'interno della famiglia e, se si pone in modo sbagliato, rischia di intaccare il 'potere' dell'imprenditore ed essere visto con cattivo occhio dal resto dell'impresa. Il manager esterno infatti, come detto prima, tende (o almeno dovrebbe) per deformazione professionale ad analizzare in maniera oggettiva e razionale i dati, non rendendosi conto che spesse volte le logiche che muovono un family business vanno al di là della razionalità e si basano su sensazioni e rapporti umani.

Importante fattore soprattutto di chiarezza nei confronti dell'esterno (in special modo per le aziende quotate) è la presenza di esterni all'interno del Consiglio di Amministrazione; questi nelle imprese familiari sono solitamente molto affollati e dunque poco funzionali, in quanto spesso vengono inseriti membri della famiglia che apportano poco o nulla alla causa creando solo inefficienze (in molti casi ad esempio i figli neomaggiorenni entrano di diritto a farne parte). Utile in questo caso sarebbe l'esempio spagnolo, con un solo amministratore che ruota ogni due/tre anni [5].

Ultimo fattore critico, ma non meno importante, che l'aggiunta di una figura di leadership esterna può aiutare a sistemare è la scarsa comunicazione all'interno della famiglia stessa; spesso, soprattutto quando il CEO è anche il fondatore dell'azienda, egli non comunica con il resto della proprietà e si vengono a creare dinamiche ostiche che si sarebbero evitate semplicemente con la comunicazione. È qui che i membri esterni potrebbero intervenire, facendo da tramite tra le parti favorendo e snellendo le comunicazioni e magari apportando innovazioni tecnologiche, dal momento che le aziende italiane (in generale, non solo quelle familiari) spesso soffrono di arretratezza tecnologica e ancora oggi comunicano su carta. Inoltre, un membro della famiglia tende a sopravvalutare un altro membro e a dare per scontato molte cose, compito dell'esterno è quello di parlare in modo schietto anche e soprattutto a quei membri che ricoprono cariche di potere per il solo fatto di essere membri della famiglia appesantendo il sistema.

Al fine di offrire uno sguardo a 360° della struttura tipica di una impresa, soffermandosi su quelle italiane, si mostra una panoramica dei principali meccanismi di corporate governance. Il governo di una impresa vede coinvolte figure come gli azionisti (o shareholders), il CdA (Consiglio di Amministrazione) e il management dell'impresa stessa: tutte questo concorrono al corretto governo dell'entità impresa. Quest'ultima può essere soggetta a diversi tipi di sistemi di governo:

- Sistema ordinario

  Questo è il sistema tipico delle imprese familiari (e non) italiane; esso consiste in due organi, il CdA e il collegio sindacale, a cui viene affidata la gestione del business imprenditoriale e sono entrambi nominati dall'assamblea degli azionisti. Il controllo contabile è invece, di legge, affidato ad un revisore esterno.
- Sistema monistico

  Questo sistema prevede un solo ed unico organo di gestione, il CdA, e al suo interno viene designato un organo adibito al controllo. Naturalmente, al fine di preservare la correttezza di quanto viene quotidianamente svolto, i membri dell'organo di controllo devono rispettare rigidi parametri prima di essere eletti.
- Sistema dualistico

  Questo sistema prevede la presenza di due organi in particolare, il consiglio di gestione ed il consiglio di sorveglianza.

Al fine di meglio analizzare la situazione manageriale italiana, è utile studiare i risultati del report 'Il top management nelle aziende italiane a controllo familiare', redatto dall'Università Commerciale Luigi Bocconi in collaborazione con l'Associazione Italiana delle Aziende Familiari [37]. Il report,

condotto su un campione di circa 500 aziende familiari italiane (le prime per fatturato) mostra i seguenti interessanti risultati:

Tabella 1 - Corporate Governance: la struttura del CDA

	Tutte le aziende	**Controllo totalitario della proprietà della famiglia**	**Controllo della proprietà della famiglia < 100%**
Dimensione CDA	7,7	5,3%	9,2%
Presenza di Comitati	34%	8%	52%
Numero di riunioni	6,4	6,2%	6,6%
Familiari nel CDA	52%	56%	48%
Incidenza outsiders	33%	20%	40%
Incidenza indipendenti	22%	18%	24%

I numeri sono abbastanza eloquenti; nella penisola le imprese familiari di medio-grandi dimensioni sono caratterizzate da un forte controllo della famiglia proprietaria, con un controllo totalitario nel 40% dei casi analizzati. Inoltre, come prevedibile, la concentrazione della proprietà nelle mani della famiglia diminuisce al crescere delle dimensioni dell'azienda mentre al tempo stesso aumenta la presenza degli investitori (nazionali ed internazionali): in sostanza, le aziende con l'obiettivo di crescita ed espansione hanno sacrificato il controllo totalitario o di maggioranza al fine di entrare nel mercato azionario ed attrarre capitali. È possibile inoltre notare come il CdA abbia dimensioni maggiori nelle aziende con struttura proprietaria più aperta rispetto a quelle con controllo totalitario, così come contestualmente nel primo caso è sempre maggiore il numero di comitati del CdA; inoltre, la presenza di membri esterni alla società senza incarichi manageriali è fortemente correlata con la concentrazione della società stessa. A rimanere pressoché invariato, che si parli di società più aperte o a controllo totalitario, è il numero di membri della famiglia che presenziano nel CdA.

Per quanto riguarda la scelta dei consiglieri, in imprese che presentano una forte concentrazione della proprietà si fa fortemente ricorso al network familiare (71% dei casi, valore che però scende al 60% nel caso di imprese con un controllo maggiormente aperto). Appare inoltre chiaro come si faccia poco utilizzo di una pratica molto diffusa invece all'estero: l'head hunting, ovvero il rivolgersi da parte del management dell'impresa a professionisti che curano il processo di selezione di un candidato, piuttosto che 'pescarlo' direttamente dal network familiare. Solo il 7% del campione totale fa ricorso a questa pratica, mentre nel caso in cui il CEO sia esterno alla famiglia il numero sale vertiginosamente al 18%. Di seguito si fornisce un recap di quanto sopra riportato.

Tabella 2 - Corporate Governance: la selezione dei consiglieri

	Tutte le aziende	CEO familiare	CEO non familiare	Controllo totalitario della proprietà della famiglia	Controllo della proprietà della famiglia < 100%
Network famiglia	63%	78%	59%	71%	60%
Fiduciari	18%	16%	24%	19%	20%
Head Hunting	7%	3%	18%	5%	10%

È molto interessante notare come, a seconda che i top manager appartengano o meno alla famiglia di controllo, le competenze richieste ai top manager varino. Ai manager familiari vengono richieste skills quali imprenditorialità, fedeltà e diligenza, mentre ai manager non familiari si richiede sempre più spesso una forte esperienza manageriale. Altra sostanziale differenza è inoltre il processo di selezione, con il ricorso a head hunting come prassi diffusa nel caso di top manager esterni (82% dei casi) e meno diffusa nel caso di top manager interni (44%).

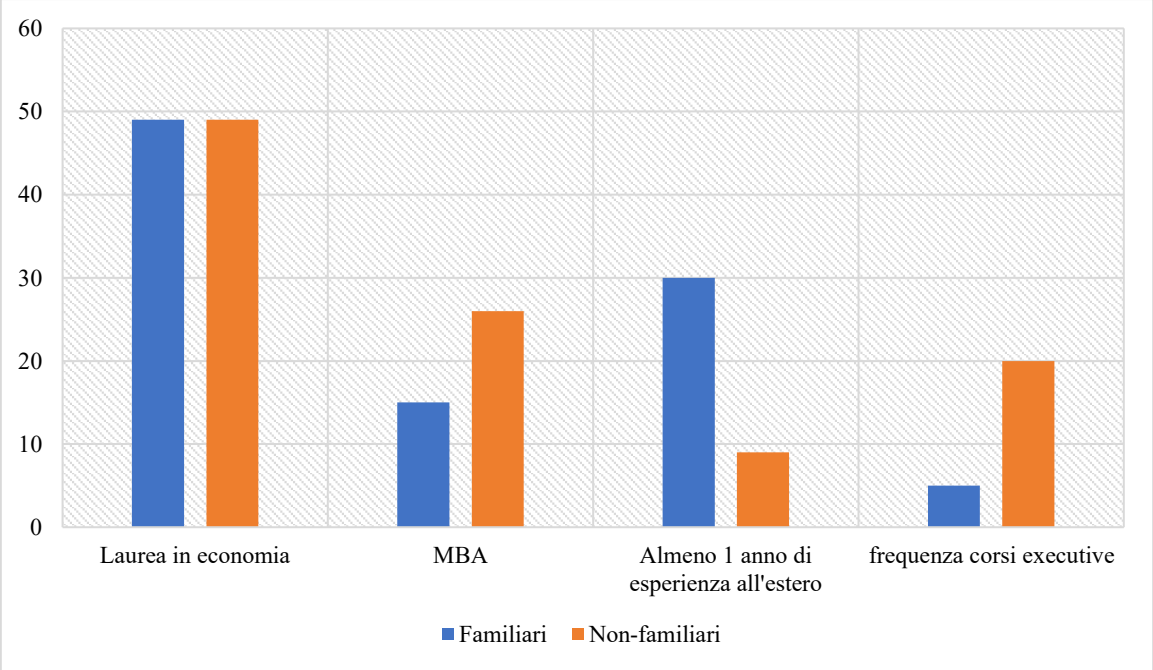


Figura 16- Background formatico del top management

Di seguito invece una sintesi dei meccanismi di selezione del top management:

Tabella 3 - Top Management: meccanismi di selezione

	Tutte le aziende	**Quotate**	**Non quotate**	**Controllo totalitario della proprietà della famiglia**	**Controllo della proprietà della famiglia < 100%**	**CEO familaire**	**CEO esterno**
Network famiglia	41%	44%	31%	50%	33%	35%	50%
Candidature spontanee	18%	16%	23%	15%	20%	12%	25%
Head Hunting	50%	51%	46%	54%	47%	82%	44%

Socioemotional wealth

Come già detto prima, le imprese familiari e il loro CEO (ancor più se fondatore) non perseguono strettamente obiettivi di carattere economico ma derivano la propria utilità anche e soprattutto da aspetti non finanziari, a differenza delle aziende non familiari. Si parla dunque di ricchezza sociale ed emotiva, che la famiglia tenta di preservare. Questo tipo di ricchezza deriva da diversi fattori, tra cui ad esempio i benefici dell'avere il proprio nome associato a quello dell'azienda, legami affettivi nei confronti della stessa e la soddisfazione di poter far lavorare nell'impresa altri membri della famiglia. La famiglia proprietaria spesse volte perde di vista gli obiettivi economici del business in favore di quelli sociali ed emotivi di cui cerca di massimizzarne l'utilità, così facendo si rende protagonista di scelte sbagliate che a lungo andare possono determinare la fine dell'impresa stessa. Questo è proprio quello a cui ci riferivamo nel paragrafo precedente: il manager esterno, estraneo a queste logiche, non capisce il processo di decision-making della famiglia (almeno all'inizio) e, se non entra con il piglio giusto, il rischio è quello di ottenere solo maggiori problemi. Si viene a creare un vero e proprio legame emotivo tra impresa e famiglia proprietaria, che vede la prima più come una creatura figlia che come una fonte di denaro; spesso la famiglia vede l'impresa come lo specchio della propria immagine pubblica, così da prendere decisioni che facciano risaltare la famiglia nell'immediato ma magari meno l'impresa nel lungo termine. La cultura e le tradizioni che hanno forgiato una famiglia per generazioni rendono difficile proprio la distinzione, da parte del fondatore, degli affari di famiglia da quelli del business, andando a creare dal nulla costi a causa dell'inefficienza che invece non dovrebbero esserci. È proprio questo modo di agire che porta all'ascesa del nepotismo aziendale (inteso come la preferenza del fondatore o di colui in carica di assumere un membro della propria famiglia piuttosto che un membro estraneo), col fondatore che, tra tutti gli obiettivi che persegue, persegue anche quello costruire una dinastia familiare con l'obiettivo di farla sopravvivere

al di sopra di ogni costo (questo modo di fare spesso non si allinea con gli obiettivi di medio-lungo periodo) [7]. E ora veniamo al punto clou di questo studio: molte volte è addirittura il fondatore a spingere i figli ad entrare nell'impresa, perché così sente di star compiendo il ruolo genitoriale e provvedere al mantenimento della prole. Il ragionamento che viene fatto in questi casi è quello di creare una realtà che non sia fonte di guadagno per stakeholders vari ma che punti a sostenere la famiglia per generazione, così da passare l'ownership di padre in figlio e garantire un futuro certo a tutti. Il fondatore dunque trasporta la sua figura di padre di famiglia anche nel business, sentendosi in dovere di non lasciare indietro le generazioni future. Si parla in questi casi di *'paternalismo'*, ovvero la tendenza del CEO fondatore a comportarsi con dipendenti e collaboratori in modo tale da eliminare ogni tentativo di cambiamento che riguarda l'impresa. Proprio per tutto ciò generalmente le imprese familiari sono più avverse al rischio, più stabili e diversificano meno di quelle non familiari, proprio perché spesso (soprattutto nelle prime fasi dell'azienda) il patrimonio societario equivale a quello familiare e fare scelte azzardate sul primo equivale a rischiare di portare sul lastrico l'intera famiglia. Non è sempre così però: nel caso in cui il proprietario si rende conto che la situazione societaria non è buona e si rischia il default, egli si rende protagonista di scelte molto più azzardate rispetto a quelle che farebbe un CEO senza legami affettivi con l'azienda, proprio perché tenta il tutto per tutto per salvare la famiglia.

A questo proposito è utile distinguere tra due diverse figure di imprenditore-fondatore, coniate da N. R. Smith: l'imprenditore artigiano e quello opportunista. Il primo ha una visione di breve periodo, conoscenze molto tecniche e contingentate ed è molto restio al cambiamento. Il secondo invece ha una istruzione superiore, è molto più flessibile e guarda al cambiamento come una grossa opportunità e non come un pericolo. Inutile dire che con la seconda figura è più semplice il passaggio generazionale e la sopravvissuta dell'impresa nelle generazioni future.

Inoltre, CEO appartenenti alla famiglia tendono ad essere rimpiazzati meno frequentemente di CEO esterni: da questo punto di vista, le imprese familiari provvedono ad una maggiore sicurezza del posto di lavoro, a discapito di una remunerazione mediamente più bassa. Appare chiaro, alla luce di tutto ciò, che la conservazione dei benefici socio emotivi spinge la famiglia a costruire nel tempo un board costituito sempre più da membri interni alla famiglia stessa, così da non creare ostruzionismo in caso di decisioni strategiche ambigue; la necessità di amministratori esterni si fa però sentire quando la quota esterna di capitale nelle aziende familiari è consistente, così da dar conto a tutti gli stakeholder che giustamente ne richiedono chiarezza e trasparenza. Inoltre, una caratteristica tipica delle imprese familiari sono le regole dell'ereditarietà, frutto di legami culturali che si tramandano nel tempo e fanno parte della struttura governativa dell'azienda. Queste regole però se troppo rigide rappresentano un costo per l'impresa: ci sono innumerevoli studi che testimoniano come le performance in caso di

successione delle aziende al primogenito spesso sono di molto inferiori rispetto a quelle in cui l'azienda viene lasciata nelle mani di un altro erede scelto per altri meriti e non perché il più grande, rompendo dunque la regola sulla primogenitura. Senza dimenticare inoltre quelle regole che prevedono una divisione equa delle quote dell'impresa tra gli eredi, non considerando chi effettivamente è parte attiva del business e chi no, lasciando più un'eredità che un premio per il lavoro svolto generando così conflitti tra gli eredi stessi [7]. Altri studi invece dimostrano che nepotismo e regole di ereditarietà fanno sì che le imprese familiari abbiamo performance minori rispetto a quelle non familiari [8]. In particolare, secondo uno studio di F. Perez-Gonzalez, prendendo in considerazione la successione di 335 CEO in imprese familiari di cui 122 hanno portato alla nomina di un membro della famiglia stessa, le imprese all'interno delle 122 hanno registrato un ROA minore del 18% e una diminuzione del 14% nella 'market-to-book ratio' rispetto alle altre nei tre anni dopo la successione; i dati sono ancora più negativi nei casi in cui il nuovo CEO eletto è anche in mancanza di una base didattica minima richiesta dal suo ruolo [8].

Ma, parlando sempre di nepotismo, è giusto citare lo studio di P. Jaskiewicz, K. Uhlenbruck, D. B. Balkin e T. Reay secondo cui il nepotismo non è necessariamente un male per le aziende, anzi alcune addirittura ne traggono un guadagno. In particolare, essendo un metodo tipico che le famiglie utilizzano per mantenere il controllo all'interno dell'impresa, spesso ne facilita il mantenimento degli obiettivi. Gli autori identificano due tipi di nepotismo, quello definito *'reciprocal'* e quello *'entitlement'*. Il primo è associato a tre condizioni familiari: interdipendenza, misura degli scambi interpersonali e norme che definiscono determinati comportamenti all'interno della famiglia che se rispettati possono portare in caso di successione con un membro della famiglia a risultati molto positivi in termini di performance ma anche strategie di mercato e innovazioni nei processi. Mentre invece il nepotismo '*entitlement'* avviene senza considerare nessuna condizione al contorno e punta a favorire solo l'erede 'sistemandolo' e garantendogli un futuro; in questo caso il nepotismo non porta assolutamente a risvolti positivi per l'impresa [24].

Bisogna notare che la figura del CEO è molto importante non solo per il ruolo che svolge all'interno dell'impresa, ma anche per l'immagine che ne comunica verso l'esterno: egli ha una visione simbolica, possono essere usati come capro espiatorio nel caso in cui le cose vadano male (addossandogli tutta la colpa) o essere premiati in caso di risultati positivi ed essere licenziati quando l'azienda naviga in brutte acque, anche se non per loro diretta colpa. Cambiare il CEO (per qualsiasi ragione) cambia sia la percezione che i lavoratori interni hanno dell'impresa sia quella di tutti quanti osservano e giudicano dall'esterno; magari l'immagine del nuovo CEO può essere utile nel ristabilire la fiducia che gli investitori hanno ormai perso. Spesso le imprese vedono la successione con un

membro della stessa famiglia come un segno di una strategia prudente e poco adattiva, mentre in caso di successore esterno alla famiglia si parla di novità radicali che possono rivoltare l'azienda.

Si può sintetizzare il tutto semplicemente dicendo che la famiglia proprietaria di un'impresa è più felice di una proprietà non familiare nel caso di ritorni finanziari minori, se in cambio ottiene alti ritorni non finanziari o 'socioemotional' [6]. Emblematiche in tal senso le parole di John Walton, figlio di Sam Walton che fondò nel 1962 Wal-mart: 'noi vediamo l'azienda come qualcosa di fiducia, un'eredità di cui siamo responsabili piuttosto che qualcosa di cui siamo proprietari' [7]. Un po' come scrivono Anderson e Reeb, le famiglie fondatrici di un business familiare vedono la loro impresa come un asset da tramandare di generazione in generazione più che una mucca da mungere e guadagnarci quanto più possibile durante il loro ciclo di vita, un po' come il significato di famiglia stessa intesa come il meccanismo primario per la trasmissione della propria identità oltre la durata della propria vita [22].

A tal proposito, è utile parlare di una delle leggi più importanti in questo senso: quella di Golfo-Mosca, approvata nel 2011 allo fine di garantire una maggiore parità di diritti per uomini e donne. In particolare, la legge prevede, per le società quotate in borsa, che queste riservino almeno un terzo dei posti negli organi di governo al genere meno rappresentato (in molti casi quello femminile). Da qui si apre però il dibattito storico che vede contrapporsi coloro che sono a favore di iniziative e provvedimenti come questo e coloro che invece ritengono questi provvedimenti non adatti ad ottimizzare le performance dell'impresa, avendo diritto ad occupare ruoli di rilievo tutti coloro che se lo meritano indistimante dal sesso. Comunque la si voglia pensare, la scarsa presenza delle donne nei board delle imprese italiane è problema che attanaglia da molto tempo, e questa legge ha sicuramente dato uno sprint all'inerzia presente cercando di livellare la situazione. Di seguito si riporta una serie di grafici tramite cui si vuole analizzare quanto accaduto negli ultimi dieci anni, per poter dare un 'giudizio' alla legge del 2011.

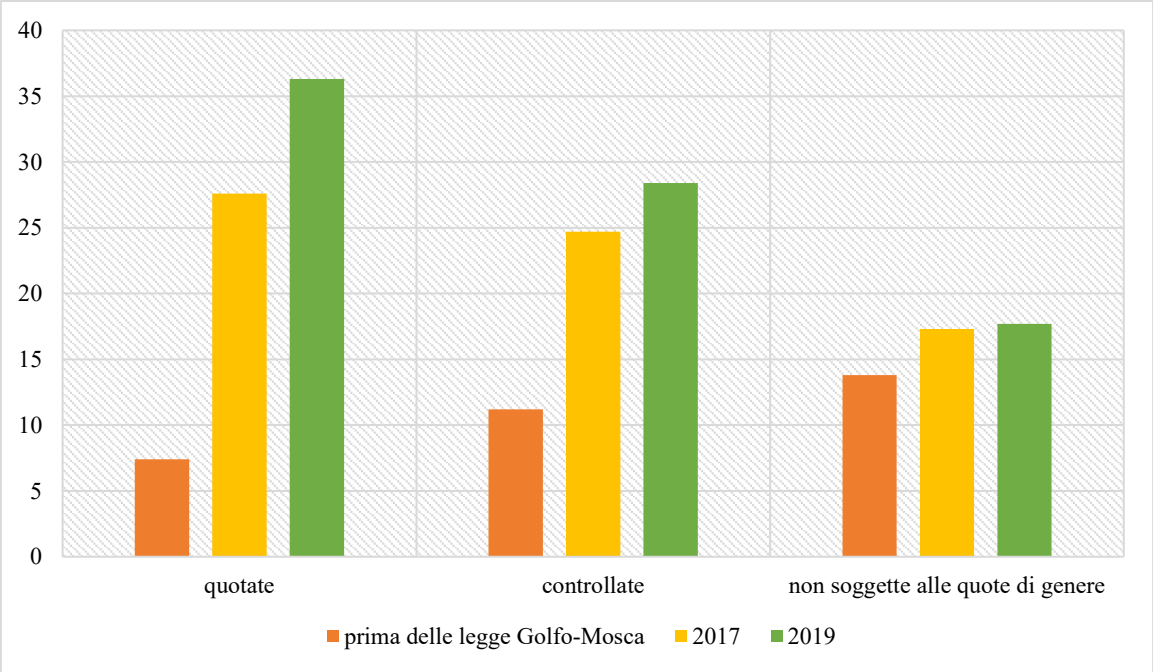


Figura 17 - Presenza di donne nei CDA

Queste informazioni fanno riflettere: nelle Società soggette alla legge Golfo-Mosca si riscontra un aumento delle quote rosa nei CdA, complice soprattutto il fatto che prima del 2011 la loro presenza era molto bassa. Si evidenzia però una situazione di sostanziale equilibrio nel tempo per le Società a cui non è applicabile la legge sopracitata: queste partivano con circa il doppio delle quote rosa rispetto alle compagini quotate, ma negli anni non ne sono state aumentate le posizioni. I dati sopra riportati sono frutto di elaborazioni openpolis su dati Cerved. Sebbene come sembra questa legge abbia raggiunto i risultati sperati, restano comunque dettagli irrisolti e da attenzionare: il largo numero di imprese non soggette a tale legge e la continua mancanza di donne nelle posizioni di maggiore rilievo.

Per concludere, si riporta un recap del Corriere Buone notizie del 11 giugno 2019 che mette in evidenza come sia cambiata, a seguito della legge Golfo-Mosca, la presenza di donne nel board e di donne dirigenti nelle 40 imprese più grandi della Borsa italiana.

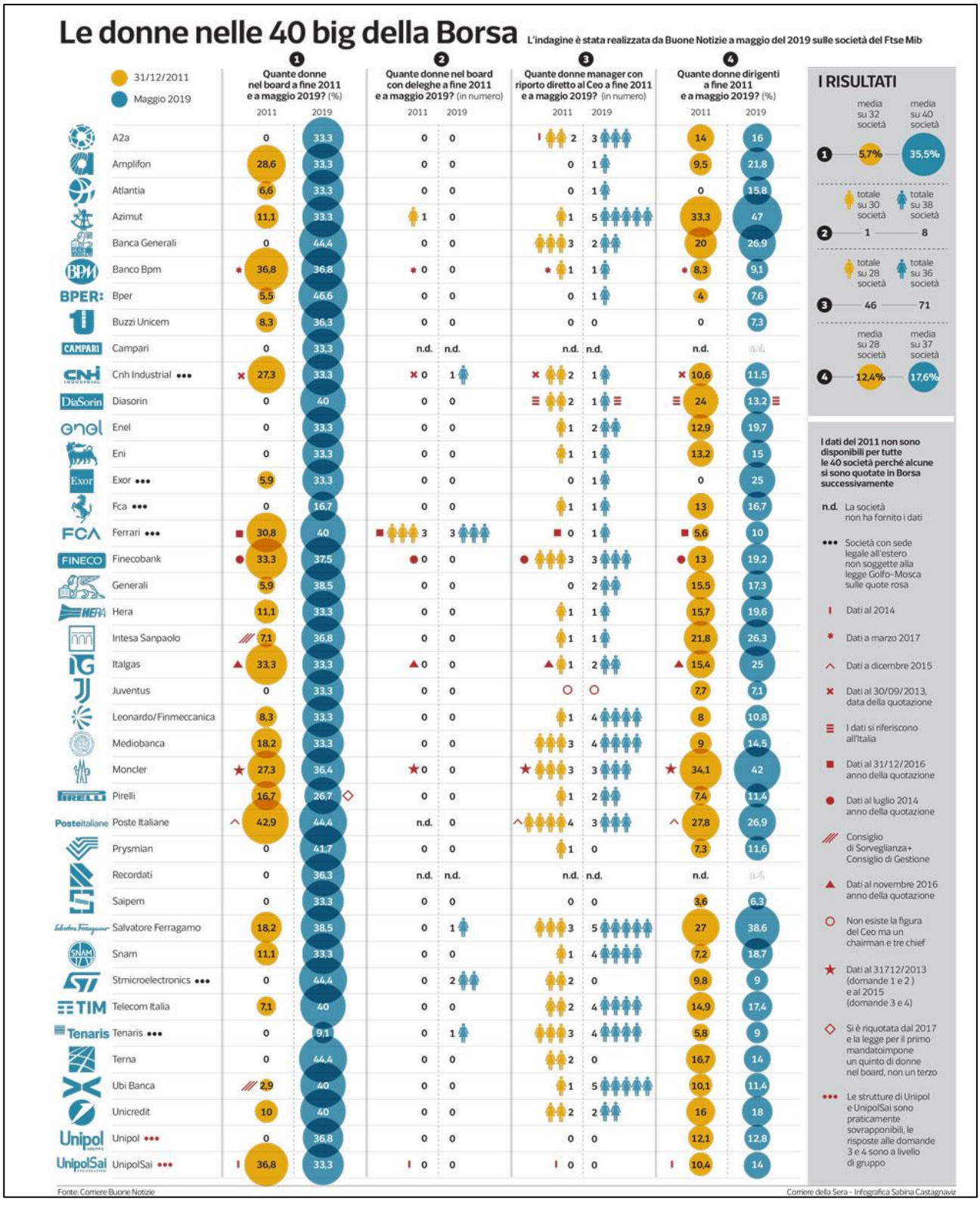


Figura 18 - Le donne nelle 40 big della borsa italiana

L'immagine offre un significato chiaro: prima del 2011 le imprese italiane erano molto indietro sul discorso donne e ruoli dirigenziali, gap ridotto a seguito della legge; la quota rosa nei board si arresta però ad un terzo dei posti disponibili, facendo sembrare il cambiamento più dovuto dalla legge in

vigore piuttosto che dovuto all'apertura mentale al cambiamento e alla considerazione delle capacità delle donne al pari dell'uomo (in nessun caso la presenza delle donne è maggiore a quella degli uomini). Come già detto in precedenza, risulta quasi zero il numero delle donne nel board con delega, molto basso il numero di donne manager con rapporto diretto al CEO e percentuale quasi invariata rispetto al 2011 di donne dirigenti. La strada sembra ancora lunga, dunque.

Il ruolo del CEO

Il CEO (Chief Executive Officer) svolge un ruolo fondamentale nello svolgimento delle attività dell'impresa. Egli è una sorta di ponte tra l'interno e l'esterno, tra l'impresa e il mondo al di fuori di essa. Egli prende le decisioni finali che implicano una certa responsabilità, traccia la linea strategica nel breve, medio e lungo termine che l'impresa segue identificandone l'obiettivo principale. Questa figura è l'unica all'interno dell'azienda che conosce accuratamente il mondo esterno, dunque applica le regole esterne all'impresa cercando di ottenere dei risultati in termini di performance, egli spesso apporta novità e tecniche che altrimenti l'impresa non avrebbe mai introdotto. Questa figura gestisce tutte le operazioni che l'impresa svolge e ne controlla le risorse. Non esiste una lista standard che prevede i ruoli che il CEO deve svolgere, molto varia in base alla dimensione dell'impresa, ma generalmente egli deve avere ottime doti comunicative (verso tutti nell'impresa, dagli azionisti agli operari), creare e plasmare la vision dell'impresa e definirne la missione (oppure, se già esiste, farla propria e migliorarla), valutare il lavoro svolto dai suoi sottoposti ed eventualmente prendere delle decisioni nette qualora non fosse sufficiente, avere un'ottima visione del settore e del mondo esterno mantenendo l'impresa competitiva nonostante cambiamenti, stare al passo con i tempi non facendosi sorprendere dall'avanzamento repentino delle nuove tecnologie, far sì che la compagnia abbia delle responsabilità sociali nei confronti di tutti e prendere i giusti rischi senza rischiare il fallimento della società. Le sue caratteristiche (da quelle fisiche a quelle comportamentali) e le sue abilità tracciano un segno netto e simboleggiano all'esterno l'immagine che l'impresa vuole dare di sé stessa; ci sono infatti innumerevoli esempi di CEO che sono legati indissolubilmente all'immagine della loro impresa, risultandone quasi una cosa sola, come Steve Jobs con Apple o Mark Zuckerberg con Facebook. Un punto molto criticato dall'opinione pubblica è la paga che un CEO mediamente percepisce: circa 380 volte maggiore rispetto al salario medio di un operaio, una proporzione aumentata diciannove volte in più rispetto a 50 anni fa; c'è chi attribuisce questa differenza alla strategicità del ruolo svolto dal CEO e c'è invece chi pensa che la situazione sia sfuggita di mano e questa differenza sia troppo elevata. Un dato interessante che verrà affrontato approfonditamente più avanti è il numero di CEO donna: nel 2018 solo il 5% dei CEO di 'Fortune 500' (una lista delle 500 imprese americane più grandi per guadagni stilata da Fortune annualmente) sono donna. Giusto per

dare un'occhiata alla figura del CEO in Italia, nel 2019 Forbes e Business International hanno premiato i migliori CEO italiani, di cui citiamo il vincitore della categoria Young Salvatore Palella (CEO e fondatore di Helbiz) e della categoria Visionary Andrea Iervolino (CEO e fondatore di Iervolino Entertainment) [19]. Inoltre, secondo un report di Mediobanca sempre del 2019 ('Caratteristiche dei board delle società con sede in Italia quotate) in Italia un CEO guadagna mediamente un salario 114 volte maggiore di quello di un operaio e i CEO donne guadagnano mediamente la metà dei colleghi uomini. Lo stipendio del CEO occupa circa il 14% del costo medio del lavoro delle imprese quotate, con una piccola nota interessante: maggiore è la capitalizzazione in borsa della società maggiore è la differenza tra salario del CEO e quello di un operaio. I CEO nel 66% dei casi presi in esami sono uomini, con solo il 34% di CEO donne, che sono mediamente più giovani (53,1 anni contro 59,3). Il CEO più pagato in Italia è Philippe Donnet di Generali con 5,986 milioni lordi (guadagnati nel 2018).

Successione del CEO

Per cominciare vengono forniti dei dati elaborati dall' Unione Fiduciaria SPA relativi al 2006: in Italia il 50% delle aziende familiari scompare dalla seconda generazione, solo il 15% supera la terza generazione e solo il 20% delle aziende ha già definito accordi per la successione del potere.

Secondo Churcill ed Hatten, la successione è quel processo che mira alla continuità del business familiare attraverso cui la famiglia sceglie il nuovo CEO e leader; nonostante sia una delle fasi più importanti nel ciclo di vita dell'impresa, la successione è la prima causa di fallimento di una impresa familiare; secondo V. Chiesa, A. De Massis e M. L. Pasi [27] la fase di successione si articola di vari step, in ordine: l'avvio di attività preparatorie e pianificazione della successione, formazione dei potenziali eredi, scelte del successore, chiusura della fase di successione, trasferimento dei poteri e riorganizzazione aziendale [27]. Sostanzialmente ci sono tre diverse tipologie di successione del CEO: il nuovo CEO viene scelto all'interno della stessa impresa, da un'impresa diversa ma all'interno dello stesso settore o da un'impresa diversa di un altro settore. Le prime sono associate alla presenza di eredi dell'incumbent che possono prenderne il suo posto, le seconde sono invece correlate con una grande omogeneità tra le imprese all'interno del settore, con le imprese che hanno linee strategiche molto simili [20]. È utile sottolineare il fatto che il passaggio generazionale non deve essere gestito come un evento casuale e non aspettato, ma deve essere previsto e preparato per tempo; è un processo in cui tutti i membri della famiglia sono importanti, anche coloro che non ricoprono un ruolo attivo all'interno del business e tutti devono cercare di mantenere quel clima favorevole che caratterizza solitamente le imprese familiari. Bisogna capire se è opportuno dare continuità ai processi aziendali

o se è giunto il momento di valorizzare il giovane e moderno erede e riformulare vision e mission in modo da svecchiare l'impresa e ringiovanire il mercato. L'erede che prende il posto del CEO incumbent deve avere senso di responsabilità, fiducia in sé stesso e nei confronti della famiglia stessa, spirito di sacrificio che comporta ad una serie di rinunce a causa del ruolo ricoperto, capacità di adattamento soprattutto oggi che il mercato è dinamico come non mai prima e infine forse la caratteristica più importante di tutte: l'umiltà [25]. Un modo molto semplice per favorire la successione è la completa messa a disposizione dell'incumbent nell'essere poco accentratore ma promotore di delega di responsabilità agli eredi che potenzialmente possono entrare nell'azienda, sin da subito e non quando ormai la successione è alle porte. Secondo G. Piantoni, all'interno di una impresa familiare si possono riconoscere quattro diversi tipi di successione [26]:

1. SUCCESSIONE ELUSA

   Avviene quando l'incumbent ha una bassa disponibilità a collaborare con gli eredi e ha poco orientamento al futuro; in questi casi egli non vuole lasciare il suo ruolo per nessuna ragione credendo che nessuno abbia le capacità di poterlo sostituire. Ci si ritrova dunque per diverse cause a dover improvvisare la successione (ad esempio in caso di morte del fondatore) trovando completamente impreparati gli eredi.
2. SUCCESSIONE CON ABDICAZIONE

   Avviene quando l'incumbent ha alto orientamento al futuro ma bassa disponibilità a collaborare con gli eredi; l'incumbent in questi casi già sa che prima o poi dovrà lasciare l'azienda, ma non prepara il suo addio e dunque l'erede dovrà gestire l'impresa con le sue sole competenze, senza particolari aiuti da parte del padre.
3. SUCCESSIONE DIFFERITA

   Avviene quando il fondatore ha basso orientamento al futuro ma alta disponibilità a collaborare con gli eredi; il padre comunque trasmette le sue conoscenze al figlio, ma non avendo in mente una successione nel futuro non lo prepara a prendere le redini dell'impresa.
4. SUCCESSIONE SENZA ABDICAZIONE

   È questo lo scenario 'd'oro': l'incumbent ha alto orientamento al futuro e altrettanta alta disponibilità a collaborare, così facendo egli non vede il passaggio generazionale come una privazione del suo potere ma come un avvenimento fisiologico di cui l'azienda ha bisogno; egli prepara al meglio gli eredi al passaggio e, quando giunge il momento, questi sono pronti.

Allo stesso tempo, sempre secondo G. Piantoni, è possibile vedere il discorso delle successioni dal punto di vista degli eredi; anche qui l'autore riconosce quattro diverse tipologie di successione [26]:

1. SUCCESSIONE PRETESA

   Si ottiene quando gli eredi hanno competenze tradizionali (apportano poche innovazioni rispetto alle conoscenze del padre) e bassa disponibilità ad aspettare; in questo scenario l'erede 'disturba' il quieto vivere dell'azienda annullando qualsiasi presupposto per una fase di successione pulita. Oltre alla smania del potere, non apporta alcuna conoscenza in più di quella che ha l'incumbent, quindi l'impresa non gioverebbe nemmeno di questo. Gli eredi sono protagonisti di comportamenti opportunistici, la loro unica ambizione è quella di raggiungere i propri interessi sfruttando l'impresa.

2. SUCCESSIONE TRAUMATICA

   Si ottiene quando gli eredi presentano competenze molto più innovative e moderne rispetto a quelle dell'incumbent ma hanno comunque bassa disponibilità ad attendere il loro tempo. Sebbene l'impresa gioverebbe delle nuove conoscenze apportate, si rischia di incrinare i rapporti relazionali tra la famiglia.

3. SUCCESSIONE FISIOLOGICA CONTINUA

   Si ottiene quando gli eredi hanno competenze tradizionali ma alta disponibilità ad attendere il proprio momento. La successione è appunto fisiologica: l'erede lavora a contatto con l'incumbent per molto imparando le sue conoscenze finché egli non decide di lasciargli il proprio posto.

4. SUCCESSIONE COINVOLGENTE

   È la situazione migliore: gli eredi hanno con sé un bagaglio di conoscenze ed esperienze innovative di cui senza dubbio l'impresa gioverebbe e inoltre sono disposti ad aspettare il naturale scorrere delle cose; le due generazioni lavorano insieme, entrambe guadagnano e ne guadagna anche l'azienda. Quando è giunto il momento per l'erede di prendere le redini dell'impresa, egli porta con sé anche le conoscenze e il know-how di stampo tradizionalistico del padre.

Nella fase di successione il nuovo CEO può essere selezionato all'interno dei membri della famiglia, membri non facenti parte della famiglia ma operanti a stretto contatto con essi nel family business e membri completamente esterni alla famiglia e al business. È molto importante che l'incumbent pianifichi per tempo la successione, in questo modo si evitano molti costi di successione e conflitti tra gli eredi, in quanto si ha tempo di stabilire chi tra di essi ha la preparazione migliore per il ruolo che dovrà svolgere; inoltre così facendo l'incumbent pianifica le risorse (finanziarie e umane) necessarie alla successione in se ma anche necessarie ad un eventuale cambiamento che interessa l'impresa, lasciando all'erede in mezzi per attuare i cambiamenti che ritiene necessari. Così facendo,

l’incumbent potrebbe magari accorgersi di non voler più lasciare per mille motivi l’azienda in mano agli eredi e avrebbe il tempo per poter cercare fuori una figura che più si delinea con la sua idea. Non esiste un periodo di tempo ‘giusto’ per la fase di successione, l’ideale è il tempo necessario ad incumbent ed erede affinché i valori e il modo di fare che ha reso grande l’azienda si tramandino di padre in figlio; inoltre l’erede deve prendere familiarità con un ruolo che prevede l’addossamento di tutte le responsabilità e il coraggio di prendere scelte difficili e determinanti ogni giorno, cose che probabilmente non ha provato sulla sua pelle prima. Ancor meglio sarebbe, dopo la fase di successione, che il vecchio CEO offra aiuto e supporto (se richiesto) al nuovo CEO in caso di bisogno.

4. ANALISI DELLA LETTERATURA

In letteratura il tema della successione del CEO (sia all'interno di family business che non-family business) è molto ampio e viene affrontato principalmente con due punti di vista: determinare le caratteristiche lato impresa che determinano la maggiore o minore probabilità che venga nominato un CEO interno o esterno alla stessa oppure concentrarsi sulle caratteristiche (oggettive e non) del candidato stesso, per capire se vi sono delle determinanti che rendono più elegibile un candidato rispetto ad un altro. In questa tesi verrà preso in considerazione in secondo punto di vista, che verrà affrontato nel modo appropriato più avanti. Sembra comunque opportuno, per dare un'idea generale della situazione, citare alcuni importanti studi relativi al primo punto di vista. Molto utile è quello di I. Ansari, S. Mira e M. Goergen, secondo cui ci sono fattori ben precisi che influenzano la successione dei CEO nelle imprese familiari: il potere della famiglia proprietaria (misurato come presenza di meccanismi che permettono alla famiglia di aumentare il suo controllo diretto o indiretto sulla impresa, come dual-class shares, patti di voto o proprietà piramidale), la generazione della famiglia proprietaria, l'indipendenza degli amministratori del CDA (misurata in maniera molto stringente, solo al rispetto di numerosi vincoli l'amministratore viene considerato effettivamente indipendente dalla famiglia proprietaria), protezione degli investitori (spesso ciò dipende dalla legislazione dello Stato in cui l'impresa si trova ma secondo gli autori le imprese che sono quotate su più mercati diversi contemporaneamente garantiscono maggiore protezione agli investitori) e le performance passate delle imprese prese in esame. Da un campione di 238 successioni in imprese familiari in Francia, Germania e UK, ciò che è emerso è che basso potere della famiglia proprietaria, indipendenza degli amministratori e protezione degli azionisti determinano una maggiore propensione nella nomina di un CEO esterno alla famiglia rispetto ad uno interno. Tutto ciò è riconducibile al fatto che in imprese in cui sono rispettati questi fattori i vincoli culturali e tradizionali della famiglia sono meno forti e fanno spazio ad una gestione più oculata e razionale di una fase delicata come la successione al vertice [9]. Ad integrare questo studio ci hanno pensato D. R. Dalton e I. F. Kesner, secondo cui compagnie le cui performance non sono estremamente cattive o estremamente buone immediatamente prima della fase di successione tendono a rimpiazzare il CEO con un elemento interno all'impresa stessa mentre le sole aziende con performance nella media tendono ad affidarsi ad un CEO esterno per tentare di svoltare. La spiegazione è presto detta: il CEO ha un effetto determinante sulla percezione degli investitori che si traduce in fluttuazioni sui prezzi delle azioni e, per imprese che rendono male, affidarsi ad una figura esterna da un segnale di dichiarato fallimento verso l'esterno, per non parlare poi del fatto che le successioni verso l'esterno sono tendenzialmente più rischiose e costose. Inoltre, aziende con performance molto basse possono avere difficoltà a reclutare un manager esterno di livello, che potrebbero non accettare un rischio così elevato o pretendere una paga molto elevata [10].

Veniamo ora al dunque: un'analisi della letteratura (anche qui piuttosto ampia e sbizzarrita) sulle caratteristiche del CEO che ne favoriscono la scelta all'interno di tutti gli eredi disponibili. Le caratteristiche possono essere di due tipi: oggettive e soggettive, con le seconde che sicuramente sono molto difficili da determinare ma aprono le porte a scenari del tutto interessanti e poco esplorati. All'interno delle caratteristiche oggettive si può partire dal sesso del candidato: secondo uno studio di J.-P. Ahrens, A. Landmann e M. Woywode solo il 23% delle successioni familiari vedono la nomina di un CEO donna, nonostante la presenza di eredi di sesso femminile non manchi nelle famiglie analizzate; l'incumbent, spesso il padre della famiglia, preferisce ancora oggi il figlio maschio sebbene le figlie presentino un profilo di conoscenze ed esperienze ben migliori. Per l'appunto, gli eredi si sesso femminile selezionate per sostituire l'incumbent presentano in media una preparazione e un curriculum molto migliore degli eredi di sesso maschile, è come se per poter emergere nella famiglia le donne debbano dimostrare qualcosa in più [11] (questo aspetto è applicabile non solo alla fase di successione delle imprese familiari ma un po' a tutto il mercato del lavoro e soprattutto nella società di oggi). Altra caratteristica oggettiva è quella presentata da A. Calabrò, A. Minichilli, M. D. Amore e M. Brogi: la primogenitura. Su un'analisi condotta su un dataset di imprese familiari italiane hanno dimostrato che quando la famiglia proprietaria hanno benefici privati molto alti dal loro business allora è molto probabile che il nuovo CEO sia il primogenito della stessa famiglia, in barba alle performance precedenti dell'impresa e alla necessità o meno di dare una svolta agli affari. Secondo gli autori SEW prevale sempre per le famiglie, al di là di ogni altro fattore. Il titolo dello studio, 'il coraggio di scegliere', è emblematico in questo senso: ci vuole coraggio per sacrificare una parte dei propri benefici privati per garantire ritorni maggiori all'impresa, ottenibili scegliendo accuratamente tra gli eredi e non direttamente il primogenito [12]. Infine, J.J. Chrisman, J. H. Chua e P. Shama forniscono un elenco di quelle che sono caratteristiche oggettive molto importanti nell'erede, come il tipo di relazione con l'incumbent, il tipo di relazione con gli altri elementi della famiglia, le competenze acquisite, i tratti personali e l'esperienza accumulata (all'interno o all'esterno del family business); tra le competenze particolare importanza ricoprono l'educazione e il titolo di studio ottenuto, competenze in ambito finanziario, area marketing o vendite, strategiche e tecniche, le capacità di decision making e le quelle nei rapporti interpersonali, tutte caratteristiche molto importanti per il ruolo di CEO. All'interno dei tratti personali invece si parla più di caratteristiche soggettive come la creatività, l'integrità, l'intelligenza, la confidenza, la capacità di rischiare coscienziosamente etc., tutte qualità indispensabili per un buon CEO anche se comunque difficilmente misurabili. Particolare importanza viene data poi all'esperienza sia nel family business ma anche e soprattutto all'estero e in altre imprese, così da essere in grado di apprendere nuove conoscenze e poterle trasportare all'interno dell'impresa una volta preso il posto del padre [13].

D’accordo con queste ultime righe si trova anche un interessante articolo di Forbes Italia con la penna di Walter Ricci: un viaggio alla scoperta di alcuni eredi nel family fashion business tutto italiano, dove troviamo casi interessanti come quello della famiglia Zegna, le cui regole non scritte prevedono che l’ingresso nell’azienda di famiglia da parte degli eredi possa arrivare solo dopo il conseguimento di una laurea accompagnata da esperienza all’estero per almeno 5 anni, condizioni rispettate da Edoardo Zegna, figlio dell’ AD Gildo Zegna che, dopo una lunga esperienza in GAP, si ritrova ora ad essere a capo dell’omnichannel dell’azienda familiare [14]. Altre caratteristiche oggettive ben analizzate dalla letteratura sono invece l’età, il numero di azioni della società stessa possedute ed esperienza in altri settori. Molto variegata è anche la letteratura che riguarda le caratteristiche non oggettive dell’essere umano, come ad esempio l’attrattività del volto del candidato: secondo D. O. Cook e S. Mobbs essere più attraenti aumenta le possibilità di essere nominati CEO, e una figura con un viso attraente raggiunge posizioni di rilievo più velocemente. I loro studi sono stati condotti misurando la bellezza del volto sia in maniera soggettiva (con un sondaggio) sia in maniera oggettiva, adattando le immagini reperibili online alla phi-mask e andando a determinare matematicamente quanto un viso presenti caratteristiche oggettive e non [15]. Studi su tematiche simili sono stati condotti anche da M. E. Heilman e L. Saruwatari della Yale University che hanno provato come l’essere attraenti è sempre un vantaggio per gli uomini nell’essere selezionati come nuovi CEO o comunque per ruoli manageriali mentre non per le donne dove questa è valida solo nel caso in cui queste aspirino a ruoli non manageriali; l’eccessiva bellezza nelle donne infatti porterebbe a sottostimare le sue competenze e a credere che questa non sia adatta ad un ruolo così (questo è il frutto di anni ed anni in cui si è considerato il ruolo del CEO come prettamente maschile, di conseguenza una donna, come detto per altro anche in precedenza, deve dimostrare di avere più di un uomo per ambire ad una posizione di livello). Tutto ciò si riflette non solo nella possibilità di essere assunti per ruoli di spicco ma anche per quanto riguarda gli stipendi iniziali, in poche parole essere belli aiuta ad essere scelti come CEO e a guadagnare di più [16] (un po’ come disse Diogenes Laertius: ‘Aristotele usava dire che la bellezza estetica è una lettera di presentazione migliori di qualsiasi altra cosa’). Interessante apporto alla letteratura in questo campo è stato offerto anche da W. J. Mavew, C. A. Parsons e M. Venkatachalam che hanno dimostrato come CEO con un tono di voce più profondo gestiscono imprese più grandi e di conseguenza guadagnano più soldi. Le misure sul tono di voce, molto complicate, sono state effettuate misurando la frequenza durante i loro discorsi e codificandola utilizzando dei software specifici [17]. Tornando invece al discorso dell’apparenza estetica, D. Gomulva, E. M. Wong, M. E. Ormiston e W. Boeker hanno dimostrato come quei leaders che traspaiono integrità e fiducia dal loro aspetto hanno più chances di essere scelti come successori in un’impresa. Anche qui è stato utilizzato un metodo matematico per la definizione di queste

caratteristiche che mette in relazione alcuni aspetti del viso con delle qualità comportamentali [18]. Infine, ma non meno importante, ci sono quei casi in cui gli eredi vengono scartati a priori a causa della loro identità sessuale; sebbene scorra ormai l'anno 2020, discriminazioni per l'orientamento sessuale sono ancora all'ordine del giorno e non solo nei lavoratori quanto anche spesso nelle successioni al vertice. La letteratura è inoltre piena zeppa di molte altre caratteristiche sia oggettive che non che però in questo studio non verranno considerate, come ad esempio la discriminazione razziale o religiosa; sebbene sia un grossissimo problema un po' ovunque nel mondo, per il tipo di imprese analizzate in questo testo si è ipotizzata bassa variabilità di queste caratteristiche, così bassa da non dover influenzare i risultati ottenuti.

Si fornisce ora una rapida carrellata di caratteristiche 'oggettive' del CEO:

1. Età

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta l'età anagrafica dell'erede. Si vuole verificare se l'età influisca in modo determinante durante il processo di selezione oppure se passa in secondo piano rispetto ad altre caratteristiche come la preparazione del CEO.
2. Sesso

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta il sesso dell'erede. Come già discusso in precedenza, secondo la letteratura vi è correlazione tra sesso e nomina a CEO: eredi di sesso maschile hanno maggiore probabilità di vincere nel processo di selezione. Molto importante inoltre è non dimenticare che vi è correlazione tra genere e livello di paga, come ampiamente sottolineato dalla letteratura.
3. Primogenitura

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta l'ordine anagrafico di un erede rispetto ad un altro. Anche qui, come visto prima, sembra esserci una correlazione tra primogenito e selezione a CEO.
4. Presenza di altri eredi

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta la presenza all'interno del pool di candidati non solo di fratelli e sorelle figli del CEO incumbent ma anche suoi cugini, nipoti o fratellastri.
5. Titolo di studio

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta il titolo di studio dell'erede. Si verificherà se il titolo di studio rispecchia l'importanza del ruolo ricoperto e sa è adatto a quel tipo di mansioni.
6. Esperienza nel family business

Questa è una misura oggettiva e rappresenta gli anni e i ruoli ricoperti dall'erede all'interno del business familiare; serve a capire se egli prende il posto di CEO dal nulla o se ha fatto la gavetta.

7. Esperienza in altre imprese

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta gli anni e i ruoli ricoperti dall'erede in business esterno a quello della famiglia. Questa esperienza, laddove fosse presente, sicuramente rappresenta una fonte di oggettività maggiore.

8. Esperienza all'estero

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta gli anni passati dall'erede nel fare esperienza all'estero (di studio o lavoro); questa misura è considerata importante per accrescere le competenze condendole con valori culturali diversi dai propri.

9. Stato civile

   Questa è una misura oggettiva e rappresenta lo stato civile dell'erede. La misura è interessante in quanto un erede sposato con famiglia potrebbe essere considerato meno adatto a prendere le redini dell'azienda (che notoriamente porterebbe via molto tempo) oppure al contrario potrebbe essere favorito perché ha sperimentato sulla sua pelle il concetto di famiglia propria che punta a replicare nell'azienda.

10. Detenzione di quote della società

    Questa è una misura oggettiva e rappresenta il numero di quote della società familiare che l'erede detiene prima della sua nomina a CEO.

11. Numero di figli

    Questa è una misura oggettiva e rappresenta il numero di figli del CEO (da nessuno a più)

12. Stato di salute

    Questa è una misura oggettiva e rappresenta lo stato di salute del CEO.

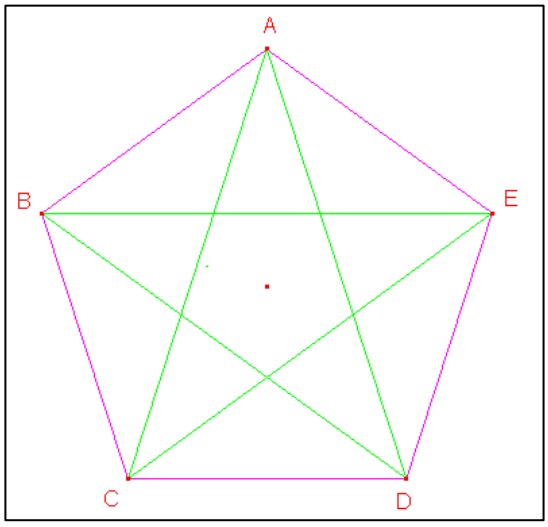
Tutte queste caratteristiche verranno prese in considerazione come 'contorno': nella fattispecie, come detto prima, in questa tesi si punta ad analizzare la relazione tra bellezza del CEO (misurata come attrattività del suo volto) e il suo salario, per vedere se c'è una correlazione tra aspetto fisico e salario oppure alcune caratteristiche tra quelle definite di contorno hanno maggiore importanza (ad esempio un CEO non attraente ma con una laurea ha un salario maggiore di un CEO attraente ma con competenze minori).

5. ASPETTO ESTETICO

Sicuramente non esiste alcuna misura oggettiva della bellezza o attrattività fisica, essendo questa una caratteristica prettamente soggettiva (*'non è bello ciò che è bello ma è bello ciò che piace'*); per questo lavoro ci baseremo però sul concetto matematico della sezione aurea. Questa è una costante matematica, indicata con la lettera greca φ ed è uguale al numero irrazionale che viene fuori dalla soluzione positiva della seguente equazione:

$$\frac{x}{1} = \frac{1}{x-1} \rightarrow x^2 - x - 1 = 0 \rightarrow x = \frac{1+\sqrt{5}}{2} \approx 1{,}6180339887$$

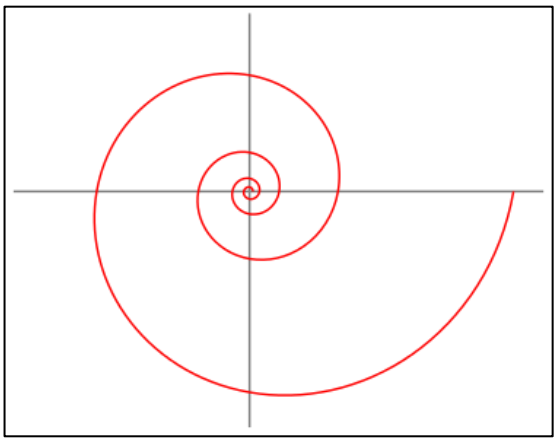
Da dove viene questo numero? Dal rapporto fra due lunghezze non uguali delle quali la maggiore è medio proporzionale tra la minore e la loro somma. Questa costante viene anche comunemente chiamata numero aureo, sezione aurea, proporzione divina o costante di Fidia (scultore greco da cui ne deriva la lettera φ) ed è l'unico numero non naturale il cui quadrato è uguale a sé stesso più uno e il cui inverso è uguale a sé stesso meno uno. Inoltre, φ ha anche un'altra particolarità: tutti i numeri della serie di Fibonacci infatti, divisi per il rispettivo predecessore, danno come risultato proprio φ. Dal punto di vista matematico, questo numero viene fuori in molte altre occasioni, come ad esempio nel caso del rapporto tra diagonali e lati in un pentagono regolare:



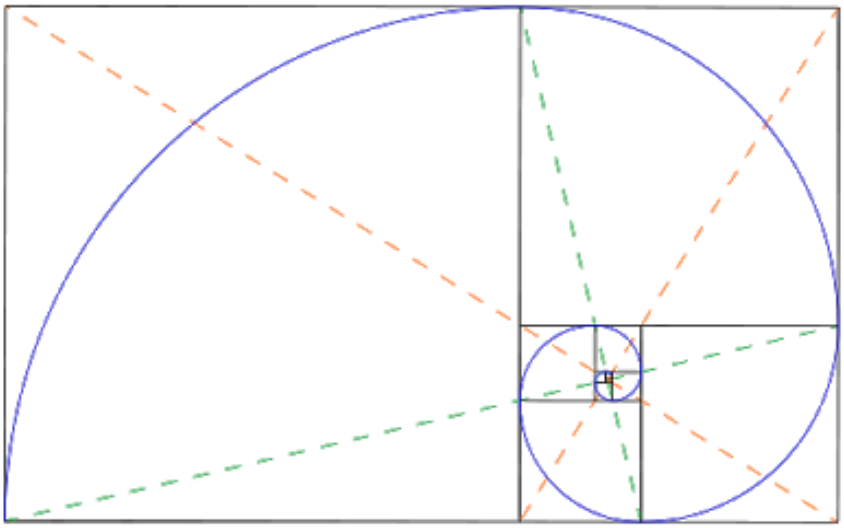
tenendo come riferimento la figura sulla sinistra, il rapporto tra la lunghezza della diagonale BE e la lunghezza del lato BA ha proprio il valore di 1,68; inoltre, prendendo ad esempio la diagonale AD, questa divide tutte le altre diagonale in due parti: il rapporto tra la parte con lunghezza maggiore e quella con lunghezza minore ha ancora una volta il valore di 1,68. La costante si ritrova ancora nei rapporti tra lato e diagonale dei solidi platonici dodecaedro ed icosaedro, per non parlare poi dei cosiddetti poligoni aurei come il rettangolo, figura geometrica in cui il rapporto tra la lunghezza del lato maggiore e quella del lato minore è proprio pari a 1,68.

La sezione aurea ha un importante ruolo anche nella musica: φ viene usata nella costruzione dei violini, è possibile dividere il movimento musicale delle sonate per pianoforte di Mozart utilizzando il numero aureo, si trovano simili rapporti anche nei canti gregoriani. Passando invece nel campo del design e della grafica, i loghi di aziende come Apple o Pepsi sono stati disegnati sulla base della spirale aurea, per non parlare del fatto che numerosi siti web vengono progettati facendo si che i

rapporti tra le varie sezioni siano proprio riconducibili a 1,68. Infine, φ stesso e la sequenza di Fibonacci sono la base di strumenti finanziari che mirano a trovare funzioni di prezzo target e probabilità dei trend presenti al momento.

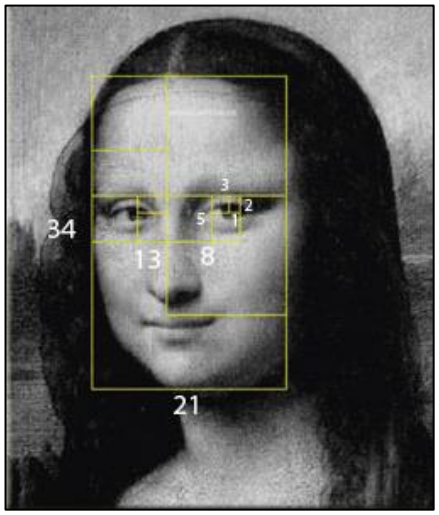


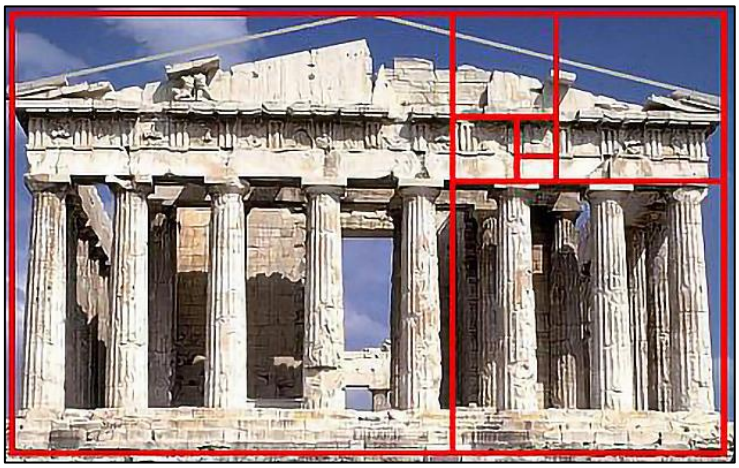
Dunque, le proprietà matematiche e geometriche di φ e il fatto che essa sia assai ricorrente in natura hanno fatto si che per secoli l'uomo abbia considerato il numero aureo come la congiunzione tra uomo e Dio, tra microcosmo e macrocosmo, tra universo e natura. Infatti, il collegamento è presto fatto: se si considera una spirale logaritmica, questa è la traiettoria di un punto che si muove in moto uniformemente accelerato su di una semiretta che a sua volta ruota uniformemente intorno alla sua origine. L'immagine in figura è proprio una spirale logaritmica. Cosa c'entra con la sezione aurea? Nelle cosiddette spirali logaritmiche auree il rapporto tra le lunghezze di raggi consecutivi è proprio pari a φ. Per concludere il cerchio, la spirale aurea si ritrova in moltissimi casi in natura: le infiorescenze nel cavolo romano, la coda del cavalluccio marino, il moto di avvicinamento dei falchi alla loro preda, la chiocciola dell'apparato uditivo dell'uomo e così via per altri innumerevoli casi. Inoltre, c'è un altro modo per ottenere una spirale aurea e ha a che fare con il rettangolo aureo citato prima: se al suo interno si disegna un quadrato che per lato il lato minore del rettangolo si ottiene per differenza tra il nuovo quadrato e il vecchio rettangolo un nuovo rettangolo anch'esso aureo; se si ripete lo stesso procedimento per almeno altre cinque volte e si congiungono con un compasso i vertici opposti dei vari quadrati si ottiene una spirale aurea continua che crescendo non cambia forma. Il tutto è mostrato nella figura sottostante.



Riportando tale concetto in ambito fotografico, si può fare riferimento alla cosidetta ‘Rule of Thirds’: si fotografa una immagine non centrandola nell’obiettivo, ma in modo tale da fare in modo che l’immagine sia sovraimpressa alla spirale di Fibonacci sopra riportata. In questo modo, si fa in modo che il soggetto raffigurato sembri più in armonia con l’ambiente circostante, rendendo di fatto la fotografia più ‘bella’ da vedere. Molti software di modifica delle immagini (come Photoshop oppure i software alla base delle fotocamere nei cellulari) utilizzano proprio questi rapporti per ‘plasmare’ il viso e le parti del corpo dei soggetti rappresentati, così da farli apparire più simmetrici e più ‘appetibili’ all’occhio umano.

Ma a cosa serve tutto questo discorso per questa tesi? La risposta è semplice. Considerata dunque l’idea sviluppata nel tempo di questa costante come ‘proporzione divina’, numerosi sono stati nel corso degli anni gli artisti e i filosofi che vi hanno colto un ideale di bellezza e





armonia ricreandolo poi nelle loro opere e stabilendolo come canone di bellezza. Si sta parlando qui di armonia nelle opere architettoniche come il Partenone ad Atene ma anche di bellezza corpo e nel

viso dell'uomo, come nel caso dell'uomo vitruviano e la Monna Lisa di Leonardo da Vinci (ma, anche in questo aspetto artistico e culturale, la lista degli esempi è davvero infinita). L'idea pare dunque chiara: poter misurare (in qualche modo) i rapporti di lunghezza e distanza nelle varie componenti del viso dei CEO del dataset mettendoli in relazione con la loro paga e verificare se, a parità di condizioni, quelli che presentano caratteristiche 'oggettivamente' più attraenti (ovvero misurate attraverso le proporzioni auree) hanno un vantaggio e percepiscono un reddito maggiore oppure no. Si utilizza il concetto di *Phi Mask*, quella che viene definita come la faccia perfetta se si parla di standard universali di bellezza; essa naturalmente è basata sul numero aureo e sulla proporzione tra la lunghezza del naso, posizione degli occhi e lunghezza del mento etc. L'idea è quella di sottoporre all'analisi di un software creato già in precedenza l'immagine dei CEO da prendere in analisi così da non dover svolgere tutti i calcoli, che comunque vengono illustrati di seguito in maniera sommaria. Il metodo permette, in base alle proporzioni del viso, di assegnarli un punteggio: più esse sono riconducibili a φ più il punteggio è alto. Idealmente, lo standard di bellezza sarà rappresentato col numero 10. Le caratteristiche considerate come 'belle' sono le seguenti:

- Rapporto tra lunghezza e larghezza del viso quanto più vicino possibile a φ
- Misura uguale tra la distanza che c'è tra attaccatura dei capelli sulla fronte il punto in mezzo ai due occhi, dallo stesso punto e la parte inferiore del naso e da quest'ultimo al punto inferiore del mento
- Lunghezza dell'orecchio uguale a quella del naso
- Ampiezza di un occhio pari alla distanza tra i due occhi

La figura in basso mostra la suddivisione del viso descritta sopra. Essa fa riferimento alla nota 'Marquardt Beauty Mask', dal nome del suo ideatore dr. Stephen Marquardt. Questo template descrive la forma 'ideale' del viso umano, è basata sulle proporzioni della golden ration introdotte in precedenza ed in nessun modo si offre come standard universale di bellezza.

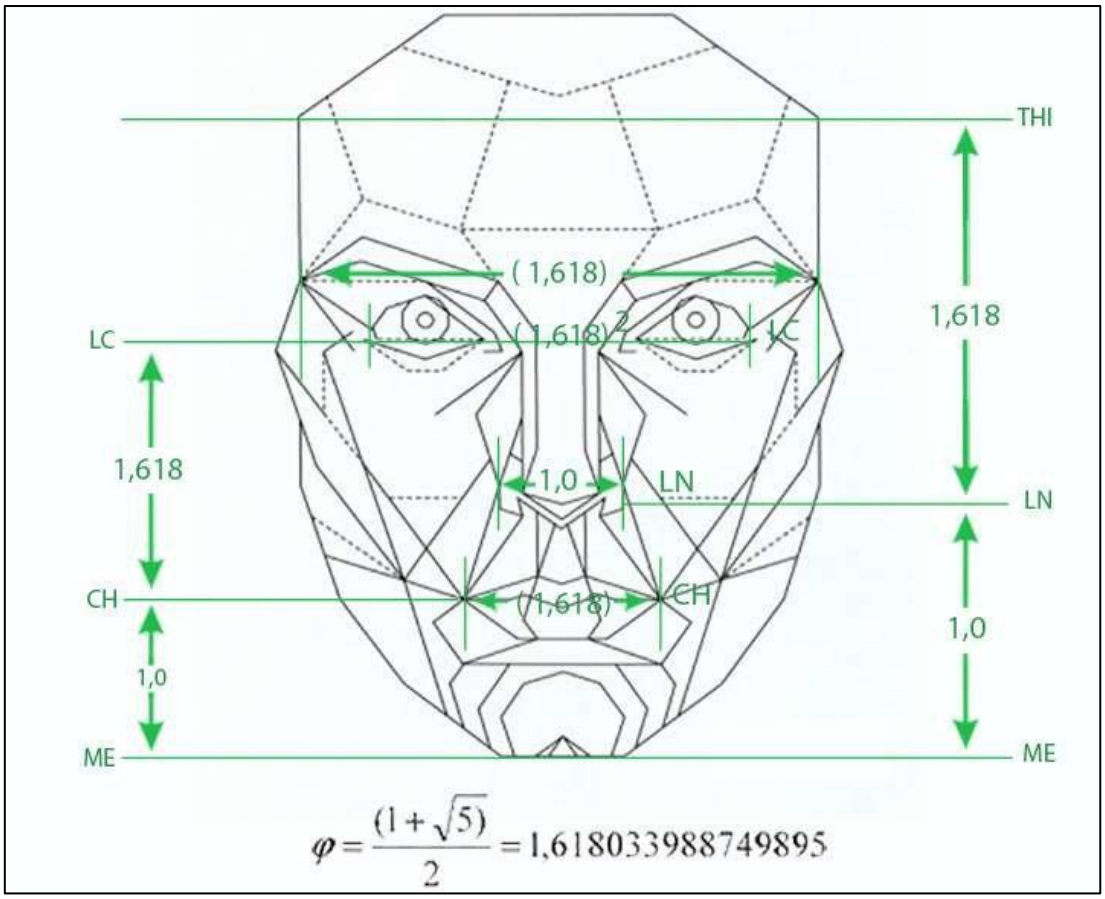


Figura 19 - Marquardt Beauty Mask

La letteratura è piena di dimostrazioni del fatto che al crescere della bellezza cresce anche il salario, come è anche piena di dimostrazioni di come φ influisca reamente nella psiche delle persone nel determinare il bello e l'armonioso. Si parte col citare lo psicologo e statistico tedesco Gustav Theodor Fechner e la sua opera *Vorschule der Ästhetik* pubblicata nel 1876. Egli offre al suo interno i risultati di una indagine condotta su un campione di 228 uomini e 119 donne a cui vennero mostrati rettangoli di diverse misure e proporzioni tra cui uno aureo, ma i votanti non sapevano quale esso fosse; quello che emerse dall'indagine (riportato nel grafico sotto) è che oltre il 35% del campione considera più gradevole alla vista proprio il rettangolo il cui rapporto dei lati è uguale a φ. Fechner ripeté poi l'esperimento più volte e sotto condizioni diverse, ma i risultati non cambiarono (peraltro i risultati furono confermati più tardi, nel 1917, anche da Edward Lee Thorndike, psicologo americano che condusse esperimenti analoghi che portarono a risultati simili).

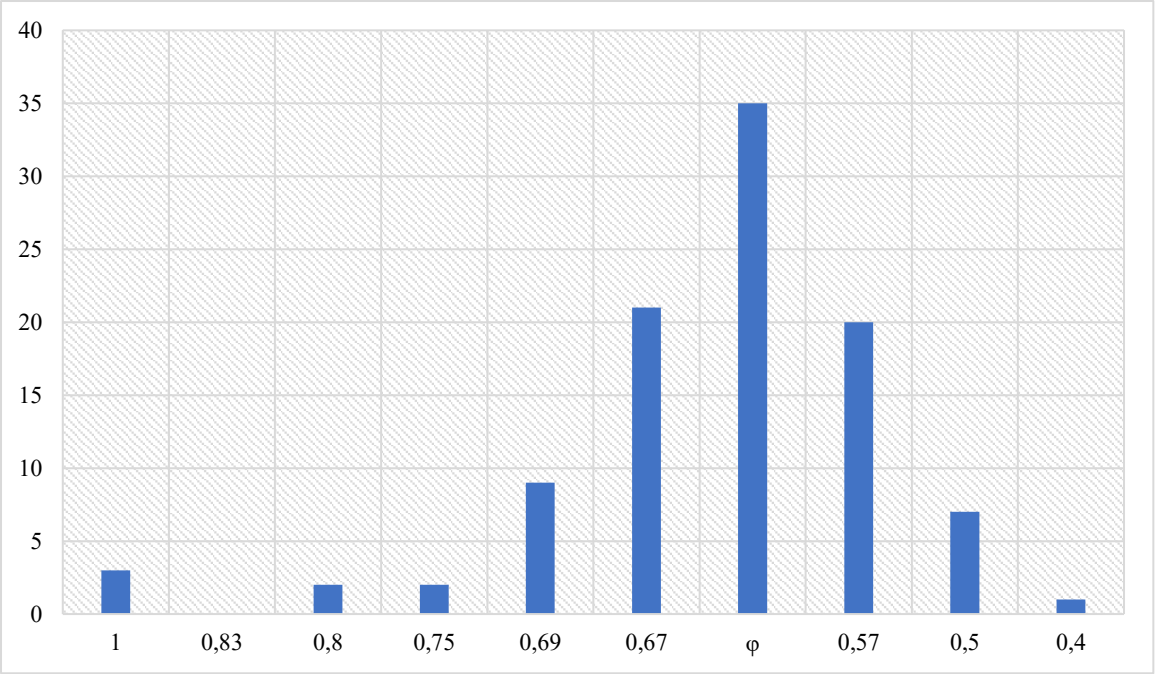


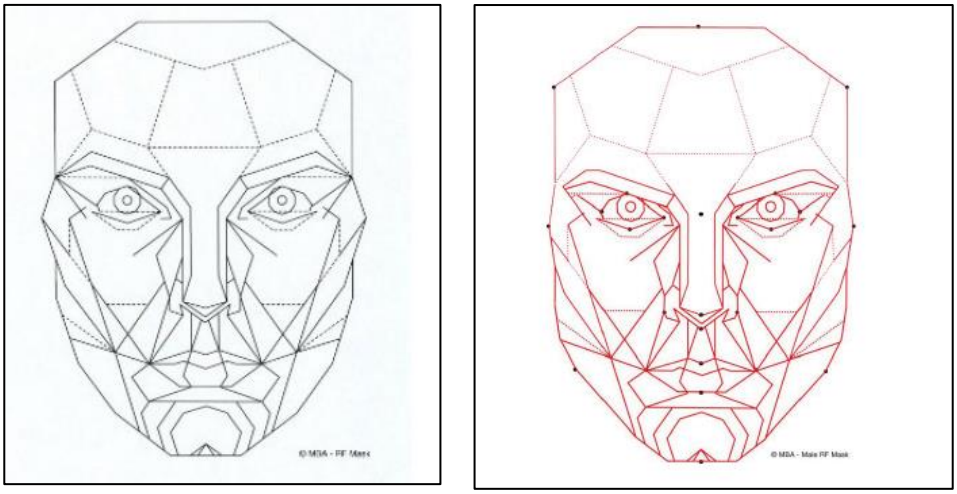
Figura 20 – Risultati dell'indagine condotta da Fechner

Parlando invece di letteratura su sezione aurea e bellezza umana si può citare il famoso filosofo greco Pitagora, secondo cui tutte le componenti del corpo umano sono in rapporto aureo tra di loro, proporzioni che nella cultura greca erano considerate come quelle più gradevoli alla vista dell'occhio umano. Da questo presupposto si basano ancora oggi le applicazioni della chirurgia estetica che, partendo da queste proporzioni, rendono più semplice il processo decisionale chirurgico. Inoltre, nel mondo della moda non è certo strano collegare tra loro i concetti di sezione aurea e bellezza ed armonia con le preferenze dei clienti e i trend del momento.

6. ASPETTO ESTETICO E SALARIO

Di seguito invece sono riportati degli studi molto interessanti che mostrano i risultati di una correlazione tra bellezza estetica e salario percepito o importanza del ruolo ricoperto o ancora della probabilità di essere assunto tra un pool di candidati. Si parte con lo studio di J. R. Graham, C. R. Harvey e M. Puri del 2016 [29] il quale dimostra che i CEO di grandi imprese (di conseguenza spesso e volentieri con un salario più alto) presentano un aspetto più attraente e che trasmette maggiore competenza rispetto ai colleghi di imprese più piccole. Lo studio non è stato condotto tracciando in maniera 'oggettiva' i dati di bellezza e competenza utilizzando φ, ma le immagini dei CEO sono state 'giudicate' da un gruppo di circa 2000 soggetti che hanno votato secondo le loro personali preferenze. Sebbene lo studio si basi su metodologie diverse rispetto a questa tesi, sono interessanti le conclusioni che gli autori hanno raggiunto: essi offrono due spiegazioni per spiegare questa correlazione: secondo la visione *neoclassica* sarebbe plausibile che un CEO più attraente sia in realtà anche più competente, dunque si parlerebbe di 'coincidenza'; mentre la seconda visione definita *comportamentale* la bellezza può, anche in maniera del tutto irrazionale, influenzare la percezione che gli altri hanno dall'esterno. Fatto sta, gli autori concludono, che un individuo con competenze approfondite di scienze politiche può capire chi è il vincitore tra un pool di candidati dalle competenze simili guardando i visi degli stessi. Sempre secondo J. R. Graham, C. R. Harvey e M. Puri sembrerebbe essere poco plausibile che la selezione di un CEO possa essere influenzata dai loro tratti somatici, eppure questi sono i risultati che hanno raggiunto. Uno studio condotto con stesse modalità ma con l'obiettivo di determinare la relazione diretta tra bellezza e salario è quello condotto da D. S. Hamermesh e J. E. Biddle [30]; i due autori, avvalendosi sempre di circa 2000 risposte al loro sondaggio, hanno trovato che persone considerate 'brutte' guadagnano meno di coloro che sono considerati 'nelle media' che ancora guadagnano meno di quelli considerati 'belli'. Sebbene dunque ci siano tanti standard diversi di bellezza e come si suole dire la bellezza sta negli occhi di chi guarda, sembrerebbe che gli osservatori vedano la bellezza in modo simile tra loro. Un altro studio molto interessante dei due autori sopracitati [31] sembrerebbe 'sfatare' il mito che la bellezza prima o poi finisca, attraverso un'analisi protratte nel tempo su un gruppo di avvocati. Ancora una volta la bellezza è decisa in modo soggettivo da coloro che si offrono di collaborare rispondendo al sondaggio preparato dagli autori, ma questa volta essi votano su più immagini della stessa persona protratte nel tempo e a diversi anni di distanza; ciò che è stato trovato è che gli avvocati dall'aspetto più 'bello' dopo cinque anni dalla laurea guadagnano di più dei loro colleghi 'meno belli' e il divario aumenta nel tempo. Uno studio invece molto importante (per metodologie e risultati) è quello condotto da D. O. Cook e S. Mobbs, dal titolo CEO Selection and Executive Appearance [15]. Secondo gli autori essere più attraenti aumenta la probabilità di essere scelti per il ruolo di CEO all'interno di un pool di

candidati (e raggiungono posizioni al vertice in minor tempo rispetto agli altri). Una spiegazione che gli autori si danno è che le persone 'attraenti' hanno maggior successo nell'influenzare gli altri. La particolarità di questo studio rispetto agli altri esaminati precedentemente è nella metodologia con cui i soggetti esaminati vengono definiti attraenti: non un sondaggio ma con il calcolo delle proporzioni facciali dettate dalla sezione aurea, tramite quella che viene definita φ-Mask e se ne calcolano i 'punteggi' mettendo in relazioni i rapporti del viso con quelli aurei considerati sinonimo di perfezione. Questa metodologia viene applicata al volto di circa 250 candidati per la posizione di CEO in 100 aziende diverse e la conclusione raggiunta è che la bellezza è considerata con un plus quando si tratta di selezionare candidati per questo ruolo; in particolare, la bellezza risulta determinante quando i candidati hanno competenze molto simili. Gli autori credono che questa metodologia possa essere facilmente scalabile in vari contesti e che, essendo scientificamente provata e libera da biases personali, permette l'ottenimento di un prodotto molto più oggettivo. In basso sono riportate le φ-Mask utilizzate nello studio applicate ai volti femminili (a sinistra) e maschili (a destra).



Vi sono innumerevoli siti online o applicazioni in cui basta caricare un'immagine per ottenere un punteggio di bellezza; tra essi si è deciso di utilizzarne uno di cui c'è un base scientifica: Anafase, applicazione a cui anche Forbes nel lontano 2009 ha dedicato un articolo per evidenziarne la possibilità di 'calcolare la bellezza con un click' [32].

Ai fini del seguente lavoro risulta molto interessante esaminare l'analisi di Suvi Lähdevuori [33] il quale testa come attributi come attratività e amabilità dei CEO siano in relazione con le performance dell'impresa. Tra i vari risultati raggiunti dal suo lavoro di ricerca, si evidenzia la tendenza dei CEO ritenuti 'più belli' ad essere a capo di imprese dalle dimensioni maggiori rispetto ai CEO 'meno belli'. L'autore riporta inoltre un dato molto interessante: secondo la letteratura, persone ritenute 'meno belle' guadagnano in media circa il 7%-9% in meno di coloro che sono ritenuti 'mediamente belli', i quali a loro volta guadagnano circa 5% in meno di coloro ritenuti 'belli'. A questo punto una domanda

sorge spontanea: i benefici ottenuti grazie alla bellezza fisica sono una forma di discriminazione verso individui ritenuti ‘meno belli’ oppure esistono davvero delle differenze nelle performance attribuibili alle caratteristiche fisiche? Secondo l’autore bellezza e prestanza fisica possono essere un plus in quei lavori in cui vi sono numerose interazioni con i clienti o in cui l’immagine di se stessi viene divulgata al grande pubblico, proprio come nel caso del CEO di un’azienda. Sebbene non sia dimostrato che CEO a cui viene attribuita una maggiore bellezza portino nella realtà l’impresa a performare meglio rispetto a quelle con CEO ‘meno belli’, è un dato di fatto che CEO ‘più belli’ abbiano un’autostima maggiore sentendosi più self-confident e risultino, agli occhi dei loro dipendenti, più abili di quanto in realtà lo siano. Tutto ciò influenza il mercato. Le conclusioni del lavoro di Lähdevuori dimostrano come la bellezza del CEO sia signicativamente correlata al salario da egli percepito.

Secondo uno studio di Berggren, Jordahl e Poutvaara, all’interno di un pool di candidati nelle elezioni politiche in Finlandia la bellezza è fortemente e significativamente legata al successo elettorale. Secondo invece French, conducendo un sondaggio all’interno di un pool di impiegati ospedalieri e scolastici, si evince come le donne che si considerano sopra la media (parlando di bellezza) guadagnano l’8% in più di coloro che invece si considerano nella media. Ancora un’altra evidenza dallo studio di Pfann, Biddle, Hamermesh e Bosman: le vendite di una impresa (le imprese analizzate sono un pool di agenzie pubblicitarie olandesi) aumentano all’aumentare della bellezza degli amministratori delegati. Prendendo ad esempio il settore della giurisprudenza, secondo Biddle e Hamermesh avvocati ‘più belli’ guadagnano più degli altri nei cinque anni dopo la laurea, e questo ne influenza la crescita personale e lavorativa.

7. ANALISI DEI DATI E DATASET UTILIZZATO

Tutte le operazioni svolte ai fini della stesura di questa tesi sono state svolte prendendo come punto di riferimento un dataset in cui sono presenti informazioni (scaglionate negli anni) delle aziende italiane quotate in borsa. Per analizzare il dataset, si può partire ad elencarne alcuni campi ritenuti importanti ai fini di questa analisi:

- Beauty

  Il seguente campo è il frutto delle misurazioni raccolte ed ha un ruolo fondamentale nelle regressioni impostate essendo infatti la variabile indipendente principale, quella di cui se ne vuole calcolare la relazione con il salario.
- Delisting

  Questo campo è settato ad 1 se nell'anno della misurazione la Società è uscita dalla borsa, altrimenti ha valore 0;
- State

  Questo campo è settato ad 1 se la Società è statale, altrimenti ha valore 0;
- Stateown

  Questo campo è settato ad 1 se la Società è pubblica, altrimenti ha valore 0;
- Famceo

  Questo campo è settato ad 1 se il CEO è imparentato con l'azionista di maggioranza, altrimenti ha valore 0;
- Int_hiring

  Questo campo è settato ad 1 se il CEO aveva un altro ruolo all'interno della società al momento della nomina a CEO, 0 altrimenti;
- Tenure

  Questo campo rappresenta da quanti anni è in carico il CEO;
- Laurea

  Questo campo è settato ad 1 se il CEO è laureato, altrimenti ha valore 0;
- Ingegnere

  Questo campo è settato ad 1 se il CEO è ingegnere, altrimenti ha valore 0;
- Agee

  Questo campo tiene conto dell'età del CEO;
- Saless

  Questo campo tiene conto del fatturato della Società. È utilizzato come misura della sua grandezza dimensionale;
- Family

Settato ad 1 se la società privata ha un controlling share > 50, altrimenti ha valore 0. Questo campo è stato utilizzato come discriminante per definire una impresa come familiare o non familiare;

- Ln(totcompenso)
  Totale del compenso (somma di emolumenti, bnf_non_mnt, bonus e other_comp) percepito dal CEO nell'anno misurato. Questo campo è stato utilizzato per impostare la regressione tra bellezza del CEO e guadagno; del valore così ottenuto ne è stato poi calcolato il logaritmo naturale.

Il lavoro fatto è stato quello di dividire le aziende in due sottogruppi (aziende familiari e aziende non familiari), se ne sono selezionati i CEO e se ne sono ricercate le foto su Google Immagini. Le foto raffiguranti i CEO selezionati devono rispettare dei determinati paramentri ai fini del calcolo della bellezza del viso con il metodo sopra illustrato, come ad esempio devono mostrare il soggetto in posizione frontale rispetto all'obbiettivo e possibilmente mostrare un viso quanto più 'pulito' possibile (ovvero assenza di occhiali da sole o cappelli, ad esempio). Partendo da un dataset con un totale di 2.213 record, se ne sono estratti 1.321 ritenuti utili al fine delle analisi successive; Sono infatti stati selezionati in tutto 140 CEO di imprese familiari e 57 CEO di imprese non familiari. Il metodo di calcolo della bellezza dei visi dei CEO selezionati è molto semplice: si inserisce la foto selezionata all'interno del software, si posizionano i puntini (attraverso cui verranno calcolate le proporzioni del viso) come da legenda e si procede con il calcolo che avviene in automatico da parte del software. Sono stati dunque esclusi tuttti quei CEO per cui non sono state ritrovate sufficienti informazioni oppure non sono state ritrovate immagini adatte per l'analisi da svolgere.

Al fine di preservare la privacy dei soggetti trattatti come campione per raccogliere le misurazioni non è possibile mostrare per almeno uno di loro, preso a titolo di esempio, il flusso procedurale effettuato con l'obiettivo di ottenere la misurazione finale. Ad ogni modo, le immagini selezionate sono state sottoposte a rigide verifiche prima di essere scelte e dunque analizzate: solo quelle nitide, chiare e con i tratti somatici dell'individuo ben definiti e visibili hanno superato la scrematura iniziale. Inoltre, le misurazioni sono state più volte ripetute per poter verificare la robustezza dello strumento e la ripetibilità dell'esperimento:

I puntini sono stati disposti seguendo la regola 'imposta' dal software, la stessa per altro presentata e spiegata nel capitolo precedente. Vi può essere variabilità del risultato in base a come questi vengono posizionati (ovviamente), ma (come mostrato in precedenza), se si rispettano le linee guida le misurazioni ripetute sono lineari e coerenti. Un altro componente di variabilità è inoltre fornito dall'essere umano: essendo uno solo il misuratore, il rischio di variabilità nelle misurazioni dovute al

misuratore vengono ridotte. Una stessa misurazione è stata ripetuta almeno due volte ed è stata inserita nel dataset solo se i risultati sono stati coerenti.

Il dataset è stato di conseguenza integrato con queste misurazioni raccolte. Interessante notare come, in linea con la letteratura, la presenza di CEO donne all'interno delle imprese selezionate sia quasi pari a zero: solo due, una per le imprese familiari e una per le imprese non familiari. La colonna aggiunta e utilizzata nelle analisi seguenti è stata una sola: bellezza; questa contiene misurazioni in riferimento ai CEO analizzati. Così facendo è dunque stata introdotta una variabile che verrà utilizzata nella seguente analisi di regressione.

Al soggetto sopra riportato a titolo di esempio il software assegna un punteggio di 6,81 su una scala da 1 a 10. I punteggi ottenuti sono riportati nei grafici seguenti: nel primo si riportano i dati ottenuti per quanto riguarda i CEO delle imprese familiari quotate, nel secondo quelli riferiti ai CEO delle imprese quotate ma non familiari.

Di seguito si riporta un rapido dettaglio delle statistiche descrittive della popolazione elaborate sul software Excel:

Tabella 4 - statistiche descrittive della popolazione

				Percentile						
	N	Media	Deviazione Standard	10%	25%	40%	50%	60%	75%	90%
CEO_familiari	140	6,789642857	0,854115592	5,69	6,335	6,672	6,825	7,042	7,4075	7,76
CEO_non familiari	57	6,825	0,705010865	6,148	6,575	6,994	7,24	7,484	7,695	7,992

Questi valori, sebbene abbastanza utile per inquadrare i dati, non possono offrire spunti di riflessione che saranno ottenuti invece con l'analisi di regressione.

Di seguito si riportano in un grafico le distribuzioni dei punteggi calcolati per ogni elemento delle due popolazioni prese in esame, CEO delle imprese familiari italiane quotate e CEO delle imprese non familiari italiane quotate.

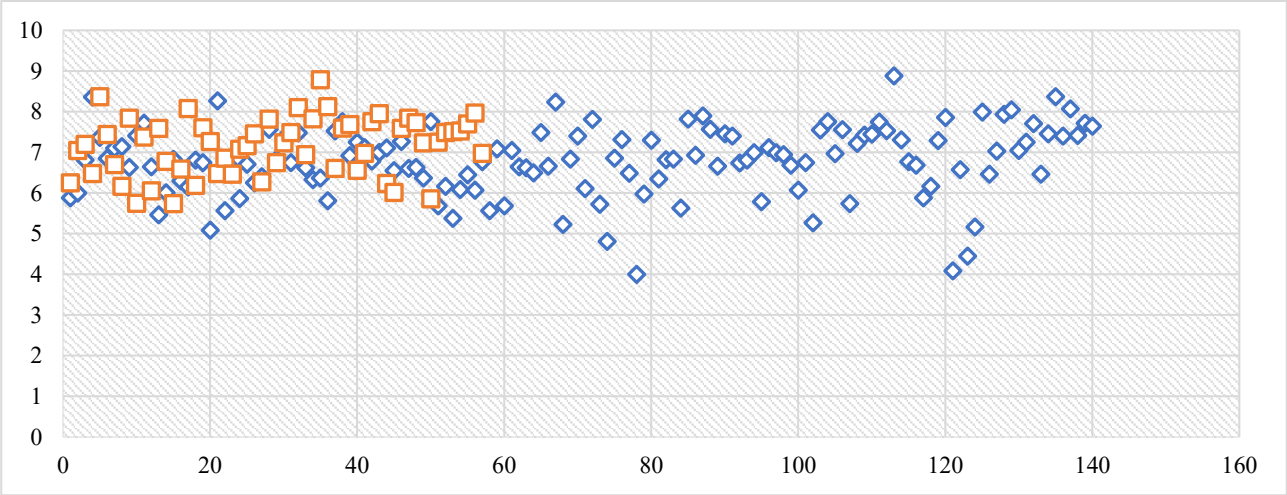


Figura 21 - CEO familiari [blu] vs CEO non familiari [nero]

Si riportano di seguito alcune statistiche descrittive, che aiutano a meglio comprendere le distribuzioni delle popolazioni prese in esame e soprattutto aiutano ad evidenziarne le differenze.

- La prima caratteristica presa in esame è l'età media dei CEO. L'età media dei CEO delle imprese familiari, secondo il dataset utilizzato, è 55,67 anni, mentre l'età media dei CEO delle imprese non familiari è 55,90. Vi è una differenza, seppur minima, che però non sembra essere significativa;
- La seconda caratteristica analizzata è la durata del mandato del CEO in carica. Qui i valori riportati sembrano avere una differenza notevole: la durata media dell'incarico di un CEO delle imprese familiari è 8,90 anni, mentre la durata media dell'incarico per un CEO di una impresa non familiare è 5,63 anni. Si riscontrano oltre tre anni di differenza, valore che trova conferme con quanto analizzato nella letteratura; si ha infatti una tendenza da parte delle imprese familiari a tenere più a lungo il CEO, nonostante magari risultati non all'altezza, comportamento che invece non si riscontra nelle imprese non familiari, dove i risultati non in linea con gli obiettivi aziendali prefissati determinano una fine prematura del rapporto tra le parti. Sarebbe interessante inoltre intendere la minore durata dell'incarico non solo come minor inerzia al cambiamento da parte delle aziende non familiari, ma anche una maggior rotazione dei CEO che decidono di non trascorrere gran parte della loro carriera in una sola realtà ma decidono di portare altrove e monetizzare le esperienze accumulate nel tempo.
- La terza caratteristica analizzata è la relazione tra bellezza e performance dell'impresa, mostrata nel grafico sottostante. Sull'asse delle ascisse sono stati riportati i dati misurati sulla bellezza dei candidati, mentre su quello delle ordinate il valore dell'impresa relativa all'anno in cui è stata rilevata la prima misurazione.

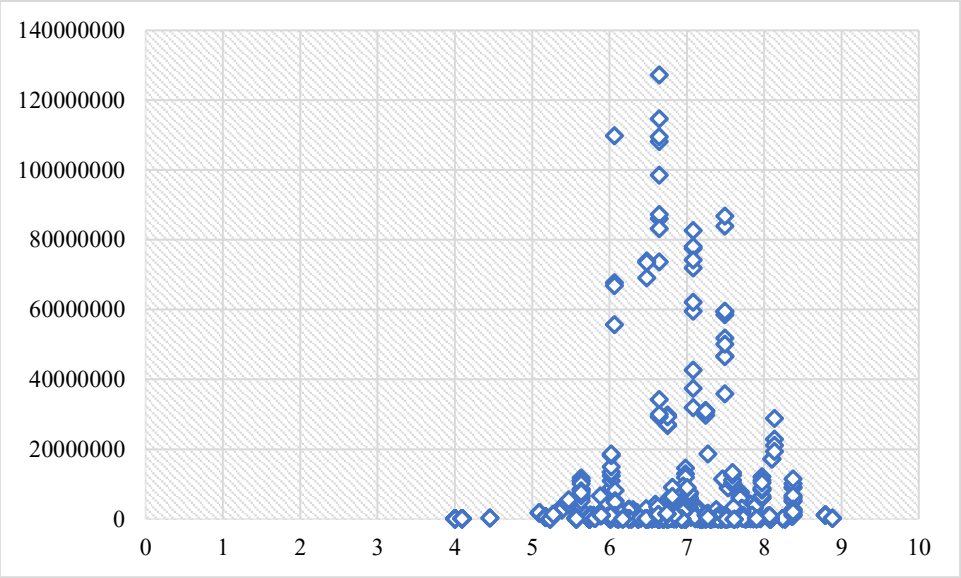


Figura 22 - Relazione tra bellezza e performance dell'impresa

A prima vista, non sembrerebbe esserci una particolare relazione tra bellezza e dimensione dell'impresa, avendo utilizzato il valore delle vendite annuali come stima della dimensione dell'impresa stessa. Addirittura, i valori di bellezza riscontrati come più alti e più bassi sarebbero riconducibili a quelle imprese n considerate più piccole tra quelle listate.

- La quarta caratteristica analizzata è la relazione tra bellezza e la durata dell'incarico del CEO, mostrata nel grafico sottostante. Sull'asse delle ascisse sono stati riportati i dati misurati sulla bellezza dei candidati, mentre su quello delle ordinate il valore della durata dell'incarico del CEO relativo.

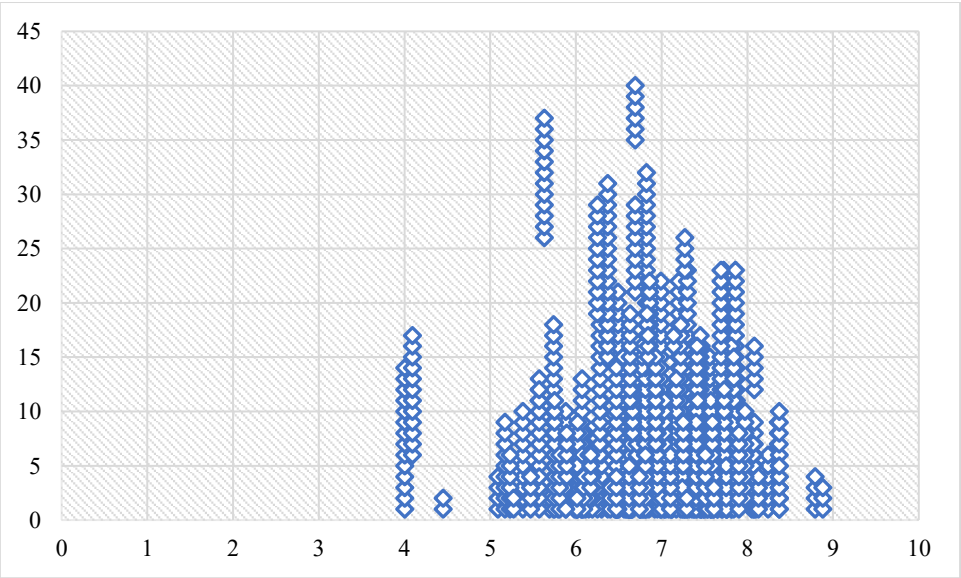


Figura 23 - Relazione tra bellezza e durata dell'incarico del CEO

Anche in questo caso non è possibile evidenziare con certezza una relazione di qualche tipo. Sembrerebbe comunque che per valori molto alti di bellezza si riduca il mandato del CEO; da qui possono trarsi alcune conclusioni: potrebbe infatti essere possibile che un CEO considerato più 'bello' rispetto la media decida di lasciare la propria impresa prima del solito per monetizzare altrove, oppure, in caso opposto, i CEO più 'belli' vengono considerati meno bravi dalle imprese e vengono rimpiazzati più velocemente.

- Come quinta caratteristica si analizza una relazione molto importante ai fini di questa tesi, ovvero quella che intercorre tra bellezza e paga del CEO e i risultati, come sempre, sono riportati nel grafico sottostante. Sull'asse delle ascisse sono stati riportati i dati misurati sulla bellezza dei candidati, mentre su quello delle ordinate il valore del compenso totale ricevuto dal CEO.

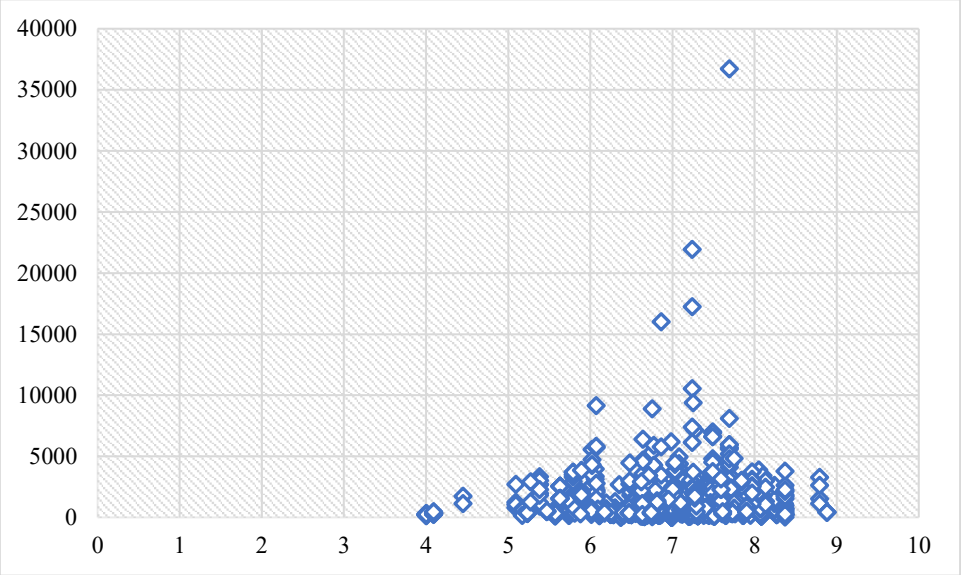


Figura 24 - Relazione tra bellezza e paga del CEO v1

Non è possibile identificare unicamente una correlazione tra le due variabili (correlazione che verrà meglio valutata nei capitoli successivi). Ad ogni modo, è visibile dal grafico come mediamente a valori maggiori di bellezza corrispondano valori maggiori di stipendio totale percepito dal CEO, sebbene il picco si ritrova per valori medi di bellezza (dove comunque sono contenute la maggior parte delle misurazioni). Al fine di meglio valutare i valori delle classi di compensi inferiori, sono stati rimossi dal grafico gli stipendi 'outliar', ovvero i più alti riscontrati. Di seguito il risultato di quanto ottenuto.

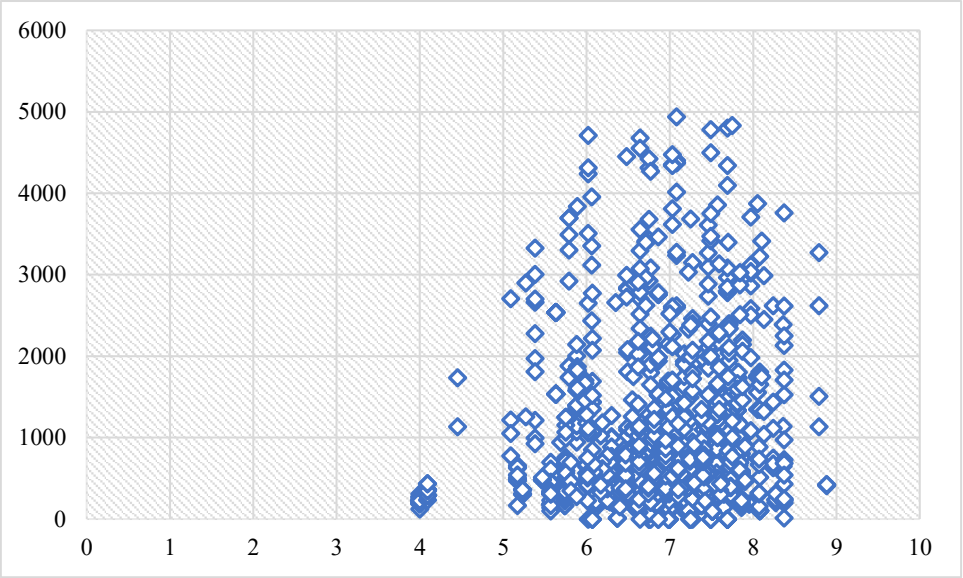


Figura 25 - Relazione tra bellezza e paga del CEO v2

Ora è più semplice ed intuitivo notare come i compensi totali della classe di bellezza che va da 6 a 8 siano mediamente superiori della classe inferiore. Inoltre, nonostante il numero minore di misurazioni di entrambi le classi rispetto quella centrale, anche la classe superiore (8-10) sembra avere mediamente valori di compenso totali maggiori della classe più bassa (4-6). Come già detto in precedenza, la relazione tra bellezza e compenso verrà approfondita in seguito con una analisi di regressione specifica.

Alla luce di quanto emerso, si mostra la relazione tra bellezza e compensi totale suddividendo questa volta i CEO che appartengono ad un family business da quelli che invece non appartengono ad un family business. Il primo grafico riportato di seguito mostra la relazione tra bellezza e compensi totali dei CEO delle imprese familiari (anche in questo caso, in maniera analoga a quanto fatto precedentemente, si è proceduto a rimuovere graficamente i valori di compenso totale molto più alti degli altri al fine di avere una maggiore intuizione visiva):

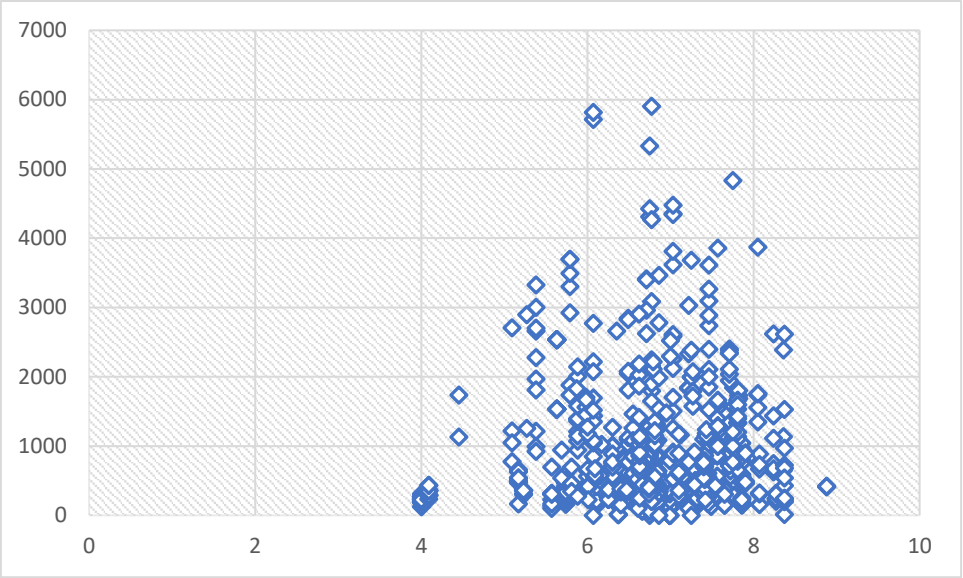


Figura 26 - Relazione tra bellezza e compensi totali dei CEO delle imprese familiari

Si confronta ora tale grafico con la corrispettiva relazione valida per i CEO delle imprese non familiari (anche qui è valido il discorso della rimozione degli outlier):

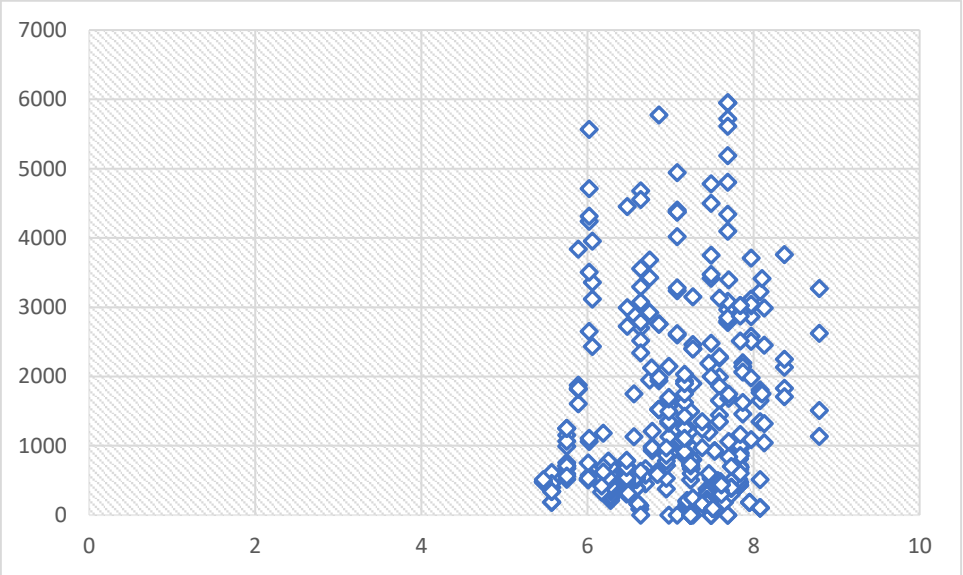


Figura 27 - Relazione tra bellezza e compensi totali dei CEO delle imprese non familiari

Visivamente si può notare come mediamente ai CEO delle imprese non familiari (che presentano valori di bellezza maggiori rispetto ai CEO delle imprese familiari) corrispondano maggiori compensi in relazione alla bellezza. La popolazione della classe di bellezza più bassa (scaglioni 4-6) risulta essere molto meno popolata nella distribuzione dei CEO delle imprese non familiari rispetto a quella dei CEO familiari, mentre nelle classi superiori i valori sono distribuiti maggiormente verso l'alto, verso compensi totali maggiori.

Essendo dunque tale relazione molto importante, si è proceduto ad effettuare un t-test al fine di verificare se la variabile 'beauty' è significativa o meno. Si è dunque proceduto ad impostare tale test direttamente sul software statistico STATA senza fare inizialmente riferimento alla differenza tra i CEO delle imprese familiari e i CEO delle imprese non familiari. Di seguito si riportano i risultati ottenuti.

Tabella 5 - t-test sulla significatività della bellezza

Variabile	Osservazioni	Media	Errore standard	Deviazione Standard	[95% intervallo di confidenza]
Beauty	1320	6.883841	.0228921	.8317127	6.8389932 – 6.92875
					t = 300.7076
					GdL = 1319
	H0: mean = 0				
	Ha: mean < 0	Ha:mean!=0	Ha:mean>0		
	Pr(T<t)=1.0000	Pr(|T|>|t|)=0.0000	Pr(T>t)=0.0000		

Sembra dunque essere evidente come la variabile sia significativa, essendo l'intervallo di confidenza al 95% un range da 6.838932 a 6.92875 e dunque ben distante dallo 0.

Per approfondire ulteriormente il discorso dell'importanza della variabile bellezza, si prova ora ad analizzare il caso in cui il CEO faccia parte di una impresa familiare e il caso in cui egli faccia invece parte di una impresa non familiare. Si è nuovamente impostato un t-test nel quale questa volta si è aggiunta la variabile 'family', che tiene appunto conto dell'appartenenza o meno del CEO ad una determinata categorie di imprese. Si riportano di seguito i risultati ottenuti.

Tabella 6 - t-test sulla significatività della bellezza per CEO familiari e CEO non familiari

Group	Osservazioni	Media	Errore standard	Deviazione Standard	[95% intervallo di confidenza]
0	437	7.070503	.0338956	.7085725	7.003884 – 7.137123
1	880	6.792886	.0294017	.8721942	6.735181 – 6.850592
Combined	1317	6.885004	.022915	.831597	6.84005 – 6.929958
differenza		.2776171	.0480786		.183298 - .3719362
					t = 5.7742

Diff=mean(0)-mean(1)		GdL = 1315
H0: diff = 0		
Ha: diff < 0	Ha:diff!=0	Ha:diff>0
Pr(T<t)=1.0000	Pr(|T|>|t|)=0.0000	Pr(T>t)=0.0000

A seguito di quanto emerso dall'output di STATA è giusto fare delle considerazioni. Esseondo |t| > 1,96, si rifiuta al livello di significatività del 5% l'ipotesi nulla che le due medie coincidano, ovvero che la differenza tra le due sia uguale a 0. Come è possibile vedere dalla quinta riga dell'output, stimando un intervallo di confidenza al 95% per la differenza delle medie esso non contiente lo 0: l'itnervallo va infatti da un minimo di 0.183298 ad un massimo di 0.3719362; è lecito dunque aspettarsi che le medie per le due popolazioni non sia la stessa. Dunque, CEO delle imprese familiari e CEO delle imprese non familiari hanno valori di bellezza mediamente differenti. In particolare, i CEO delle imprese non familiari sono più belli dei CEO delle imprese familiari.

- La sesta caratteristica analizzata è una relazione molto simile a quella precedente, questa volta però si è cercata la relazione tra bellezza e bonus riferiti al CEO (non più dunque il compenso totale). L'obiettivo è notare una eventuale relazione tra i bonus applicati al compenso del CEO riferiti alla sua bellezza misurata. Come già fatto in precedenza, i risultati sono mostrati nel grafico sottostante.

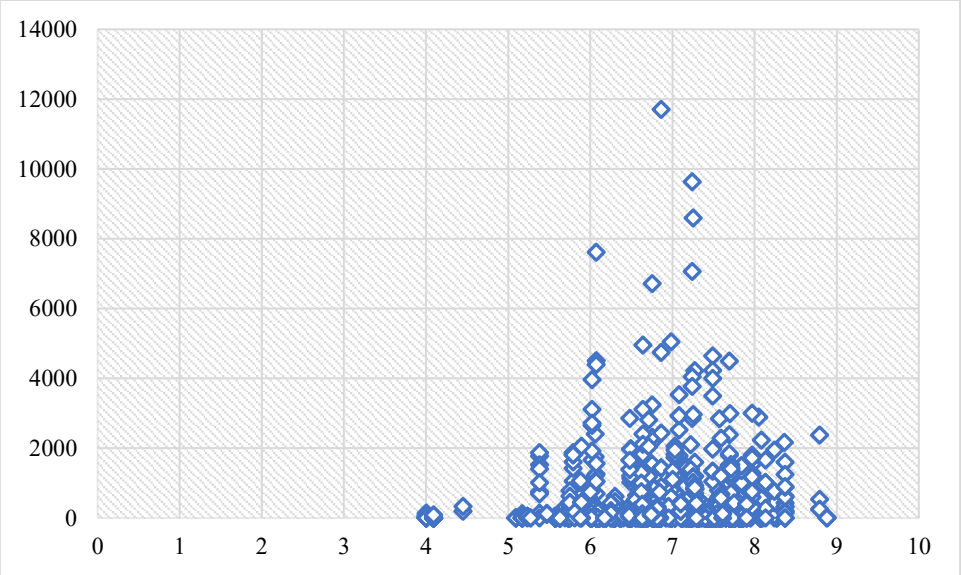


Figura 28 - Relazione bellezza e bonus v1

Similmente a quanto fatto in precedenza, ci sono alcuni valori che non permetto una rapida analisi intuitiva; si è dunque proceduto alla rimozioni di tali valori al fine di meglio osservare la relazione tra le misurazioni ottenute. Di seguito sono riportati i risultati.

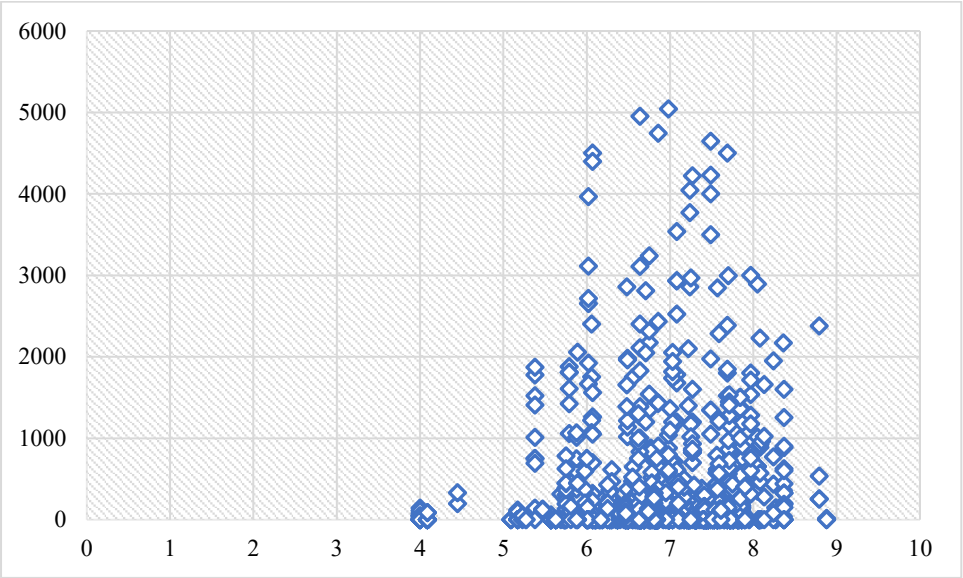


Figura 29 - Relazione bellezza e bonus v2

Dal seguente grafico ‘depurato’ dagli outlier è possibile trarre alcune conclusioni: i bonus più alti sembrano essere associati a valori ‘medi’ di bellezza, mentre a valori ‘medio-alti’ di bellezza corrispondono mediamente valori maggiori di bonus.

8. ANALISI DI REGRESSIONE

Il dataset originale a cui vengono sommate le misurazioni raccolte viene caricato sul software statistico STATA (Software for Statistics And daTa Science), attraverso cui sono state elaborate le regressioni.

L'analisi econometrica degli effetti casuali realizzata qui di seguito avviene attraverso l'utilizzo di dati osservazionali, dunque non sperimentali, ottenuti osservando un comportamento 'reale' al di fuori di un contesto sperimentale.

Sono state formulate le seguenti ipotesi con lo scopo di scoprire se c'è effettivamente correlazione tra le variabili bellezza e reddito:

1. I CEO più belli hanno una paga più alta?
2. I family CEO sono più belli dei non family CEO?

Per primo si procede alla stima di Δ, vale a dire la differenza tra le medie dei due gruppi selezionati.

$$\bar{Y}_{CEO\ familiari} - \bar{Y}_{CEO\ non\ familiari} = \frac{1}{n_{CEO\ familiari}} \sum \bar{Y}_{CEO\ familiari} - \frac{1}{n_{CEO\ non\ familiari}} \sum \bar{Y}_{CEO\ non\ familiari}$$

$$= 6.792886 - 7.070503 = -.2776171$$

È questa una differenza considerabile 'grande'?

Si tenta di rispondere a questa domanda impostando un modello di regressione lineare dove la variabile indipendente è la bellezza calcolata, quella dipendente è il salario guadagnato e saranno rispettivamente la X e la Y del modello sotto riportato:

$$Yi = \beta 0 + \beta 1 Xi + ui,\ dove\ i = 1, \ldots, n$$

Per stimare i due parametri della retta di regressione saranno utilizzati gli stimatori dei minimi quadrati OLS; questo minimizza la somma dei quadrati delle differenze tra i valori reali di Y e i valori predetti in base alla retta di regressione stimata e sopra mostrata. Di seguito vengono riportare la formulea per calcolare il coefficente $\beta 1$, mentre il calcolo puntuale verrà poi eseguito direttamente dal software STATA.

$$\hat{\beta}_1 = \frac{\sum_{i=1}^{n}(X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sum_{i=1}^{n}(X_i - \bar{X})^2}$$

Come Y anche lo stimarore $\hat{\beta}_1$ha una distribuzione campionaria; essendo il campione relativamente grande rispetto alla popolazione finale, è possibile affermare che esso abbia una distribuzione normale, con valore atteso non distorto e varianza inversamente proporzionale alla numerosità del campione. Nell'analisi di regressione si andrà dunque a verificare l'ipotesi secondo cui lo stimatore sia uguale a zero, per vedere se l'ipotesi nulla sia corretta o meno. Per far ciò il software STATA calcolerà in automatico la statistica-t, in base alla quale si rifiuta l'ipotesi nulla con un livello di significatività del 5% $|t| > 1{,}96$; l'ipotesi nulla verrà inoltre rifiutata anche nel caso in cui il p-value sia inferiore al 5% (essendo $n > 50$, questa procedura può essere applicata). Si possono inoltre trarre delle conseguenze in base agli estremi dell'intervallo di confidenza: se questo non include lo zero, sempre con lo stesso livello di confidenza si può considerare rifiutata l'ipotesi nulla.

La regressione è stata impostata utilizzando errori robusti all'eteroschedasticità.

Attraverso il comando SUM del software è possibile avere un'idea della popolazione importata. Nelle immagini seguenti si offre una rapida carrellata delle statistiche di alcune variabili di interesse ai fini di questa tesi.

Tabella 7 - Summary statics

	Mean	Std. Dev.	Min	Max	N Obs.
Family	.627401	.4836188	0	1	1978
Insidershare	35.5576	28.94455	0	94.749	1497
Delisting	.024014	.15312888	0	1	2207
State	.050830	.2197065	0	1	1987
Sateown	.118269	0.32343	0	1	2080
Privateown	.881730	.3230043	0	1	2080
Beauty	**6.88384**	**.8317127**	**4**	**8.88**	**1320**
Famceo	.371762	.4833982	0	1	1969
Emolumenti	501.952	541.9687	0	3600	1866
Bnf_non_mnt	10.1067	55.92921	0	1453	1865
Bonus	269.647	772.8619	0	11709	1865
Other_comp	185.380	1013.244	0	36565	1865
Totcompenso	966.837	1577.153	0	36720	1866
Int_hiring	.716363	.4508796	0	1	1925
Tenure	7.71975	6.879495	1	40	1959
Laurea	.808499	.394882	0	2	1953
Ingegnere	.321044	.4680932	0	2	1953
Agee	55.7724	9.500504	33	86	1960
Saless	277308	1.05e+07	0	1.27e+08	2182
Mktcap	229191	8003445	4192	1.02+08	1941
CEO_Chair	.288519	.4531881	0	1	1986
Fond_CEO	.176039	.3809699	0	1	1636
Fond_Chair	.303178	.4597722	0	1	1636
Erede_CEO	.244498	.429921	0	1	1636
Erede_Chair	.300733	.4587172	0	1	1636

Inoltre si offre un maggiore dettaglio delle variabili ‘totcompenso’ e ‘beauty’ utilizzando il comando ‘sum…detail’, che offre spunti di riflessione su statistiche quali i quattro valori massimi e minimi, varianza, skewness e kurtosis.

Tabella 8 - totcompenso summary statistics

	Percentiles	Smallest	Largest
1%	23	0	
5%	106	0	
10%	164	0	
25%	282	0	
50%	505.5		
75%	1087		16002
90%	2205		17247
95%	3118		21942
99%	6143		36720

	Value
Obs	1866
Sum of Wgt.	1866
Mean	966.8371
Std. Dev.	1577.153
Variance	2487410
Skewness	9.769096
Kurtosis	173.9792

Tabella 9 - beauty summary statistics

	Percentiles	Smallest	Largest
1%	4	4	
5%	5.57	4	
10%	5.75	4	
25%	6.47	4	
50%	6.95		
75%	7.46		8.79
90%	7.83		8.79
95%	8.06		8.79
99%	8.37		8.79

	Value
Obs	1320
Sum of Wgt.	1320
Mean	6.883841
Std. Dev.	.8317127
Variance	.691746
Skewness	-.8100213
Kurtosis	4.311524

Lo stimatore OLS permette dunque di minimizzare la somma dei quadrati delle diferrenze tra i valori osservati nella realtà e i valori predetti in base alla retta di regressione stimata.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 beauty_i + \beta_2 X_i + \gamma_i + \varepsilon_i$$

La variabile dipendente è $'Y_i'$ e rappresenta il salario percepito dal CEO. La variabile indipendente è invece $'beauty'$, che rappresenta il valore di 'bellezza' calcolata per il CEO in esame. X_i è il vettore delle variabili di controllo; questo serve ad evitare eventuali problemi derivanti dalla non considerazione di alcune variabili, le cosidette 'variabili omesse'. Il vettore è composto dalle seguenti variabili:

- Dettaglio delle della Società nell'anno (saless);
- Presenza de CEO all'interno della Società prima della nomina (int_hiring);
- Età del CEO (agee);
- Laurea del CEO (laurea);
- Uscita dalla quotazione in borsa della Società nell'anno (delisting);
- Se il CEO è ingegnere o meno (ingegnere);
- Se la Società è statale o meno (state);

- Se la Società è pubblica o meno (stateown);
- Se il CEO è imparentato con l'azionista di maggioranza (famceo);
- Anni in cui il CEO è stato in carica (tenure).

La variabile binaria 'family' è settata al valore 1 se il CEO se la Società è a gestione familiare, 0 altrimenti; l'importanza di questa variabile è fondamentale ed è utilizzata al fine di catturare gli effetti fissi esistenti tra le osservazioni dei CEO appartenenti alla famiglia rispetto a quelli esterni.

Infine, la variabile ε_i è l'errore della regressione dovuto a fattori omessi e non considerati.

Regressioni 1

Nella tabella che segue sono riportate una serie di regressioni impostate su variabili che restano fisse (come beauty) e variabili che di volta in volta si alternano, al fine di capire al meglio il comportamento e la relazione tra bellezza dei CEO e la loro paga. Di seguito il dettaglio di quanto svolto.

Tabella 10 – Output prima analisi di regressione

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)
Beauty	.1466981**	.1106582**	.1219976**	.1236401**	.0811006*
	(.0305088)	(.0295211)	(.0283882)	(.027897)	(.0328307)
	4.81	3.75	4.3	4.43	2.47
Insidershare					-.0056526**
					(.0015456)
					-3.66
Delisting					.3217849
					(.4733887)
					0.68
State					.7918401**
					(.1435002)
					5.52
Stateown					-.6729381**
					(.1052706)
					-6.39
Famceo				-0.2983236**	-.3471255**
				(.06511962)	(.0782885)
				-4.58	-4.43
Int_hiring				-.3362194**	-.2573465*
				(.0645744)	(.079464)
				-5.21	-3.24
Tenure				.0151662*	.0152244
				(.004915)	(.0066843)
				3.09	2.28
Laurea				.0250064	-.0600545
				(.0718033)	(.0836108)
				0.35	-0.72
Ingegnere				-.0296908	.054473
				(.0597449)	(.0717531)
				-0.50	0.76
Agee				-.0050159	-.0067943
				(.0034082)	(.0043102)
				-1.47	-1.58
Saless			2.78e-08**	2.61e-08**	2.37e-08**
			(2.29e-09)	(2.33e-09)	(2.74e-09)
			12.13	11.23	8.66
Cons	5.546483**	6.064141**	5.723177**	6.112206**	6.620438**
	(0.2092877)	(.2102499)	(.2004775)	(.2799445)	(.3492764)
Family		-.3995838**	-.1656309*	.0162229	.1288382
		(.063891)	(.0609151)	.0682469	(.1006901)
		-6.25	-2.72	0.24	1.28
Observations	1241	1240	1232	1216	890
R^2	0.015	0.0484	0.1688	0.2078	0.2562

	(6)	(7)	(8)	(9)
	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)	Ln(totcompenso)
Beauty	.13701**	.1226363**	.0619655	.0613119
	(.029067)	(.0282519)	(.0343579)	(.0339387)
	4.71	4.34	1.80	1.81
Insidershare			-.0078668**	-.0077086**
			(.0012636)	(.0015338)
			-6.23	-5.03
Delisting			.3367252	.3339122
			(.45226238)	(.452363)
			0.74	0.74
State			.7775389**	.7804958**
			(.1357324)	(.1358666)
			5.73	5.74
Stateown			-.6777065**	-.6877268**
			(.0919519)	(.0984671)
			-7.37	-6.98
Famceo		-.2906329**		
		(.0596967)		
		-4.87		
Int_hiring		-.3379262**		
		(.0645772)		
		-5.23		
Tenure		.015126*		
		(.0049154)		
		3.08		
Laurea		.0231962		
		(.0716111)		
		0.32		
Ingegnere		-.0299682		
		.059854		
		-0.50		
Agee		-.005078		
		(.0033724)		
		-1.51		
Saless	2.97e-08**	2.60e-080**	2.45e-08**	2.44e-08**
	(2.27e-09)	2.25e-09	(2.60e-09)	(2.62e-09)
	13.09	11.58	9.43	9.32
Cons	5.500666**	6.134508**	6.282639**	6.297307**
	(.1992782)	.2717221	(.2524362)	.2474607
Family				-.0223117
				(.0959986)
				-0.23
Observations	1233	1217	905	905
R^2	0.1635	.2078	0.2247	0.2247

** significativo al 0.001 - Significativo al 0.05

Sono state impostate in tutto 9 regressioni multiple. La variabile ‘beauty’ (quella che riporta le misurazioni effettuate sulla bellezza dei CEO) è sempre presente ed la variabile indipendente di riferimento. Essendo infatti l’obiettivo di tale elaborato analizzare gli effetti di tale fattore sulla paga dei CEO, si è optato per discuterne i vari risultati in base alle variabili di contorno che si sono scelte.

Come già detto in precedenza inoltre, la variabile dipendente è sempre la stessa: il logaritmo naturale del totale dei compensi percepiti dai CEO. Si è optato per tale scelta (e non il valore 'puro' della misurazione presente nel dataset) in quanto sembra fittare meglio con il modello predisposto e le variabili scelte. Le regressioni impostate sono dunque del tipo 'log-lineare'. Un altro dettaglio utile da sottolineare riferito al modello impostato è che tutte le regressioni impostate sul software STATA sono robuste all'errore: impostando tale comando sul software infatti gli errori ottenuti sono robusti all'eteroschedasticità, vale a dire validi a prescindere dalla loro eterochedasticità od omoschedasticità (per completezza si riporta come per errori eteroschedastici si intende quegli errori che presentano varianze ineguale, mentre per errori omoschedastici si intende errori con varianze uguali).

Nella prima regressione (1) si è studiato esclusivamente l'effetto della variabile bellezza sul compenso del CEO, senza considerare altri fattori. Dall'analisi effettuata è emerso che tale variabile è fortemente significativa (**). In base al tipo di modello applicato dunque, un incremento di una unità di tale variabile produce un incremento del 14,66% di salario. Questa prima regressione sembra dunque confermare una relazione tra bellezza del CEO e relativo compenso, essendo questo maggiore quanto più 'bello' il soggetto. Tale regressione è effettuata su un campione di 1241 elementi, tuttavia presenta un valore di R^2 pari solo a 0.015 (come è giusto che sia, non essendo state considerate una serie di variabili molto importanti). Il coefficiente R-squared esprime la proporzione tra variabilità dei dati e correttezza del modello usato e serve a valutarne la bontà. In questo caso il modello in essere spiega il 1,5% della variabilità. La statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

Si passa ora ad analizzare la seconda regressione (2). Anche in questo caso la variabile beauty è molto significativa (con un valore del p-value pari a 3.75, sempre alto ma comunque minore rispetto al valore dello stesso coefficiente nella regressione precedente). In questo caso un incremento di una unità di bellezza del CEO produce un aumento pari al 11% del suo salario. Si tiene conto in questo secondo caso dell'appartenenza del CEO ad una impresa familiare o non familiari attraverso l'introduzione della variabile binaria 'family'. Anche questa variabile è fortemente significativa, ma la relazione con la variabile dipendente è negativa; il passaggio da 0 a 1 di 'family' infatti produce una diminuzione del 40% sul compenso totale percepito dal CEO. Sembrerebbe dunque che, a parità di bellezza, i CEO delle imprese familiari percepiscano meno rispetto a quelli delle imprese non familiari. Una spiegazione a tale risultato può essere la seguente: una impresa non familiare ha più difficoltà a scegliere un CEO 'bello', in quanto egli viene selezionato all'interno di un pool di candidati esterni che verosimilmente hanno diverse altre offerte rispetto ad una impresa familiare che seleziona all'interno del network familiare stesso; per 'convincere' un CEO maggiormente 'bello', dunque, una impresa non familiare lo invoglia con un compenso maggiore di quanto prenderebbe in

una impresa familiare, che d'altro canto avrebbe meno difficoltà a far passare le redini del business all'erede del CEO in carica, quanto bello egli possa essere. La regressione in questione è effettuata su di una popolazione di 1240 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.0484, ovvero il modello in essere spiega il 4,84% della variabilità (valore ancora molto basso, ma 'normale' se si considera che sono state considerate solo due variabili). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

Nella terza regressione (3) si introduce quello che forse è il fattore che più pesa e condiziona il modello, come d'altronde è giusto che sia: la performance dell'impresa, misurata in termini di vendite annuali. Si considerano ancora beauty e la variabile binaria che tiene conto dell'appartenenza o meno del CEO ad una impresa familiare. I risultati ottenuti sono parzialmente in linea con quanto ottenuto nelle precedenti regressioni, in particolare la variabile beauty risulta essere ancora fortemente significativa (il valore della t-student è più alto rispetto alla precedente regressione); in particolare, un incremento unitario della 'bellezza' del CEO produce un aumento del 12% del suo compenso totale. Anche in questo caso si dimostra come sembra esserci correlazione tra bellezza e compenso del CEO. Tale valore assume ancora maggiore rilevanza dal momento che in tale regressione si è introdotta anche la variabile 'saless' che tiene conto appunto delle performance dell'impresa. Intuitivamente infatti pare 'scontato' che più l'impresa sia grande e più fatturi, più paghi i suoi dipendenti, in particolar modo il CEO. Meno scontato è invece il fatto che, nonostante tale variabile sia fortemente significativa ed influenzi molto la regressione, resta significativa anche 'beauty'. Dunque, maggiore sia la performance dell'impresa maggiore è il compenso del CEO e a parità di performance, più è bello il CEO più egli guadagna. Infine, la variabile binaria 'family' è ancora significativa, ma meno rispetto alle precedenti regressioni: in particolar modo il passaggio da 0 a 1 di tale variabile produce una diminuzione del 16% del compenso del CEO, ovvero a parità di bellezza un CEO di una impresa familiare guadagna il 16% in meno di un suo collega di una impresa non familiare. Il valore, per cui è attribuibile la stessa spiegazione fornita in precedenza, è comunque molto inferiore rispetto alla precedente regressione. La regressione in questione è effettuata su di una popolazione di 1232 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.1688, ovvero il modello in essere spiega il 16,88% della variabilità (si noti come la sola introduzione di tale variabile aumenti di molto la percentuale di varibilità spiegata dal modello). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

Nella quarta regressione (4) sono state introdotte molte più variabili. Oltre a tenere sempre 'beauty', saless e 'family' infatti si sono introdotte quelle variabili che sono legate alla sfera 'personale' del CEO, ovvero riferite alle sue caratteristiche e non a quelle dell'impresa: sono state introdotte dunque le variabili 'famceo', 'int_hiring', 'tenure', 'laurea', 'ingegnere' e 'agee'. Da questa nuova

regressione emerge come la variabile che tiene conto della bellezza del CEO sia ancora una volta fortemente significativa (t-student pari a 4.43). Nello specifico, un aumento di una unità del valore della bellezza del CEO induce ad un aumento del 12,3% dell'ammontare del suo salario. Ancora una volta altamente significativa è la variabile che tiene conto delle performance dell'impresa (saless); passando invece alle variabili di controllo appena introdotte, 'famceo' e 'int_hiring' sono fortemente significative, 'tenure' è significativa (seppur allo 0.05) mentre 'laurea', 'ingegnere', e 'agee' non sono significative. Dunque, traendo delle conclusioni, sembrerebbe che un CEO imparentato direttamente con l'azionista di maggioranza e un CEO selezionato accedendo al network familiare abbiano compensi maggiori (entrambi circa il 30% in più rispetto ad un CEO non imparentato con l'azionista di maggioranza oppure non selezionato nel pool di candidati che già sono presenti all'interno dell'azienda). Inoltre, anche la variabile 'tenure' è significativa, seppur meno rispetto alle altre precedentemente enunciate. Si può dire che un aumento di una unità del tempo in cui il CEO è in carica corrisponde ad un compenso circa 1,5% maggiore. Sono inoltre non significative, a sorpresa, variabili come l'età e la formazione del CEO; non sembra in effetti influire il fatto che un CEO abbia o meno un titolo di studio universitario, come del resto il fatto che egli sia un ignegnere o meno. Allo stesso modo non sembra influire l'età, che come si è già visto in precedenza è molto simile in media per CEO di imprese non familiari e CEO di imprese familiari. Una possibile spiegazione potrebbe essere che a contare sul compenso e di conseguenza le capacità del CEO non sono tanto i titoli di studio (dato comunque per assodato che per poter esercitare quel ruolo alcune capacità sono necessarie) quanto tutte quelle competenze che vanno sotto la denominazione di 'soft' e che spesso non si acquisiscono tra i banchi di scuola. Molto strano è il comportamento della variabile binaria 'family', che non è più significativa e inoltre mostra una relazione non più inversa ma diretta con il compenso totale. La regressione in questione è effettuata su di una popolazione di 1216 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.2078, ovvero il modello in essere spiega il 20,78% della variabilità (si noti come la sola introduzione di tale variabile aumenti di molto la percentuale di varibilità spiegata dal modello). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

Si passa ora ad analizzare quanto ottenuto nella quinta regressione (5). Questa è la regressione che tra tutte (anche le successive) sembra spiegare meglio la variabilità totale, avendo misurato un R^2 pari a 0.2562, ovvero il modello in essere spiega il 25,62% della variabilità (è anche la regressione con il maggior numero di varabili analizzate). In questa regressione sono state inserite tutte le variabili analizzate anche nelle regressione (4), aggiungendo in più alcune variabili riferite direttamente a caratteristiche proprie dell'azienda:'insidershare', 'state', 'stateown', 'delisting'. Di queste, 'insidershare', 'state' e 'stateown' sono molto significative, ovvero sembrerebbe che un aumento di

una unità nella percentuale del controllo della famiglia proprietaria porta ad una diminuzione del 0.5% del compenso del CEO; allo stesso tempo, nel caso in cui la società sia listata come statale, il compenso del CEO vede un aumento del 80% circa rispetto al compenso di un CEO di una impresa non statale. Infine, sembrerebbe ancora che il CEO di una società pubblica avrebbe un compenso totale circa il 67% più alto. Queste varibili prettamente caratteristiche della struttura aziendale sembrano influenzare molto l'andamento del compenso del CEO. Tornando poi alle variabili già analizzate in precedenza, si può notare come 'beauty' continua ad essere significativa ad un livello dello 0.001, essendo un aumento di una unità della bellezza del CEO corrispondente ad un aumento del 8% circa del compenso totale (il compenso totale aumenta sempre meno ogni volta che si continuano ad aggiungere nuove variabili da analizzare, ma resta comunque significativo). Per quanto riguarda invece le variabili espressione delle caratteristiche del CEO, si notano gli stessi risultati ottenuti nella precedente regressione: 'famceo' risulta essere altamente significativo, 'int_hiring' ancora significativo ma questa volta al livello 0.05; le altre variabili quali 'tenure', 'laurea', 'ingegnere' e 'agee' non sono significative, come non lo erano in precedenza. Per tali variabili sono valide le stesse considerazioni effetuate per la precedente regressione. Ancora una volta e ancora non sorprendentemente la variabile che rappresenta le performance dell'impresa è altamente significativa, seppur producendo un amento percentuale minore del compenso totale rispetto alle precedenti regressioni. Anche in questa regressione, come nella precedente, la variabile binaria 'family' non è significativa ed è ancora in rapporto diretto con la variabile dei compensi totale, contrariamente le prime regressioni. Infine, anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello. La regressione (5) è stata svolta su di una popolazione di 890 elementi.

Si passa ora ad analizzare la regressione (6). In questa regressione si è tornati parzialmente 'indietro', ovvero si sono omesse volutamente alcune varibili per studiare l'effetto delle rimanenti. Nella fattispecia, la regressione (6) presenta come variabili dipendenti solo 'beauty' e 'saless', con l'obiettivo di valutare l'effetto della bellezza sul compenso del CEO quando si considerano solo ed esclusivamente le performance dell'azienda. I risultati sono in linea con quanto ottenuto fin'ora: entrambe le variabili sono altamente significative, con un aumento di una unità del valore di bellezza del CEO che produce un amento percentuale del 13% circa sul compenso totale da egli percepito. Tale regressione è stata effettuata su una popolazione di 1233 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.1635, ovvero il modello in essere spiega il 16,35% della variabilità (si noti come la sola introduzione di tale variabile aumenti di molto la percentuale di varibilità spiegata dal modello). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

La regressione successiva è la numero (7) e le variabili analizzate sono esattamente le stesse analizzate nella regerssione (4) al netto però della variabile binaria 'family'. In questo caso tutti i risultati sono uguali a quanto ottenuto in precedenza, di conseguenza sono valide le considerazioni già fatte. Tale regressione è stata effettuata su una popolazione di 1217 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.2079, ovvero il modello in essere spiega il 20,79% della variabilità (si noti come la sola introduzione di tale variabile aumenti di molto la percentuale di varibilità spiegata dal modello). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

La regressione (8) offre invece interessanti spunti di riflessione. Le variabili considerate sono esclusivamente le 'classiche' ('beauty' e 'saless') e in più quelle prettamente riferite alle caratteristiche dell'impresa; non è stata considerata anche questa volta la variabile binaria 'family'. Gli spunti interessanti sono dovuti al fatto che le variabili riferite esclusivamente alle caratteristiche dell'impresa seguono esattamente lo stesso andamento seguito nella regressione (5), 'saless' è sempre altamente significativa mentre per la prima volta 'beauty' non è significativa. Il valore del p-value è di sopra superiore alla soglia 0.05 (ha infatti valore 0.072) ma non è comunque significativo per i parametri impostati. Le considerazioni che possono essere fatte sono le seguenti: non considerando nessuna delle caratteristiche del CEO prettamente riferite ad egli in prima persona, anche la bellezza sembra perdersi nel vuoto. Il valore non è sicuramente significativo considerando una soglia dello 0.05, ma se si alza di poco la soglia allora esso torna ad essere significativo e dunque ad influenzare la relazione con il compenso ricevuto dal CEO. Una volta che si considerano tutte le caratteritche del CEO e si aggiungono dunque variabili alla regressione, ecco che la bellezza torna a farsi sentire. Tale regressione è stata effettuata su una popolazione di 905 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.2247, ovvero il modello in essere spiega il 22,47% della variabilità (si noti come la sola introduzione di tale variabile aumenti di molto la percentuale di varibilità spiegata dal modello). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

L'ultima regressione è la numero (9) ed è esattamente la stessa regressione impostata in precedenza con la sola aggiunta della variabile binaria 'family'. I risultati sono pressoché identici rispetto quelli ottenuti nella regressione (8), per cui tutte le considerazioni fatte in precedenza sono valide anche ora. Inoltre, l'aggiunta della variabile binaria 'family' $A = \pi r^2$ sembra essere totalmente ininfluente ai fini del modello: essa ha una relazione negativa rispetto ai compensi totali, ma non è significativa presentando un p-value molto alto (t-student di -0.23). Inoltre, la variabile aggiunta non aumenta di nulla la percentuale di variabilità spiegata dal modello. Anche tale regressione è stata effettuata su una popolazione di 905 elementi e presenta un valore di R^2 pari a 0.2247, ovvero il modello in essere

spiega il 22,47% della variabilità (si noti come la sola introduzione di tale variabile aumenti di molto la percentuale di varibilità spiegata dal modello). Anche in questo caso la statistica F è maggiore dell'F-tabulato corrispondente, di conseguenza si rifiuta l'ipotesi di non signicatività del modello.

Regressioni 2

Una volta aver ricercato ed analizzato gli effetti che le diverse variabili selezionate hanno sul compenso totale ricevuto dai CEO delle imprese familiari e dai CEO delle imprese non familiari, si è impostata una nuova regressione che tiene conto degli effetti di alcune varibili su una nuova variabili dipendente: 'beauty'. In effetti, quella che nelle precedenti regressioni era la variabile indipendente di riferimento, si trasforma in variabile dipendente e se ne vogliono studiare le relazioni con alcune delle altre variabili viste già in precedenza.

Tabella 11 - Output seconda analisi di regressione

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	beauty	beauty	beauty	beauty	beauty
Delisting				.0341617	.0504151
				(.1727849)	(.1696777)
				0.20	0.30
State				.6260008*	.666602*
				(.1988549)	(.2136629)
				3.15	3.12
Stateown				-.6750524**	-.6798715*
				(.1834184)	(.1966425)
				-3.68	-3.46
Famceo		-.0027174	.0354865		.0587407
		(.0573488)	(.0637694)		(.0642863)
		-0.05	0.56		0.91
Int_hiring			.004071		-.0393968
			(.0575575)		(.0580479)
			0.07		-0.68
Tenure			-.0089757		-.0098132*
			(.0033309)		(.0033211)
			-2.69		-2.95
Laurea			.237694*		.2404152*
			(.0777726)		(.0782139)
			3.06		3.07
Ingegnere			-.2521915**		-.2576709**
			(.0539068)		(.0552027)
			-4.68		-4.67
Agee			.0077417**		.0079131*
			(.0023748)		(.0024594)
			3.26		3.22
Saless				-2.57e-09*	-4.93e-09**
				(1.28e-09)	(1.36e-09)
				-2.01	-3.63
Cons	7.070503**	7.073649**	6.552634**	7.144485**	6.656478**
	(0.0338826)	(.0339144)	(.1598634)	(.0406993)	(.1660053)

family	-.2776171**	-.2791904**	-.2417549**	-.3498712**	-.3217053**
	(.0448644)	(.0556821)	(.0574453)	(.0498202)	(.0604492)
	-6.19	-5.01	-4.21	-7.02	-5.32
Observations	1317	1316	1293	1303	1285
R^2	0.0247	0.0253	0.0492	0.0368	0.0615

** significativo al 0.001 - Significativo al 0.05

Purtroppo e prevedibilmente, le 5 regressioni sopra riportate nell'output di riferimento non offrono spunti di riflessione particolarmente rilevanti. Ciononostante, i risultati ottenuti sono in linea con quanto ottenuto in precedenza, nello specifico con il paragrafo del test t-student. Infatti, anche queste regressioni confermano la significativa c'è correlazione tra la variabile bellezza e la natura dell'impresa, se familiare o non familiare. Tutte e 5 le regressioni infatti confermano, con un livello di significtività dello 0.001, una correlazione negativa tra le due variabili: in particolare, il passaggio da 0 a 1 della variabile 'family' provoca una diminuzione di bellezza nel CEO. In parole povere, come già preventivato dal t-test precedente, i CEO delle imprese familiari sono meno belli dei CEO delle imprese non familiari. Nelle diverse regressioni sono stati poi inserite diverse variabili, che a seconda dei casi rappresentano alcune caratteristiche personali del CEO (regressione 3) o prettamente riferite all'azienda (regressione 4). Nell'ultima regressione poi sono stati studiati tutti gli effetti delle variabili considerate in precedenza. Queste però non offrono spunti molto interessanti: variabili come 'famceo', 'int_hiring' e 'delisting' non sono mai significative, mentre altre come 'saless', 'laurea', 'tenure', 'state' e 'stateown' sono significative ma con un livello di significatività dello 0.05. Fortemente significative, oltre alla già citatat 'family', risultano essere 'agee' e 'ingegnere'. Spicca all'occhio la relazione negativa che intercorre tra 'beauty' e 'saless': sembrerebbe infatti che all'umentare delle dimensioni dell'impresa la bellezza del CEO diminuirebbe; ma, come visto in precedenza, esiste una relazione positiva tra 'beauty' e 'totcompenso'. Sembrerebbe dunque non esistere una relazione lineare dimensione dell'azienda -> bellezza quanto più una bellezza -> stipendio. In poche parole, un CEO più bello non è detto che faccia parte di una azienda più grande ma guadagna di più a parità di dimensione dell'azienda. Non sembra essere inoltre significativo il fatto che il CEO appartenga o meno alla famiglia proprietaria dell'azienda, come del resto il fatto che questa sia stata o meno tolta dalla quotazione in borsa. Sarebbe interessa da analizzare la significatività tra 'beauty' e 'ingegnere' e 'laurea': sembrerebbe infatti che un CEO con laurea e ignegnere sia più bello di un CEO senza laurea e non ingegnere; questi studi andrebbero approfonditi, ma purtroppo non si hanno gli strumenti necessari per poterlo fare in questo contesto. Anche qui la possibilià che l'impresa sia pubblica o privata sembra influire sulla bellezza del CEO: in una impresa pubblica il CEO sembrebbe essere più bello rispetto ad un CEO di una impresa privata, questo magari a dimostrazione del fatto che spesso in una impresa pubblica il CEO viene scelto esternamente,

attraverso un rigido protocollo di selezione dove, come abbiamo visto nella letteratura, spesso a parità di altri requisiti l'aspetto estetico la fa da padrone.

9. CONCLUSIONI

Dopo un lungo percorso durato circa sei mesi e tra le tante difficoltà che solo un periodo storico come questo può portare si è giunti alla fine di questo progetto. Prima di lasciare spazio alle considerazioni puramente tecniche e statistiche, è utile soffermarsi sull'importanza che il progetto di tesi ricopre nel percorso formativo di uno studente; probabilmente questo lavoro prodotto con fatica e impegno non avrà alcuna validità in campo scientifico e verrà sommerso tra la già vasta letteratura esistente sull'argomento. Ciò però che conta è l'importanza che questo progetto, tra i mille difetti, ha avuto su di me: la possibilità di applicare le conoscenze apprese in anni di formazione universitaria, ricercare informazioni nella mole infinita di dati su internet, la possibilità di scegliere e affinare un argomento di interesse sono tutte cose con cui difficilmente si riesce ad entrare in contatto in altre situazioni. Per non parlare poi del costruttivo confronto con il relatore, che ringrazio moltissimo, grazie al quale si ha modo di vedere come funzionano davvero le cose, come scrivere e creare un documento come uno dei tanti che ogni giorni si vedono tra i banchi universitari. Questa esperienza è stata estremamente formativa e resterà nel mio bagaglio personale come ben più dei crediti da mettere nel carico didattico.

Se invece dovessi dare un giudizio sull'elaborato prodotto, mi sentirei di dire di essere soddisfatto di quanto è stato raggiunto. Le domande che erano state poste all'inizio del progetto hanno ricevuto non solo una risposta empirica, ma anche una spiegazione e il supporto fondamentale di dati e medotologia scientifica. Il dataset di partenza è stato di fondamentale importanza, e vorrei ringraziare chi prima di me ha avuto modo di lavorarci su e renderlo così ben fatto come lo è oggi. Purtroppo, soprattutto per quanto riguarda i CEO attivi durante i primi anni 2000, è stato difficile trovare immagini che rispettassero i rigidi comandi richiesti dalla metodologia predisposta, per cui il numero di informazioni di partenza è stato ridotto al fine di poter comunque basare gli studi su un campione ragionevolmente affidabile.

Due erano le domande appunto poste all'inizio del progetto, ed entrambe hanno ricevuto una risposta che oltre ad essere corroborata dai dati empirici risulta anche essere in linea con la letteratura analizzata e riportata all'inizio di questo elaborato. I CEO più belli hanno una paga più alta? Secondo questo studio, si. Questo andrebbe in linea con l'idea generalmente diffusa che l'aspetto estetico sia molto importante nella vita di ogni giorno e spesso è un fattore di cui non si tiene conto ma che, in modo diretto o in modo indiretto, influenza gli eventi e di conseguenza ciò che accade senza che ce ne si renda effettivamente conto. Senza soffermarsi troppo sul discorso soggettivo di bellezza, peraltro già affrontato in maniera approfondita in precedenza, questo era l'obiettivo che questo lavoro voleva raggiungere: aprire gli occhi degli studi scientifici su componenti così 'banali' che però non vengono quasi mai considerati dalla letteratura scientifica di oggi. Anche la seconda domanda (i family CEO sono più belli dei non family CEO?) ha ricevuto la risposta che ci si aspettava quantomeno dalla

teoria: no, i CEO delle imprese non familiari sono più belli dei CEO delle imprese familiari. La causa? Secondo un personale punto di vista (basato su quanto letto dalla letteratura analizzata), la scelta di un CEO all'interno di un pool di candidati che non fanno parte del family network (e dunque non godono di alcuna 'prelazione' particolare) può essere influenzata dall'aspetto estetico e magari, a parità di hard e soft skills, viene selezionato colui che esteticamente è più bello. Non ci soffermeremo sulla bontà o meno di quanto raggiunto, ma in effetti sembra essere così. Tale supposizione non si basa solo sull'analisi di regressione effettuata, ma anche sul t-test che dimostra come le medie del valore di bellezza calcolato per i CEO delle imprese familiari e i CEO delle imprese non familiari non sia uguale per le due popolazioni, con la prima inferiore alla seconda. I dati raccolti e i risultati raggiunti sembrano dunque sostenere l'ipotesi secondo cui i CEO delle imprese familiari guadagnano di più rispetto i CEO delle imprese familiari.

Quanto raggiunto in tale elaborato non vuole in nessun modo 'rimpiazzare' quanto di diverso è presente in letteratura, tantomeno vuole avere l'arroganza di essere un lavoro corretto e giusto a priori. Benvenga la possibilità di discussione su quanto fatto, essendo questo lo scopo dell'idea di partenza.

10.BIBLIOGRAFIA

[1] - G. Corbetta, F. Quarato, A. Minichilli (a cura di), Dieci anni di capitalismo familiare. X Osservatorio AUB

[2] - https://www.aidaf.it/aidaf/le-imprese-familiari/

[3] - Osservatorio AUB sulle Aziende Familiare Italiane

[4] - Oxford Languages

[5] - W. Zocchi, S. Lelli, P. Marseglia, L. Luoni, Family Business e Successione d'Impresa, La sfida della continuità nel passaggio generazionale

[6] - Socioemotional wealth preservation in family firms, Revista de Administração - M. Kalm, L. R. Gomez-Mejia

[7] - The Role of Family in Family Firms, Journal of Economic Perspective - M. Bertrand, A. Schoar

[8] - Inherited Control and Firm Performance, F. Perez-Gonzalez, 2004

[9] – The determinants of the CEO successor choice in family firms, SSRN Electronic Journal – I. Ansari, S. Mira, M. Goergen, 2013

[10] – D. R. Dalton, I. F. Kesner, Organizational Performance As An Antecedent of Inside/Outside Chief Executive Succession: An Empirical Assessment

[11] - Gender preferences in the CEO successions of family firms: family characteristics and human capital of the successor, Journal of Family Business Stratety – J.-P. Ahrens, A. Landmann, M. Woywide

[12] - The courage to choose! Primogeniture and leadership succession in family firms, Strategic Management Journal - A. Calabrò, A. Minichilli, M. D. Amore

[13] - Important Attributes of Successors in Family Businesses: An Exploratory Study - J.J. Chrisman, J. H. Chua, P. Sharma

[14] - https://forbes.it/2019/06/18/family-business-i-16-eredi-delle-8-famiglie-della-moda-italiana/#:~:text=Chi%20sono%20i%2016%20eredi%20delle%208%20family%20business%20del%20fashion&text=Da%20sinistra%3A%20Brenna%20Lardini%2C%20Leo,%2C%20Clio%20Moretti%2C%20Alberto%20Santolini.&text=Quindici%20leader%20in%20erba%20per%20otto%20dinastie%20del%20fashion%20system.

[15] - CEO Selection and Executive Appearance - D. O. Cook, S. Mobbs

[16] – When Beauty is Beauty: The Effects of Appearance and Sex on Evaluations of Job Applicants for Managerial and Nonmanagerials Jobs, M. E. Heilman, L. R. Saruwatari.

[17] - Voice pitch and the labor market success, W. J. Mayew, C. A. Parsons, M. Venkatachalam

[18] - The Role of Facial Appearance on CEO Selection After Firm Misconduct, Journal of applied psychology – D. Gomulya, E. M. Wong, M. E. Ormiston, W. Boeker

[19] - https://forbes.it/2019/12/05/chi-sono-i-migliori-ceo-italiani-del-2019-premiati-da-forbes-e-business-international/

[20] – Explaining new CEO origin: firm versus industry antecedents – Y. Zhang, N. Rajagopalan

[21] – National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries – A. Colli, P. F. Pérez, M. B. Rose

[22] – R. C. Anderson, D. M. Reeb – Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, Journal of Finance, 2003

[23] – Evolutionary Psychology, Organizational Culture, and the Family Firm – N. Nicholson, Academy of Management Perspectives, 2008

[24] – Is Nepotism Good or Bad? Types of Nepotism and Implications for Knowledge Management - P. Jaskiewicz, K. Uhlenbruck, D. B. Balkin e T. Reay, Family Business Review, 2013

[25] – G. Corbetta, La Gestione Strategica del Passaggio Generazionale, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1996

[26] – G. Piantoni, La successione Familiare in Azienda. Continuità dell'Impresa e Ricambio Generazionale, 1990

[27] – Gestire la Successione nei Family Business. Analisi di Alcuni Casi Italiani – V. Chiesa, A. De Massis, M. L. Pasi

[28] – P. Davis – Realizing the Potential of the Family Business, Organizational Dynamics, 1983

[29] – A Corporate Beauty Contest, J. R. Graham, C. R. Harvey e M. Puri – Management Science, 2016

[30] – Beauty and the Labor Market, D. S. Hamermesh, J. E. Biddle

[31] – Beauty, Productivity, and Discrimination: Lawyers' Looks and Lucre, J. E. Biddle, D. S. Hamersmesh

[32] – https://www.forbes.com/sites/kashmirhill/2009/07/01/free-computer-analysis-of-your-beauty-whats-the-catch/?sh=53492b207e19

[33] – CEO appearance, compensation, and firm performance – Evidence from Sweden, Suvi Lähdevuori, Aalto University School of Business, 2012

[34] – Creating stronger foundations for the future, US Family Business Survey 2019 – PWC, 2019

[35] – https://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/facts-figures

[36] – European Family Business Trends, KPMG

[37] – Il top management nelle aziende italiane a controllo familiare, Università Commerciale Luigi Bocconi, Associazione Italiana delle Aziende Familiari