



1506  
UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI URBINO  
CARLO BO

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA SOCIETÀ' E POLITICA  
SCUOLA DI ECONOMIA

---

Dottorato di Ricerca in Economia e Management  
Curriculum Economia Aziendale e Management  
Ciclo XXVIII  
*Settore scientifico disciplinare SECS-P/07*

LE PERFORMANCE DELLE MEDIE IMPRESE  
FAMILIARI NEI PERIODI DI CRISI: UN'ANALISI  
EMPIRICA NEL CENTRO ITALIA

Tutor:  
Prof.ssa M. Francesca Cesaroni

Dottoranda:  
Gail Denisse Chamocho Diaz

ANNO ACCADEMICO 2015/2016



## Indice

Introduzione	1
<b>Capitolo 1 - Le imprese familiari e le medie imprese</b>	
1.1. Premessa	5
1.2. Le imprese familiari	
1.2.1. La questione definitoria del <i>family business</i>	5
1.2.2. Rilevanza del fenomeno delle imprese familiari a livello internazionale e nazionale	13
1.2.3. Il binomio famiglia e impresa	18
1.2.4. Alcuni tratti distintivi delle imprese familiari	20
1.3. Le medie imprese del “quarto capitalismo”	
1.3.1. Una definizione di media impresa	23
1.3.2. Le origini del “quarto capitalismo”	26
1.3.3. Rilevanza del quarto capitalismo in Europa e Italia	29
1.3.4. La proprietà, controllo e gestione delle medie imprese italiane	34
<b>Capitolo 2 – Crisi economica e medie imprese</b>	
2.1. La crisi economico-finanziaria internazionale	39
2.2. L’impatto della crisi sul sistema industriale italiano	45
2.3. Le medie imprese italiane durante il periodo di crisi	49
<b>Capitolo 3 – Le prospettive teoriche nello studio delle imprese familiari</b>	
3.1. Premessa	57
3.2. L’Agency Theory	57
3.2.1. Teoria dell’agenzia e governance familiare	60
3.2.2. Agency Theory e performance delle imprese familiari	65
3.3. La Stewardship Theory	67
3.3.1. La teoria della stewardship e le imprese familiari	69
3.3.2. Le forme di stewardship nel family business	71
3.4. La Resource Based View	73

3.4.1. Le imprese familiari secondo la prospettiva della Resource Based View	76
3.5. La Socio-Emotional Wealth	80
3.5.1. Le dimensioni di Socio-Emotional Wealth	82
3.6. L'influenza del carattere familiare dell'impresa sulle performance: evidenze empiriche in ambito internazionale	85
3.6.1. Proprietà familiare e risultati economici	85
3.6.2. Coinvolgimento della famiglia nella governance e risultati economici	92
3.6.3. Considerazioni conclusive	98
<b>Capitolo 4 – Un'indagine empirica sulle performance delle medie imprese familiari</b>	
4.1. Le teorie di riferimento e lo sviluppo delle ipotesi	100
4.1.1. Proprietà familiare e performance aziendali	101
4.1.2. Coinvolgimento della famiglia e performance aziendali	103
4.2. Metodologia della ricerca	
4.2.1. Definizione del campione d'indagine	106
4.2.2. Definizione delle variabili dipendenti e indipendenti	107
4.2.3. Il modello d'analisi	111
4.3. Analisi descrittive	114
4.4. I risultati della ricerca	122
4.4.1. Imprese familiari e performance	123
4.4.2. Coinvolgimento della famiglia nella governance e performance delle imprese familiari	131
4.4.3. Discussione dei risultati	141
<b>Conclusioni</b>	147
<i>Bibliografia</i>	152
<i>Sitografia</i>	168



## Introduzione

Il presente studio origina dalla volontà di contribuire all'animato dibattito sulla relazione esistente tra natura familiare dell'impresa, coinvolgimento della famiglia e performance al fine di verificarne caratteristiche e dinamiche.

L'indagine è stata condotta avendo specifico riguardo alle sole imprese di media dimensione che, nonostante le peculiarità che le contraddistinguono, vengono spesso analizzate senza essere distinte dalle piccole imprese e ricomprese nell'eterogenea categoria delle PMI.

Per lungo tempo considerate imprese di transizione dalla piccola alla grande dimensione (Profumo, 2014) e sovente definite in senso differenziale, come “non è”, cioè né piccole né grandi (Genco e Penco, 2012b), negli ultimi anni le imprese di “mezzo” - identificate anche con il termine “quarto capitalismo” (Turani, 1996) - hanno destato l'interesse di numerosi studiosi, in particolari italiani (Coltorti, 2006; Genco e Penco, 2012a).

In letteratura le medie imprese vengono descritte come soggetto economico dotato di specifica autonomia, distinto dalle piccole e grandi aziende, in grado di superare con tenacia e destrezza periodi di crisi, pertanto definite anche organizzazioni resilienti, (Unioncamere e Mediobanca, 2015).

Tanto più in ragione della loro riconosciuta capacità di affrontare situazioni di forte stress economico come quelle verificatesi nell'arco temporale di riferimento del presente lavoro interessati di indagare le performance delle medie imprese analizzate nel periodo 2007 - 2014.

Tali imprese, peraltro, risultando caratterizzate da una governance che nella stragrande maggioranza dei casi è di tipo familiare (Gubitta, 2016) e nelle quali gli istituti della famiglia, dell'impresa e della proprietà tendono a sovrapporsi, si sono rivelate quindi soggetto particolarmente interessante da indagare al fine di approfondire le relazioni oggetto di studio.

Il presente lavoro ha quindi anzitutto inteso indagare uno degli argomenti più dibattuti in letteratura, ossia l'influenza che la proprietà familiare può esercitare sulle performance aziendali.

A tal proposito si è quindi formulata la prima delle ipotesi di ricerca a cui, in ragione dei contributi teorici in materia, si è dato segno positivo.

Ciò in quanto che le imprese familiari, differentemente dalle loro pari non familiari, beneficiano sia della convergenza di obiettivi e d'interessi che per sua natura la famiglia proprietaria persegue (e.g. preservare il controllo familiare per le generazioni future).

Ancora, le stesse traggono giovamento dall'atteggiamento da steward che i membri della famiglia solitamente adottano nonché di quel complesso di risorse uniche, rare, non imitabili e non sostituibili tipiche delle family business e che in letteratura vengono identificate come il termine *familiness* (Habbershon et al., 1999).

Le imprese familiari, poi, soprattutto nei periodi di crisi - in misura maggiore rispetto alle non familiari - tendono ad assumere comportamenti finalizzati a garantire la sopravvivenza dell'impresa e la sua continuità in favore delle generazioni future. Tale approccio, agevolando il superamento di conflitti e di divergenze d'interessi, consente di non pregiudicare la redditività dell'impresa. (Macciocchi e Tiscini, 2012).

Sulla scorta di tali premesse si è quindi formulata la prima delle ipotesi di ricerca volta appunto a verificare se la proprietà familiare influenza positivamente le performance delle medie imprese.

L'ulteriore tema che ci si è proposti di approfondire, limitato alle sole imprese familiari, riguarda la relazione esistente tra coinvolgimento familiare e performance. Il i risultati economici delle imprese familiari siano positivamente influenzati dal diverso grado di coinvolgimento della famiglia nella proprietà, nelle posizioni apicali e nel consiglio di amministrazione.

Nelle family business, proprio in ragione del fatto che i membri della famiglia risultano spesso direttamente coinvolti nell'amministrazione e nelle posizioni di vertice dell'azienda, si riscontra una variegata tipologia di strutture di governance che, secondo la più avveduta letteratura, ne caratterizza in maniera rilevante

comportamento e performance (Miller et al., 2007; Miller et al., 2013; Le Bretton et al., 2015).

Tale partecipazione alla governance ed alla gestione dell'impresa amplifica i benefici che conseguono dal fatto che nelle mani della famiglia si concentra anche la proprietà dell'impresa; caratteristiche ed atteggiamenti quali l'altruismo, l'orientamento di lungo periodo, la *stewardship* e la condivisione dei fini, si rafforzano, così producendosi un evidente consolidamento dei risultati economici (Sciascia 2011).

I componenti della famiglia che ricoprono ruoli apicali tendono infatti ad identificarsi con l'impresa e così assumono decisioni che, ripercuotendosi positivamente sulla continuità aziendale, generano quell'insieme di risorse che prende il nome di *familiness*.

Gli stessi, peraltro, condizionati dall'interesse alla conservazione del patrimonio familiare, rivelano una spiccata propensione alla parsimonia, al personalismo ed al particolarismo (Carney, 2005) che si rivela particolarmente significativa in periodi di crisi, rappresentando una significativa risorsa (Minichilli et al., 2015).

Sulla scorta di tali riflessioni si è quindi giunti alla formulazione delle seconda ipotesi di ricerca intesa a verificare, con riferimento alle sole *family business*, la positiva relazione tra coinvolgimento della famiglia – inteso quale presenza nei ruoli apicali, presenza nel consiglio di amministrazione, concentrazione della proprietà – sulla redditività aziendale.

Al fine di testare le ipotesi di ricerca si è dato corso ad un'indagine empirica quantitativa svolta su un campione composto di 386 medie imprese operanti nel Centro Italia nel periodo 2007 – 2014.

Le informazioni di carattere economico finanziario sono state estratte mediante consultazione della banca dati AIDA mentre quelle relative alla composizione proprietaria ed agli aspetti di governance dalle risultanze delle visure camerali pubblicate presso il Registro delle Imprese.

Il dataset così ottenuto è stato analizzato mediante applicazione dei modelli di stima *pooled ols*, *between effect*, *ols per anni* e *fixed effect*.



Il primo capitolo offre un'analisi teorica e conoscitiva delle *medie imprese familiari* quale fenomeno oggetto di studio. A tal fine si è ritenuto opportuno scindere l'analisi in due parti, delineando in sedi separate i vari aspetti – definitivi, strutturali e distintivi – che qualificano il fenomeno analizzato: *l'impresa familiare* e la *media impresa*.

Il secondo capitolo, dopo aver fornito una panoramica del quadro congiunturale internazionale che ha caratterizzato il periodo oggetto di analisi (2007-2014), approfondisce gli effetti che la crisi economica finanziaria avviatasi nel 2008 ha prodotto in un'economia già stagnante come quella italiana e nella quale, come attestano i dati attinti da autorevoli indagini condotte sul tessuto produttivo nazionale, le medie imprese si sono distinte per capacità di resilienza.

Il terzo capitolo offre una disamina dei principali paradigmi teorici adottati nello studio della relazioni tra impresa familiare e performance: *l'agency theory*, la *stewardship theory*, la *resource based view*, e da ultimo, la teoria del socio-emotional wealth. Successivamente, passa in rassegna alcune delle più rilevanti indagini empiriche condotte sia con riferimento alla relazione tra proprietà familiare e performance che con riguardo alla relazione tra coinvolgimento familiare e risultati economici.

Nel quarto capitolo, previa illustrazione del percorso argomentativo che ha condotto alla formulazione delle ipotesi di ricerca vengono riportati e discussi i risultati emersi dall'indagine empirica condotta nonché evidenziate le implicazioni da ciò derivanti.

## **CAPITOLO 1**

### **LE IMPRESE FAMILIARI E LE MEDIE IMPRESE**

#### **1.1. Premessa**

Con l'obiettivo di definire una cornice di riferimento entro cui inquadrare l'analisi empirica che verrà di seguito sviluppata, si è ritenuto opportuno dedicare la prima parte del presente lavoro all'analisi teorica e conoscitiva del fenomeno oggetto di studio: le medie imprese familiari. Animati da questo intento, si è deciso di scindere l'analisi in due parti, delineando in sedi separate i vari aspetti – definatori, strutturali e distintivi – che qualificano il fenomeno analizzato: “l'impresa familiare” e “la media impresa”.

#### **1.2. Le imprese familiari**

##### **1.2.1. La questione definitoria del family business**

“Fa parte di una tradizione pedagogica quella di fornire, all'inizio dell'esame di un fenomeno, una sua definizione” (Marchini, 2000, p. 15). L'enucleazione definitoria dell'oggetto di analisi costituisce in effetti una premessa indispensabile di questo studio, in quanto consente di individuare e mettere a fuoco tutti quegli aspetti che si configurano come specificità dell'impresa familiare e ne colgono la natura essenziale.

Nel 1989 Handler, uno dei primi studiosi di impresa familiare, affermava “*la definizione di impresa familiare è la prima e più evidente sfida che i ricercatori di family business devono affrontare*”. Per gli studiosi delle imprese familiari la questione definitoria riveste un ruolo centrale, tanto che ancor oggi risulta irrisolta sia la delimitazione dei suoi confini teorici che l'enunciazione dei relativi concetti (Astrachan et al., 2002; Zahra e Sharma, 2004; Klein et al., 2005; Dawson e Mussolino, 2014; Steiger et al., 2015). Di identico avviso anche Sharma et al. (2012), che nel riconoscere i notevoli progressi sviluppati in termini di *rigor, relevance and reach* (c.d. 3Rs of research), individuano nell'aspetto definitorio una delle più

importanti sfide da affrontare, in quanto passaggio imprescindibile ai fini dell'avanzamento della disciplina.

Ad oggi, tuttavia, non si è ancora giunti ad un'univoca e condivisa definizione, nonostante siano stati numerosi gli studiosi che hanno cercato di dare significato al concetto di family business.

Comune a molti è l'opinione che l'impresa familiare costituisca una sottocategoria del nucleo principale di "azienda generica"<sup>1</sup>, dotato di propri elementi distintivi che ne permettono una limitata quanto labile differenziazione. Per questo motivo, dappprincipio, è stato ritenuto lecito chiedersi se questi elementi esistessero davvero e se fossero tali da poter definire un altro vero e proprio campo di ricerca.

Nel corso degli anni sessanta gli studiosi aziendalisti, riconoscendo alla famiglia un carattere aziendale, hanno per primi teorizzato e proposto il concetto di impresa familiare. In tale periodo, con l'intento di costruire una teoria generale d'impresa, teorici della letteratura aziendalistica quali Zappa e Masini si sono interrogati su quali potessero essere le definizioni di azienda consone a descrivere e circoscrivere l'istituto familiare.

Ad opinione di Zappa, sostenitore della "qualificabilità" della famiglia come azienda, il carattere di aziednalità era da rinvenirsi nella gestione dei consumi piuttosto che nel reperimento delle risorse<sup>2</sup>.

Per Masini, l'azienda familiare costituisce l'ordine economico dell'istituto famiglia, ossia di quell'unità in cui elementi e fattori presentano "carattere di complementarità per esser rivolti ad un insieme di fini comune" (Masini, 1979), dal cui contesto vanno appunto estrapolati gli interessi economici istituzionali (ossia dei membri della famiglia) e non (riferiti a terzi in genere), rispetto alle finalità generali (di ordine sociale, etico e religioso) che tale "unità" persegue.

Di diverso avviso, invece, è Ferrero (1980), secondo cui, quando l'attività economico-produttiva di un'impresa e l'"economia di consumo" di colui che ne detiene la proprietà del capitale sono reciprocamente condizionati, si è in presenza di un' "impresa mista", che diventa "familiare" solo se tali soggetti risultano legati da vincoli di parentela.

---

<sup>1</sup> Intesa come concetto generale, ossia valido per qualunque tipo di impresa: pubblica o privata, grande o piccola, orientata al profitto o meno, con prevalenza di attività di erogazione o di scambio. E.Viganò, *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova 2000, prefazione.

<sup>2</sup> Vedasi G. Zappa. *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano 1962.

In tale contesto teorico, l'oggetto dell'osservazione è rappresentato dall'intersezione tra i due istituti, l'impresa e la famiglia, e conseguentemente dalle caratteristiche di tale area di sovrapposizione.

Un ulteriore apprezzabile tentativo di caratterizzare il fenomeno si rinviene in Corbetta (1995) per il quale "La connotazione principale che un'impresa familiare presenta riguarda il reciproco e marcato collegamento tra la sua funzionalità duratura e l'evoluzione del nucleo familiare impegnato come portatore di capitale di rischio, da un lato, e le decisioni stabilite all'interno di tale nucleo, dall'altro". Sulla scorta di detto assunto e al fine di definire tale tipologia di impresa, la letteratura che internazionale ha tentato di specificarne criteri e parametri utili ad attestare, oltre che l'effettività, anche l'intensità del legame, dando così corpo ad una molteplicità di definizioni, nessuna delle quali generalmente accettata.

In letteratura, poi, sono state coniate definizioni impiegate sul grado di controllo esercitato dalla famiglia sull'impresa, sulla percentuale di capitale posseduta dalla famiglia, sull'influenza dominante dei membri della stessa, ossia sulla capacità dei membri della famiglia di effettuare le scelte rilevanti per il futuro dell'impresa stessa.

Così:

- per Barry (1975) è familiare un'impresa è controllata dai membri di un'unica famiglia;
- per Lansberg, Perrow e Rogolsky (1988) è familiare l'impresa di cui i membri della famiglia hanno il legale controllo;
- per Corbetta (1995) sono familiari le imprese nelle quali una o più famiglie, legate da legami familiari, di parentela o di solide alleanze, detengono una quota di capitale di rischio sufficiente per assicurare il controllo dell'impresa;
- per Tagiuri e Davis (1996) è familiare l'impresa con proprietà controllata da una famiglia, dove due o più membri della stessa famiglia lavorano nell'impresa o comunque esercitano un'influenza significativa sul business;
- per Montemerlo (2000) è familiare l'impresa in cui uno o più famiglie, legate da rapporti di parentela o comunque alleate, detengono una quota del capitale di rischio tale da influenzare in modo determinante le decisioni di governo economico, decisioni che sono di natura strategica e di medio-lungo periodo;

Altri autori, ancora, ritenendo la successione elemento caratterizzante del family business, forniscono una definizione basata su tale fenomeno:

- per Donnelley (1964) un'impresa si considera familiare quando coinvolge almeno due generazioni di una stessa famiglia e quando questo legame determina un'influenza reciproca sulla politica dell'impresa e sugli interessi e obiettivi della famiglia;
- per Churchill e Hatten (1987) ciò che solitamente si intende per impresa familiare è la situazione o l'aspettativa che un giovane membro della famiglia abbia o voglia assumere il controllo del business dalla generazione precedente;
- per Ward (1987) sono familiari le imprese in cui la gestione e il controllo vengono tramandati da una generazione all'altra.
- Infine, vi è anche chi ha proposto una definizione di impresa familiare correlata al coinvolgimento e all'impegno della famiglia nell'impresa:
- Pencarelli (1992) considera familiare un'impresa caratterizzata da una stretta integrazione tra proprietà e attività direzionale/impresoriale, in cui una o più famiglie condizionano fortemente le scelte strategiche dell'impresa essendo, a loro volta, assai condizionate nella formazione dei redditi familiari dalle remunerazioni erogate dall'impresa e coinvolte direttamente nello svolgimento delle attività di gestione;
- per Devecchi (2007) è familiare l'impresa in cui una o più famiglie legate tra loro da vincoli di parentela o affinità svolgono un ruolo rilevante nella gestione aziendale;
- per Ciambotti (2011) le imprese familiari si caratterizzano in quanto i membri della famiglia sono coinvolti nella gestione e il fondatore o uno dei suoi eredi ne è a capo;

E' evidente come l'assenza di una definizione condivisa abbia comportato un'esponentiale crescita delle definizioni proposte in un ambito teorico, come quello del mondo del family business, caratterizzato da sempre più crescente interesse.

Questo disordine definitorio ha richiamato l'interesse di molteplici studiosi che, nel tentativo di tentativo di riordinare la materia con l'intento di proporre un'unica definizione universalmente condivisa hanno condotto analisi specifiche volte alla raccolta e la sistematizzazione di tali enunciazioni (Handler, 1989; Chua et al., 1999; Astrachan et al., 2002; Miller et al., 2007).

Tra i primi tentativi di sistematizzazione svolti con tale finalità si ricorda quello proposto da Handler (1989). Analizzando la letteratura sull'argomento, l'Autore identifica quattro diverse dimensioni in base alle quali classificare le definizioni di impresa familiare in precedenza individuate da altri autori:

- i) il grado di proprietà e di governo espresso dai membri della famiglia: elementi ritenuti essenziali per esercitare e mantenere il controllo sull'impresa;
- ii) il passaggio generazionale: ossia lo strumento attraverso cui proprietà e gestione aziendale si trasferiscono alle generazioni successive. A tale aspetto viene attribuito la capacità di cogliere il tratto distintivo delle imprese familiari, ovvero la continuità nel tempo;
- iii) l'interdipendenza fra sistemi: l'impresa e la famiglia vengono intesi quali sottosistemi che interagiscono nell'ambito del medesimo sistema complesso;
- iv) la molteplicità di condizioni: in considerazione dell'ampia eterogeneità del fenomeno, l'utilizzo combinato di una molteplicità di condizioni, sia di tipo oggettivo che soggettivo, sostituisce, secondo una logica additiva, la ricerca di un unico carattere distintivo delle family business.

Infatti, nonostante molti propendano per l'elaborazione di una definizione focalizzata su un'unica dimensione, in diversi studi esplicitamente si riconosce l'importanza di diverse dimensioni, considerate indispensabili per cogliere le specificità del family business<sup>3</sup>.

La difficoltà a risolvere la questione definitoria è anche da imputare alla notevole "multiformità" del fenomeno family business. Il comparto delle imprese familiari si presenta, infatti, estremamente variegato al suo interno, in quanto composto tanto dalla piccola impresa artigiana ancora guidato dall'imprenditore fondatore, quanto nella grande società quotata di terza generazione.

Un'altra rilevante analisi condotta dalla letteratura internazionale è stata realizzata da Chua, Chrisman e Sharma nel 1999. I quali hanno individuato ventuno definizioni che esprimono il grado e la natura del coinvolgimento familiare nell'impresa. I risultati di tale analisi hanno pertanto fornito conferma della necessità di sviluppare una definizione univoca di family business, anche allo scopo di consentire lo

---

<sup>3</sup> Per esempio. Barry (1975): "un'impresa è definita familiare quando è controllata dai membri di una singola famiglia", ma allo stesso tempo l'autore riconosce nella questione successoria un'area problematica (p.42); similmente, Barnes and Hershon (1976) enunciano: "il controllo azionario resta nelle mani di un individuo o dei membri di una singola famiglia", tuttavia nella loro analisi essi descrivono il passaggio generazionale come uno dei momenti più drammatici che qualsiasi impresa familiare deve affrontare.

svolgimento di indagini empiriche capaci di fornire risultati comparabili, in quanto ottenuti sulla base di una stessa definizione condivisa. Nel tentativo di superare l'*empasse* derivante dalla varietà e multiformità dei caratteri che tendono a definire un'impresa familiare, gli autori scindono il piano operativo da quello meramente teorico, che dimostrano di prediligere, sottolineando la necessità che le definizioni astratte che mirano ad evidenziare gli aspetti che, secondo una prospettiva meramente concettuale, distinguono un'entità ovvero un oggetto da un altro siano tenute distinte dalle definizioni contingenti, che si basano sulla valutazione di caratteri oggettivi e misurabili<sup>4</sup>.

Gli autori, focalizzando la propria attenzione sull'influenza spiegata dalla famiglia all'interno dell'impresa, ritengono che un'impresa possa ritenersi familiare quando il suo modo di essere risulti condizionato dalla famiglia.

A loro avviso, a parità di caratteristiche oggettive possedute, è verosimile ritenere che le imprese familiari presentino differenti strutture organizzative e comportamentali, condizionate dal grado di influenza esercitata dalla famiglia sull'impresa.

In questa prospettiva i caratteri enunciati da Handler (la proprietà, il management, il coinvolgimento della famiglia e l'attitudine alla trasmissione generazionale) non costituiscono condizioni di familiarità, bensì strumenti attraverso i quali la famiglia agisce sull'impresa che quindi assume connotazioni differenti rispetto alle altre forme di impresa (Chua et al. 1999).

Sempre nella stessa direzione, e con l'obiettivo di superare il problema definitorio, Astrachan, Klein e Smyrniotis (2002) sviluppano una scala di misura, denominata Family Power Experience Culture (F-PEC), in cui sono considerati tre dimensioni tramite i quali la famiglia agisce sull'impresa:

- i) il potere (la proprietà, la partecipazione diretta o indiretta alla governance e la partecipazione al management);
- ii) l'esperienza (la generazione che esercita la proprietà, quella che partecipa alla governance nonché quella fa parte del management);

---

<sup>4</sup> Peraltro secondo Di Toma detta separazione, consentendo ai ricercatori di indagare gli aspetti distintivi del fenomeno, permetterebbe di valutare l'essenza del family business e di chiarire definitivamente se essa costituisca una specifica categoria di impresa ovvero un solo modo di essere del più generale fenomeno "impresa". Cfr.: Di Toma e Montanari (2013). Corporate governance e rinnovamento strategico nelle imprese familiari, FrancoAngeli, Milano.

iii) la cultura (il livello di sovrapposizione fra i valori e i principi della famiglia e quelli dell'impresa e l'impegno della famiglia nella stessa).

In questo modo gli autori propongono uno strumento che consente di misurare il coinvolgimento e l'influenza della famiglia all'interno dell'impresa e che può utilmente essere utilizzato per comprendere in che modo il coinvolgimento familiare influenzi il comportamento e le performance dell'azienda. Con riguardo poi all'impiego delle definizioni a fini empirici, gli autori sottolineano la necessità di rispettare i requisiti di misurabilità e oggettività. Si sostiene cioè che la definizione di family business sia misurabile – in quanto misurabili e replicabili devono essere i risultati delle ricerche che la utilizzano – chiara sui caratteri che considera, neutrale e non ambigua (Klein et al., 2005).

L'entusiasmo con cui la letteratura ha accolto il modello del F-PEC potrebbe indurre a pensare che la ricerca sul family business sia finalmente giunta a capo della questione definitoria. Il modello proposto, infatti, fornisce soluzioni a molte questioni ancora aperte.

Innanzitutto, risponde all'esigenza di coniugare la complessità del fenomeno con la sua misurabilità, considerando non solo gli aspetti esteriori (come quota di partecipazione o numero di familiari coinvolti), ma anche quegli elementi più nascosti ma fondamentali nel generare la familiarità (come l'esperienza, condivisione di valori e impegno). Risponde inoltre all'esigenza di riflettere la multidimensionalità del fenomeno, in quanto capace di dei molteplici aspetti distintivi del family business (Hollander, 1988). Proprio per questo motivo il modello di Astrachan e dei suoi coautori ha riscontrato grande riconoscimento in termini di capacità esplicativa (Sharma, 2004). Inoltre, grazie all'approccio non dicotomico del modello, esso permette di disporre di una scala del grado di familiarità delle imprese, utile anche per lo svolgimento di analisi empiriche, anche di tipo comparativo.

Nonostante i pregi sopra indicati il modello F-PEC lascia irrisolte questioni di tipo operativo e metodologico. Ad esempio, l'aspetto discrezionale rimane nella misurazione della dimensione culturale (iii), influenzata dall'autovalutazione che il soggetto intervistato offre circa il grado di sovrapposizione tra famiglia e impresa (Di Toma e Montanari, 2013).

Ancora, per quanto attiene alla reperibilità delle informazioni richieste dalla definizione operativa, si è evidenziato che nelle ricerche empiriche



l'operazionalizzazione della nozione può rendere difficile e complessa la raccolta di dati attraverso interviste o somministrazione di questionari, specialmente in caso di analisi di campioni molto ampi.

Valga rilevare, infine, che recentemente anche le istituzioni europee, conscie della rilevanza e consistenza del fenomeno, hanno tentato di fornire un contributo definitorio di impresa familiare che, verosimilmente, costituirà il nucleo teorico attorno a cui potranno essere sviluppate politiche sociale ed economiche di respiro continentale.

Il Family Business Group, un organo costituito dalla Commissione Europea per discutere i principali problemi delle aziende familiari nei singoli paesi e per promuovere un'azione di stimolo nei confronti della Commissione Europea nella sua azione di governo dell'economia, ha identificato più di 90 definizioni che mostrano come, all'interno di uno stesso Paese, possono essere utilizzate definizioni differenti basate su vari aspetti quali la proprietà familiare, il coinvolgimento del management, il controllo, l'impresa come principale fonte di reddito per la famiglia e il trasferimento generazionali.

Nel 2009 il FBG, con l'obiettivo di individuare una definizione semplice, chiara e facilmente applicabile nei diversi paesi membri, ha coniato la seguente definizione di family business: *“A firm, of any size, is a family enterprise if: 1. The majority of votes is in possession of the natural person(s) who established the firm, or in possession of the natural person(s) who has/have acquired the share capital of the firm, or in possession of their spouses, parents, child or children's direct heirs. 2. The majority of votes may be direct or indirect. 3. At least one representative of the family nor kin is involved in the management or administration of the firm.*

*Listed companies meet the definition of family enterprise if the person(s) who established or acquired the firm (share capital) or their families or descendants possess 25 per cent of the right to vote mandates by their share capital.*

Secondo Corbetta (2010) tale definizione seppur condivisibile dovrebbe essere caratterizzata dalla precisazione che *“la natura familiare si acquisisce solo quando il o i fondatori (in numero comunque piccolo)<sup>5</sup> –coinvolgono nei loro processi decisionali la famiglia di appartenenza”*.

---

<sup>5</sup> La definizione di un numero soglia è sempre difficile; sembra comunque che un numero superiore a 4-5 unità renda improbabile che prima o poi si manifestino i caratteri tipici di un'azienda familiare. E'

Venendo al presente lavoro, pur nella consapevolezza che in letteratura esistano molteplici definizioni del fenomeno (Chrisman et al., 2005), ai fini del presente studio si è ritenuto opportuno accogliere la visione imperniata sull'ammontare di capitale detenuto dalla famiglia necessario ad assicurare il controllo dell'impresa (Corbetta, 1995).

### **1.2.2. Rilevanza del fenomeno delle imprese familiari a livello internazionale e nazionale**

Ancora oggi le imprese familiari costituiscono un elemento strutturale di primaria importanza nello sviluppo e nel consolidamento delle economie mondiali tanto da rappresentarne la forma di impresa più antica<sup>6</sup> e diffusa.

La convinzione che l'evoluzione dei sistemi industriali avrebbe condotto al naturale declino dell'impresa familiare e, conseguentemente, alla sua graduale sostituzione con forme organizzative di tipo manageriale<sup>7</sup>, è ormai pienamente smentito dai risultati ottenuti da anni di osservazioni e studio del fenomeno (Corbetta et al., Osservatorio Aub, 2015).

Anche se non mancano i detrattori delle imprese familiari, i quali ritengono che le recenti difficoltà di alcuni sistemi economici, tra cui l'Italia, siano da attribuire anche al "peso" della famiglia sulle imprese e alla loro scarsa managerializzazione.

Nonostante ciò, alle imprese familiari viene comunque riconosciuta la capacità di contribuire al progresso del capitalismo occidentale grazie alla capacità della famiglia di fornire un forte e determinato spirito imprenditoriale.

Le family business costituiscono, infatti, la forma organizzativa dominante rappresentando tra il 60% ed il 98% del totale delle imprese globali (Miller and Le-Breton Miller, 2005). Se ne riscontrano sia tra le aziende più giovani che tra le più

---

più probabile che l'azienda evolva verso un modello a proprietà sempre più diffusa, come avviene per esempio per molte società di consulenza.

<sup>6</sup> In merito alla storia delle imprese familiari più antiche, si veda W. O'Hara, 2004, *Centuries of Success: Lessons from the World's Most Enduring Family Businesses*, Adams Media, Usa: "before the multinational corporation, there was family business. Before the Industrial Revolution, there was family business: Before the enlightenment of Greece and the empire of Rome, there was family business".

<sup>7</sup> Vedasi: M. Weber, *Economia e società, Comunità*, Milano 1961; R.C. Christensen, *Management succession in small and growing enterprise*, The Andover Press, 1953.

longeve, sia di piccole che di grandi dimensioni (La Porta et al., 1999; Chua et al., 2004; Fernandez-Ar oz et al., 2015).

Al fine di comprendere l'importanza economico-sociale del fenomeno, vengono di seguito riportati i dati estratti da alcune ricerche che hanno studiato la rilevanza del fenomeno in ottica sia internazionale che nazionale. E' bene tuttavia precisare che i dati di seguito esposti risentono della disomogeneit  della definizione di family business utilizzata nelle indagini.

#### *A livello internazionale*

Secondo il rapporto annuale 2014 redatto della societ  di consulenza Ernest & Young, il capitalismo familiare rappresenta la colonna portante dell'economia in ogni area del mondo.

Tabella 1.1. – La rilevanza delle family business a livello internazionale

Continente	% azienda familiari su totale delle aziende	% sul PIL	% sull'occupazione
Europa	85%	70%	60% (pi� di 144 milioni di occupati)
Nord America	90%	57% USA	57% (pi� di 97 milioni di occupati)
		60% Canada	
America Latina	85%	60%	70%
Medio Oriente	90%	80%	70% (pi� di 67% milioni di occupati)
Asia - Pacifico	85%	57% Sud Asia	
		32% Nord Asia	

Fonte: EY - Family Business Yearbook 2014

In termini percentuali (tabella 1.1.), il peso delle imprese di familiari si attesta a livelli particolarmente elevati in ciascun continente: 85% in Europa, America Latina e Asia-Pacifico; 90% in Nord America e Medio Oriente. In tale contesto, poi, un ruolo determinante deve attribuirsi alle economie dei paesi emergenti, nelle quali negli ultimi decenni se ne   riscontrato un notevole aumento di presenza: in Cina le imprese familiari rappresentano circa l'85,4% delle imprese private (The All-China Federation of Industry and Commerce, 2010); in India, costituiscono circa il 90% del totale (KPMG, 2013) cos  come in Brasile, (IFERA 2013)<sup>8</sup>.

Rilevante   il contributo che tali imprese forniscono alle varie economie, sia in termini di creazione di ricchezza nazionale che di occupazione: in Europa, il family business realizza il 70% del PIL regionale ed occupa il 60% della forza lavoro.

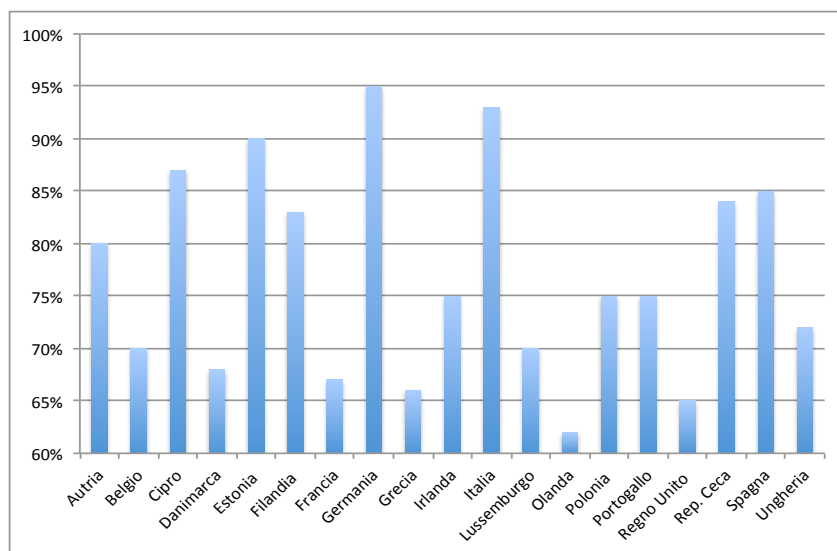
<sup>8</sup> IFERA, International Family Enterprise Research Academy.

Nell'intero continente americano (Stati Uniti, Canada e America Latina) l'incidenza del PIL prodotto dalle family business è uniforme (60%), riscontrandosi, invece, una differenza in termini di occupazionali: il 57% nell'area Nord America e il 70% in America Latina. In Medio Oriente, le family business generano l'80% del prodotto interno lordo ed occupano il 70% della forza lavoro. In Asia, continente per il quale non sono disponibili dati relativi ai livelli di occupazione, l'impatto sul PIL è pari al 57% nel Nord ed al 32% nel Sud.

### *A livello Europeo*

Attingendo ai dati presentati in Mandl (2008), è possibile fornire una panoramica più dettagliata riguardo alla rilevanza delle family business nel continente europeo (grafico 1.1.) dove la diffusione delle imprese familiari è molto significativa, con quote che oscillano tra il 60% e il 95%. Germania e Italia spiccano con le percentuali più elevate, rispettivamente del 95% e del 93%, seguite, tra le altre, da Estonia (90%), Cipro (87%), Spagna (85%), Rep. Ceca (84%) e Austria (83%).

Grafico 1.1. – Diffusione delle imprese familiari in Europa

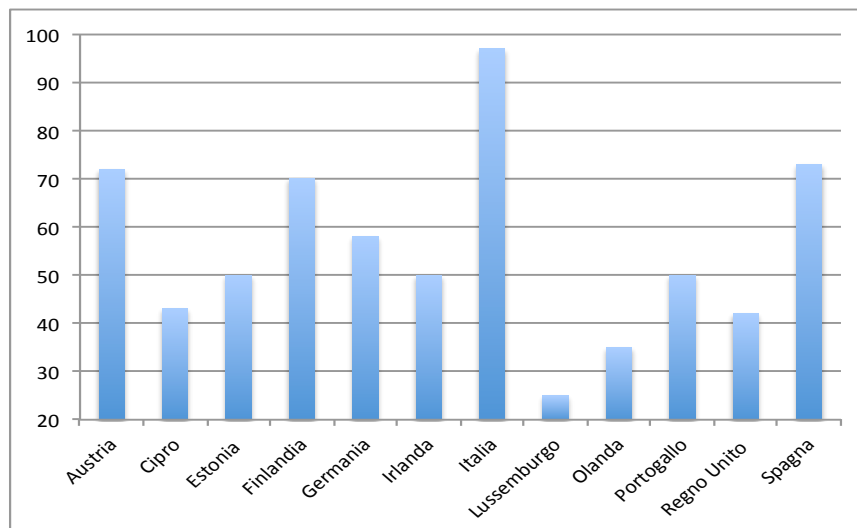


Fonte: I. Madl, *Overview of Family Business Relevant issues*, Austrian Institute for SME Research, Wien 2008.

Altresì è interessante osservare, con riguardo alla forza lavoro occupata, l'importante incidenza delle imprese familiari (Graf. 1.2.). Tra i paesi con le percentuali più

elevate vi sono Italia (97%), Spagna (73%), Finlandia (70%), Germania (58%) e con pari quote Estonia, Irlanda e Portogallo (50%).<sup>9</sup>

Grafico 1.2. - Quota percentuale di addetti nelle imprese familiari sul totale addetti



Fonte: I. Madl, *Overview of Family Business Relevant issues*, Austrian Institute for SME Research, Wien 2008.

Di recente, a conferma della dimensione che tale fenomeno assume nell'economia europea, è stato evidenziato che tra le 500 aziende familiari più grandi del mondo, ben il 48,6% sono localizzate in Europa. Queste generano il 13,2% del prodotto interno lordo europeo e occupano il 2,3% della forza lavoro complessiva europea (Ernest & Young, *Family Business Yearbook*, 2015).

#### *A livello nazionale*

Con riguardo alla dimensione nazionale i dati di seguito presentati sono attinti dall'indagine condotta dal Centro Studi di Unioncamere "Impresa, comunità e creazione di valore" (2014) anche focalizzato sul contributo fornito dal family business all'economia reale nazionale.

Anche in Italia, come in Europa, le imprese familiari rappresentano la colonna portante del sistema economico produttivo. Tale fenomeno è ampiamente diffuso in tutte le fasce dimensionali (Corbetta, 2010).

<sup>9</sup> Per una panoramica più esaustiva riguardo presenza delle aziende familiari nell'area europea e il loro contributo alle singole economie, si rinvia a Mandl I. (2008), *Overview of Family Business Relevant Issues*, Austrian Institute for SME Research per conto della European Commission.

Nell'analisi condotta da Unioncamere, si analizza la popolazione delle family business in termini di numero di unità lavorative. Nella prima classe, riferita ad aziende che impiegano da 1 a 9 dipendenti, esse costituiscono l'86% del totale delle imprese e assorbono l'87% dell'occupazione. Nella seconda fascia, 10-49 unità lavorative, tale fenomeno rappresenta l'80% delle aziende e genera occupazione per il 79%. A seguire, la terza classe dimensionale, 50-249 dipendenti, nella quale le imprese familiari costituiscono il 62% del totale e occupano il 59% della forza lavoro. Da tali dati risulta evidente come la presenza di imprese familiari sia decisamente più marcata nelle classi dimensionali inferiori.

Peraltro, le imprese familiari sono presenti anche nelle fasce dimensionali più alta (250 unità lavorative e oltre), seppur con percentuali che si attestano attorno al 50% dell'universo produttivo e occupazionale. A questo riguardo, la settima edizione dell'indagine condotta dall'osservatorio AUB<sup>10</sup>, realizzata sulle imprese di medio-grandi dimensioni, rileva che ben il 65,1% sono a proprietà familiare<sup>11</sup> e che impiegano il 33,1% dei dipendenti delle imprese operanti nell'industria manifatturiera (metallurgia, sistema moda, mobile-arredo, carta-stampa).

Lo studio Unioncamere indaga la distribuzione geografica a livello nazionale del family business al fine di comprenderne l'impatto esercitato sulle singole economie regionali. Dall'indagine è emersa una pressoché uniforme presenza sul territorio nazionale: Nord-Ovest e (83%), Nord-Est (84%), Sud e Isole (85,1%). Quest'ultima macroregione spicca però rispetto alle altre per l'elevato contributo che il capitalismo familiare genera in termini occupazionali, in cui assorbe ben il 75% dell'intera forza lavoro. Seguono il Nord-Est (70%), il Centro (68%) e infine il Nord-Ovest (67%).

Sul punto l'osservatorio AUB riscontra un'incidenza particolarmente elevata in Veneto (70,8%), Marche (74,5%), Umbria (70,4%) ed in quasi tutte le regioni del Sud (oltre il 70%), rispetto alla media nazionale del 65%.

---

<sup>10</sup> L'Osservatorio AUB, attivato nel 2009, è promosso dall'Associazione Italiana delle Aziende Familiari, dal gruppo UniCredit, dalla Cattedra AIdAF dell'Università Bocconi, e dalla Camera di Commercio di Milano. Con la settima edizione la rilevazione viene estesa - per la prima volta - a tutte le aziende italiane con fatturato superiore a 20 milioni di euro.

<sup>11</sup> La definizione di imprese familiare adottata dall'AUB è la seguente: la società controllate almeno al 50% (+1) da una o due famiglie (se non quotate); le società controllate al 25% da una o due famiglie (se quotate); le società controllate da una entità giuridica riconducibile a una delle due situazioni sopra descritte. Per un approfondimento metodologico si veda il rapporto disponibile [www.aidaf.it](http://www.aidaf.it)

Dai dati sin qui esposti emerge con chiarezza come il *family business* si riveli una forma organizzativa di impatto assai rilevante nell'economia nazionale ed internazionale, tale da giustificarne l'approfondimento e lo studio.

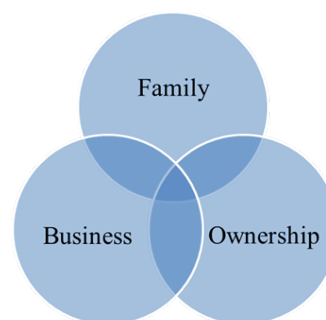
### 1.2.3. Il binomio famiglia e impresa

Nell'impresa familiare i caratteri dell'impresa, della famiglia e della proprietà, che tradizionalmente perseguono obiettivi, esercitano pratiche e soddisfano bisogni differenti, rivelano un legame di stretta interdipendenza.

In letteratura è ampiamente condivisa l'opinione secondo cui tra gli istituti della famiglia e dell'impresa vi sia una forte interazione, tanto che l'impresa familiare si presta ad essere rappresentato come un sistema complesso (Lansberg, 1983), in cui si intersecano e sovrappongono tre distinti sub-sistemi (Graf. 1.3.): impresa, famiglia e proprietà (Tagiuri e Davis, 1982) rispondenti a funzioni e logiche diverse seppur fortemente connesse.

Tale situazione di sovrapposizione, dal cui variabile combinarsi derivano la complessità e la multiformità che in ambito teorico si riconoscono alle imprese familiari, costituisce l'elemento distintivo che caratterizza detta categoria di impresa. I condizionamenti che ne derivano sono tanto più evidenti e marcati quanto più forte è l'influenza della famiglia nel governo dell'impresa.

Grafico 1.3. – Modello dei tre cerchi



Tagiuri e Davis, 1982

Da ciò consegue la possibilità di una molteplicità di configurazioni organizzative dipendenti dalle interazioni dei distinti sistemi sociali: la famiglia, la proprietà e l'impresa.

L'intersezione istituzionale conseguentemente genera una varietà di forme organizzative che si differenziano in relazione alla dimensione aziendale, alla struttura interna e alle varie tipologie di rapporti tra i singoli componenti. A ciò si aggiunge la possibilità di avere situazioni diverse di condizionamento reciproco dei tre sistemi, a seconda del diverso grado di coinvolgimento del nucleo familiare nella proprietà e/o gestione aziendale.

Il fondatore proprietario -membro della famiglia - che gestisce l'impresa è rappresentato dall'area d'intersezione dei tre sistemi. Le aree in cui la sovrapposizione è parziale (due sistemi su tre) rappresentano gli altri "attori" che operano nell'impresa: familiari non proprietari che partecipano direttamente alla gestione; familiari proprietari estranei a qualsiasi attività dell'impresa; soggetti non appartenenti alla cerchia familiare, coinvolti nella proprietà e nella gestione.

Le aree di mancata sovrapposizione indicano i soggetti estranei alle tipiche relazioni che caratterizzano le imprese familiari (famigliari senza ruoli attivi né partecipazioni; soci non familiari; semplici lavoratori/dipendenti/managers privi di legami con la famiglia proprietaria).

Diversamente per Habbershon e Williams (1999) i subsistemi che costituiscono l'impresa familiare sono: la famiglia, i suoi componenti e il business. Gli autori hanno coniato il termine "familiness" per descrivere e definire quello specifico nucleo di risorse e competenze accumulate dall'impresa familiare grazie all'interazione di detti subsistemi. La familiness può essere intesa come una risorsa unica, inseparabile e sinergica, e dunque, rappresentare le basi per il vantaggio competitivo aziendale (Habbershon e Williams, 1999; Habbershon et al., 2003; Zhara et al., 2004) tanto da poter essere considerata come un elemento la cui unicità è tale da differenziare l'impresa familiare dalle altre forme organizzative (Zelleweger et al., 2010).

In quest'ottica, l'impresa deve essere considerata come un sistema dinamico capace di generare competenze distintive in grado di influenzare positivamente i risultati aziendali, ma anche di inibirne lo sviluppo creando un effetto distorsivo sulla creazione di ricchezza e dunque anche sulle performance aziendali.

Ad esempio effetti potenzialmente negativi possono essere generati, tra gli altri, da caratteristiche peculiari di tale tipologia d'impresе come l'avversione al rischio oppure dalle problematiche successorie.



Si ritiene che l'impresa familiare sia caratterizzata da un approccio di tipo conservativo con un'impostazione strategica non orientata al risk-taking (Donckels e Frohlick, 1991; Gallo, 1995; Fernandez, Nieto, 2005). Tale condizione potrebbe impedire lo sviluppo di processi innovativi, ridurre gli investimenti necessari a sostenere la crescita e impedire l'accesso dei manager esterni alla famiglia.

Parimenti, le questioni connesse alla successione tra generazioni (Corbetta, 1995; Gubitta e Gianecchini, 2002) potrebbero diluire la concentrazione della proprietà in un numero elevato di soggetti aventi interessi divergenti e con legami affettivi affievoliti rispetto a quelli propri della famiglia fondatrice.

Mentre il fenomeno positivo è stato definito *distinctive familiness* (Habbershon, Williams e McMillan, 2003; Olson et al., 2003; Villalonga e Amit, 2006); il secondo è stato denominato *constrictive familiness* (Parsons, 1986; Albert e Whetten, 1985; Milton, 2008). Il legame pressoché simbiotico che si instaura tra i diversi sistemi, riflettendosi sulle modalità di esercizio della funzione imprenditoriale, può trasformarli in fattori di successo o di insuccesso.

#### **1.2.4. Alcuni tratti distintivi delle imprese familiari**

Tra le più importanti caratteristiche proprie delle imprese familiari vi è l'orientamento di lungo periodo che si riscontra sia nella proprietà sia nella gestione (e.g.: Casson, 1999; James, 1999; Corbetta, 2005; Zahra et al., 2004, Villalonga e Amit, 2010). La volontà dei componenti più anziani di tramandare l'impresa alle nuove generazioni e il forte coinvolgimento emotivo dei membri della famiglia (Zellweger et al., 2007, 2011) possono influenzare notevolmente la loro visione dell'azienda di famiglia. Da questa prospettiva temporale emerge una serie di punti di forza (Morresi, 2009).

Con riguardo alla proprietà: l'orientamento al lungo termine favorisce la creazione di "capitale paziente" che la famiglia è disposta a mantenere investito nell'azienda per tempi lunghi, accettando una remunerazione collegata ai ritmi e ai cicli dell'impresa (Corbetta, 2010). Lo stesso orientamento contribuisce alla formazione di una visione strategica stabile, unitaria, stante la condivisione di vision, valori e principi; genera inoltre fiducia nei rapporti con gli stakeholder, favorendo la costruzione di relazioni orientate al lungo periodo.

Secondo Mezzadri (2005), grazie a tale prospettiva, si facilita anche la formazione di “una fiducia prolungata da parte di comunità e banche che va oltre il mero interesse finanziario”.

In relazione alla gestione: l’orientamento al lungo termine della famiglia si traduce nella capacità di valutare gli investimenti secondo un approccio prospettico e lungimirante, uscendo da logiche puramente speculative e di breve periodo.

Per Le Breton-Miller e Miller (2006) le caratteristiche che consentono alle imprese familiari di adottare strategie di lungo termine sono da rinvenirsi nella stabilità della governance, nella consapevolezza delle nuove generazioni, nella profonda conoscenza del business. Gomez-Mejia et al. (2007) rinvencono nel desiderio di continuità, e quindi di una visione di lungo termine, una sorta di tutela della *socioemotional wealth* dell’impresa familiare, ossia della sua peculiare dotazione di patrimonio emotivo.

In letteratura, attraverso l’adozione del paradigma della *socioemotional wealth* si è ritenuto di poter giustificare la circostanza per cui le valutazioni e i comportamenti adottati dalla famiglia risultano condizionati dall’intento di garantirsi il godimento di tutta una serie di *non-economic utilities* (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2010). Dall’adozione di una prospettiva di lungo periodo consegue il perseguimento di obiettivi di lungo termine che, nel caso delle imprese familiari, possono essere non solo economici ma anche “emotivi e sociali” (Habbershon et al., 2003; Astrachan & Jaskiewicz, 2008). Tanto che per Chrisman et al. (2012) gli obiettivi non economici legati alla famiglia sono di primaria importanza, in quanto riflettono le percezioni, i valori, le attitudini e le intenzioni della famiglia nell’impresa. Di non poco rilievo, infatti, è l’assonanza che si riscontra tra la centralità del ruolo svolto dalla famiglia nell’impresa, nella quale spesso si identifica, e le finalità di carattere non economico che spesso vengono perseguite (Di Toma e Montanari, 2013). Ad esempio, al fine di tutelare o affermare la propria reputazione, la famiglia può intraprendere iniziative che nulla hanno a che vedere con gli interessi economici, i quali risultano quindi subordinati alla necessità della famiglia di proteggere oppure consolidare la propria legittimazione sociale.

Un ulteriore tratto distintivo delle imprese familiari è costituito dall’altruismo, termine con cui i teorici descrivono una delle principali caratteristiche delle relazioni che caratterizzano le imprese familiari.

Il concetto di altruismo descrive (Jensen & Meckling, 1976; Parsonn, 1986; Eisenhardt, 1989; Schulze et al., 2001 e 2003; Corbetta, Salvato, 2004) l'atteggiamento dei membri della famiglia coinvolti nell'impresa, il quale risulta ispirato al benessere collettivo e al sostegno reciproco. L'altruismo è intimamente legato all'intenzionalità successoria dei componenti senior in favore delle generazioni future, nonché all'idea che l'impresa rappresenti innanzitutto un bene attraverso cui la famiglia trova il proprio sostegno economico. Esso costituisce un elemento peculiare dell'impresa familiare, in grado di ridurre i costi di agenzia in ragione degli effetti positivi derivanti dal sostegno reciproco, dai legami familiari e dall'unicità di visione, con conseguente minor rischio di assunzione di comportamenti opportunistici.

E' opportuno sottolineare che il grado di altruismo varia fortemente tra le famiglie e si manifesta in modo differente all'interno delle diverse imprese familiari. Eddleston e Kellermanns (2007) evidenziano una relazione inversa tra l'altruismo e le relazioni conflittuali. In particolare, gli Autori osservano che nelle imprese familiari caratterizzate da un elevato grado di altruismo, si riscontrano elevati livelli di comunicazione e cooperazione e minori relazioni conflittuali. Nelle imprese in cui l'altruismo assume valori minori, invece, l'interesse verso se stessi prevale su quello verso l'impresa, con la conseguenza di rendere più facile l'insorgere di comportamenti opportunistici che rendono le relazioni maggiormente conflittuali.

La letteratura sul family business, tuttavia, ha proposto anche una interpretazione negativa dell'altruismo.

Schulze et al. (2001, 2003a) sostengono che l'altruismo possa anche condurre all'assunzione di comportamenti e decisioni economicamente irragionevoli e irrazionali, tipiche e strettamente connesse con la natura propria delle imprese familiari, che si manifestano sotto forma di rivalità e aspre contrapposizioni tra gli stakeholder. Le imprese familiari, infatti, sono un terreno fertile per il sorgere di conflitti, poiché suscettibili di dover affrontare situazioni caratterizzate dalla rivalità tra fratelli e sorelle, o dal desiderio dei figli di differenziarsi dai propri genitori, o dal disaccordo tra i coniugi, dal conflitto d'identità o infine dalla dispersione proprietaria tra i membri della famiglia (Eddleston e Kellermanns, 2007).

I conflitti all'interno dell'impresa possono essere tali da neutralizzare gli effetti positivi dell'altruismo, posto generalmente alla base delle relazioni all'interno della famiglia, in particolare tra i membri coinvolti solo nella proprietà dell'impresa e

quelli attivi anche nella sua gestione (Anderson e Reeb, 2003). Altresì si possono manifestare ostilità e/o conflitto di interessi tra familiari e non (Chrisman et al., 2004; Villalonga e Amit, 2006), così come tra azionisti dominanti (la famiglia) e azionisti di minoranza (non familiari).

Anche il passaggio generazionale può costituire fonte di problemi nelle imprese familiari, qualora l'individuazione del successore sia determinata e/o influenzata da dissidi familiari piuttosto che dalla competenza (Miller e Le Breton-Miller, 2006).

Detto fenomeno, definito “dark side”, si manifesta con l'assunzione delle seguenti condotte:

- *free-riding*, ossia il comportamento volto a evitare lo svolgimento di determinate mansioni (Schulze et al. 2001, 2003);

- *shirking*, consistente nella tendenza di uno o più membri della famiglia a mostrare disinteresse verso la gestione e a sperperare risorse appartenenti all'impresa (Litz, 1995).

### **1.3. Le medie imprese del “quarto capitalismo”**

#### **1.3.1. Una definizione di media impresa**

Già agli albori dell'economia aziendale, Zappa (1957), uno dei padri nobili della materia, sottolineava come la distinzione tra imprese di piccole, medie e grandi dimensioni sia “relativa a mutevoli circostanze di dati tempi e di dati ambienti” e “abbia sempre limiti molto incerti”. Zappa individuava nella “dissociazione dell'amministrazione dalla proprietà del capitale d'impresa” la principale caratteristica che differenzia le grandi aziende azionarie da quelle di minori dimensioni, pur senza proporre alcuna ulteriore distinzione tra piccole e medie. Cattaneo (1963) invece definisce queste ultime come quelle imprese che “mostrano l'attitudine a operare in un mercato, anche quando le quantità economiche che lo caratterizzano siano soggette a una certa dinamica, pur non eccedente limiti dati e convenzionalmente accettati per ipotesi”.

Bertini (1968) sostiene che “una suddivisione netta delle diverse classi di aziende in base al fattore dimensionale è quindi impossibile” e pertanto ritiene che le medie

imprese siano “quelle che riescono a influenzare lo sviluppo economico senza tuttavia avere un ruolo decisivo e determinante”.

Alla media impresa, infatti, è stato spesso attribuito un ruolo interstiziale e meramente congiunturale, così assumendo un ruolo di categoria concettuale priva di caratteri propri, utile principalmente per descrivere la fase contingente di trasformazione della piccola impresa in grande (Marchini, 1995).

La puntuale individuazione del perimetro concettuale in cui includere le imprese di media dimensione è pertanto questione complessa e articolata. Le medie imprese, infatti, sono solitamente assimilate alle piccole imprese nel cosiddetto small business sector (Profumo, 2014), anche se tale equiparazione non coglie appieno le differenze esistenti tra un'impresa con poche decine di dipendenti operante a livello locale e un'impresa con qualche centinaio di dipendenti che compete a livello internazionale (Corbetta, 2000).

Tanto che la difficoltà a proporre una definizione condivisa di medie imprese origina anche dal fatto che, è necessario individuare due espliciti limiti dimensionali: il primo per distinguerle dalle piccole e il secondo per differenziarle dalle grandi (Coltorti, 2006, 2008).

A livello internazionale e nazionale, non esiste una definizione univoca e condivisa di media impresa. Infatti, in base agli studi e alle molteplici finalità di ricerca, sono state proposte diverse definizioni, ciascuna delle quali è frutto di scelte arbitrarie e funzionali alla prospettiva adottata, oltre che dei diversi contesti economico-produttivi in cui operano le imprese (Profumo, 2014).

Spesso l'adozione di un'univoca definizione rappresenta un imperativo, che può derivare dalla necessità di formulare politiche di sostegno e incentivo a favore di specifiche categorie dimensionali di aziende (es. la definizione fornita dalla Commissione Europea) ovvero dalla necessità di realizzare indagini empiriche che tengano conto delle diverse classi di aziende (e.g. ricerche scientifiche o di mercato).

A livello comunitario la Commissione Europea, al fine di individuare le aziende destinatarie dei programmi di finanziamento e di sostegno, ha stabilito nel 2003 i nuovi criteri per identificare e distinguere la micro<sup>12</sup>, piccola<sup>13</sup> e media impresa, basandosi esclusivamente su parametri quantitativi.

---

<sup>12</sup> Le micro imprese sono definite come imprese che impiegano meno di 10 dipendenti e il cui fatturato annuo o totale di bilancio non supera i 2 milioni di euro.

Secondo tale definizione, la media impresa è quella entità economica indipendente, nella quale cioè il capitale sociale partecipato da altra impresa che non sia di medie dimensioni è inferiore al 25%, ed il cui numero di dipendenti varia tra 50 e 249, con un fatturato annuo compreso tra 10 e 49 milioni di euro o un bilancio inferiore a 43 milioni.

A livello nazionale, il Centro Studi di Unioncamere – che, in collaborazione con l'Ufficio Studi di Mediobanca, da oltre 15 anni studia il fenomeno delle medie imprese italiane – definisce l'impresa di medie dimensioni una società di capitali che impiega una forza lavoro compresa tra 50 e 499 dipendenti e che realizza un volume di vendite non inferiore a 16 e non superiore a 335 milioni di euro<sup>14</sup>.

Nei fatti, tale definizione collima pressoché integralmente con quella adottata in sede comunitaria.

L'individuazione di un limite quantitativo costituisce però solo un primo, quanto parziale, elemento per distinguere le medie imprese dalle piccole e dalle grandi. Ciò in quanto la definizione di un oggetto di studio, affinché possa ritenersi completa, dovrebbe tener conto di caratteristiche non solo quantitative ma anche qualitative (Corbetta, 2000). Come si è già avuto modo di evidenziare (vedi par.1.2.1), l'importanza di individuare i confini di un fenomeno consente di conoscerne e valutarne quegli aspetti che ne denotano le specificità e ne colgono la natura essenziale (Marchini, 2000). L'essenza del fenomeno, pertanto, può essere colta in maniera più completa e puntuale attraverso l'individuazione dei caratteri qualitativi che definiscono un oggetto.

A tale riguardo Corbetta (1993) individua alcuni elementi qualitativi che differenziano le medie imprese da quelle di piccole dimensioni. Questi possono essere ricondotti a specifici assetti aziendali. Sotto l'aspetto proprietario, il forte carattere familiare pervade ancora l'azienda ma inizia una fase di apertura all'esterno, sia verso nuovi portatori di capitale, sia verso nuove risorse manageriali; dal punto di vista organizzativo, il team di vertice diviene più ampio e complesso e si verifica una maggiore articolazione delle singole funzioni aziendali.

---

<sup>13</sup> Le piccole imprese sono individuate come imprese che occupano meno di 50 dipendenti e il cui fatturato annuo o totale di bilancio non supera i 10 milioni di euro.

<sup>14</sup> Le soglie correnti sono il risultato degli adeguamenti effettuati a cadenza quinquennale che recuperano la variazione del deflatore del Pil. Rapporto Unioncamere e Uffici Studi di MedioBanca, 2005-2014.

Altri autori individuano un maggior grado di finalizzazione del sistema impresa (Canziani, 1984), inteso come maggior grado d'impegno verso il raggiungimento degli obiettivi; altri ancora, un forte legame con il territorio di origine (Bertini, 1992) anche in ragione del relativo radicamento da parte della famiglia proprietaria (Corbetta, 1993).

Al fine dello svolgimento della presente ricerca, si è ritenuto opportuno accogliere la nuova definizione di “media” impresa enunciata dalla Commissione Europea nel 2003, basata su parametri puramente quantitativi, in termini di numero di dipendenti e ricavi delle vendite.

### **1.3.2. Le origini del “quarto capitalismo”**

Negli ultimi anni, le imprese di medie dimensioni hanno assunto sempre più rilevanza nel panorama economico-sociale italiano. Per lungo tempo considerate imprese di transizione dalla piccola alla grande dimensione (Profumo, 2014) e sovente definite in senso differenziale, come “non è”, cioè né piccole, né grandi, né distretti industriali (Genco e Penco, 2012b), oggi le imprese di “mezzo” suscitano l'interesse degli studiosi di management, in particolari italiani (Coltorti, 2006; Varaldo et al., 2009; Genco e Penco, 2012a, Palazzi, 2012). La letteratura nazionale, infatti, le considera quali soggetti che svolgono un ruolo determinante per il rilancio dello sviluppo e della competitività internazionale dell'economia del paese (Fortis, 2005; Rey e Varaldo, 2011).

Le medie imprese vengono anche identificate con il termine “quarto capitalismo”, coniato da Giuseppe Turani a metà degli anni Novanta (“I sogni del grande Nord”; 1996, Il Mulino). Tali imprese, infatti, rappresentano un fenomeno ben radicato nella storia del sistema produttivo italiano e quindi nella più profonda storia industriale del paese (Turani, 1996, Bonomi, 1997), intimamente connesse ai contesti locali da cui originano e da cui traggono indiscutibili elementi di forza ma anche di debolezza e di fragilità (Colli, 2005).

Al fine di meglio comprenderne identità e valori – alquanto differenti rispetto alle imprese sia piccole che grandi – vale la pena ripercorrere, pur se sommariamente, la storia recente del sistema capitalistico italiano ed il contesto da cui le stesse hanno avuto origine (Turani, 2006).

Nel suo percorso evolutivo il capitalismo italiano ha sostanzialmente vissuto, almeno fino ad oggi, quattro fasi.

*Il primo capitalismo.* Le prime grandi imprese di fine Ottocento, le stesse che daranno avvio all'industrializzazione, appartengono a grandi gruppi privati fondate dalle famiglie che risulteranno poi dominare la fase iniziale del Novecento italiano. Tra i nomi più noti: Agnelli, Pirelli, Falck, Marzotto. *Il secondo.* Negli anni Trenta nasce il capitalismo pubblico con la creazione dell'IRI (Istituto di ricostruzione industriale); raggiungerà la vetta di massimo fulgore nell'immediato secondo dopoguerra. Questo capitalismo viene quasi smantellato con l'avvio del processo di privatizzazione negli anni Novanta. Di tale epoca sono sopravvissuti solamente alcuni soggetti (Eni, Enel, Telecom, Poste, ecc.) che, pur se in mano a grandi azionisti privati, esercitano comunque un elevato potere nella vita economica del paese. *Il terzo capitalismo.* La cosiddetta Terza Italia<sup>15</sup>, rappresenta il modello di sviluppo economico basato sui distretti industriali, composti di piccole imprese, sviluppatasi tra gli anni Sessanta e Settanta.

All'inizio degli anni Ottanta la formula su cui si basava il successo dei distretti industriali<sup>16</sup> non accennava a perder efficacia. Essa si basava principalmente su una combinazione di flessibilità, basso costo del lavoro e ridotti costi di transazione e informazione derivanti dallo stretto collegamento tra il sistema produttivo e l'ambito sociale di riferimento (Colli, 2005). Elementi fondanti dei distretti sono stati, e sono ancora oggi, senza dubbio, il dinamismo delle imprese minori che li costituiscono e che sono stretta espressione di un'imprenditorialità vivace e diffusa, e le loro specificità territoriali (Schilirò, 2010). Trattasi, ricorrendo a un'espressione di Bonomi e Rullani (2005) di una forma di "capitalismo personale", in quanto basato su persone dotate di qualità differenti e inserite in contesti specifici, sulla loro capacità di intraprendere, di condividere progetti, di assumersi rischi, di investire risorse personali e familiari.

---

<sup>15</sup> Tale definizione si deve a sociologi come A. Bagnasco e C. Trigilia, che tra gli anni Settanta e Ottanta fornirono un'accurata descrizione delle società distrettuali e delle relazioni tra sistema economico e quello politico.

<sup>16</sup> Il distretto industriale è così definito da Becattini (1989, p.112): "come un'entità socio-territoriale caratterizzata dalla compresenza attiva, in un'area territoriale circoscritta, naturalisticamente e storicamente determinata, di una comunità di persone e di una popolazione di imprese industriali". Becattini G., (1989), *Riflessioni sul distretto industriale marshalliano come concetto socio-economico*, Stato e Mercato, n.25, p.111-128.



Il cosiddetto «modello italiano»<sup>17</sup> si proponeva quale valida alternativa di successo rispetto alle forme di industrializzazione nei settori ad elevata intensità di capitale (Colli, 2005). Nel corso degli anni Novanta, tuttavia, a seguito delle profonde trasformazioni economiche verificatesi a livello mondiale – tra le più rilevanti l’avvio inarrestabile del processo di globalizzazione – il modello dei distretti è andato incontro ad una grave crisi.

A tale riguardo, in un’interessante analisi sulla “Metamorfosi dei distretti” proposta da Schilirò (2010), si afferma che il distretto industriale tradizionale, fortemente basato sulle attività di trasformazione manifatturiera, ha mostrato scarsa capacità nel riconvertirsi e riposizionarsi rispetto ai mutamenti, a volte repentini, che caratterizzano l’economia globalizzata. Tanto, appunto, che i distretti industriali manifatturieri sono stati messi a dura prova dall’apertura dei mercati e dalla sfida sulla competitività internazionale. Tale travagliata trasformazione ha prodotto rigidi processi di selezione, a cui sono sopravvissute solo quelle imprese, di solito di medie dimensioni, attrezzate a reggere simili sfide (Marini, 2008).

La spinta all’internazionalizzazione ha condotto non solo a forme di delocalizzazione produttive, ma anche a forme complesse di ricomposizione e di riorganizzazione della catena del valore che riguardano sia l’acquisizione di materie prime che la vendita finale del prodotto, sia le fasi intermedie, con sostituzioni di fornitori locali con quelli esteri, che hanno spesso modificato la trama delle relazioni intra-distrettuali e, a volte, ristretto il bacino di competenze manifatturiere locali.

Diverse sono state le determinanti di tali processi “dalle acquisizioni effettuate da attori esterni interessati ad appropriarsi di competenze disponibili localmente, all’evoluzione delle tecnologie produttive che rendono più conveniente rispetto al passato la concentrazione di alcune, se non tutte, le fasi del processo di produzione” (Colli 2002, pp. 14-15).

In tale contesto, ossia sul finire degli anni novanta, emerge quello che è stato appunto denominato come il “*quarto capitalismo*”, costituito da imprese di medio-grandi dimensioni, in grado di agire sui mercati internazionali a livello sia commerciale che produttivo, prevalentemente organizzate nella forma del gruppo di imprese – commerciali, produttive e di servizi – con spesso a capo una holding a controllo familiare (Colli, 2002).

---

<sup>17</sup> Saba A. (1995), *Il modello italiano. La «specializzazione flessibile» e i distretti industriali*, Milano, Angeli

Secondo il recente rapporto annuale “Economia e finanzia dei distretti industriali” (2015), elaborato da Intesa SanPaolo per il periodo 2008-2014, la migliore evoluzione dei distretti è dovuta soprattutto grazie al ruolo svolto dalle medie imprese che hanno saputo rafforzare i propri livelli di redditività, aumentare il fatturato (+10%) e accrescere il numero dei propri addetti (5%), facendo leva anche su una struttura patrimoniale più solida (Rapporto Intesa SanPaolo, 2016).

### 1.3.3. Rilevanza del quarto capitalismo in Europa e Italia

Di seguito sono presentati alcuni dati utili a comprendere la presenza delle medie imprese in ambito sia europeo che nazionale, evidenziandone il contributo apportato in termini occupazionali e di valore aggiunto.

La tabella 1.2., nella quale sono riportati i dati estratti dalle analisi elaborate dall’Ufficio Statistico dell’Unione (Eurostat) illustra, in sintesi, la conformazione per classi dimensionali del sistema produttivo europeo, costituito per il 98,8% da micro e piccole imprese, per l’1% da medie e solamente per lo 0,2% da grandi imprese. Le micro e piccole imprese occupano il 50,1% della forza lavoro complessiva, le medie il 17,2% e le grandi il restante 33%. Inoltre, con riguardo alla produzione di valore aggiunto, le prime ne generano il 38,8%, le medie il 18,3% mentre le più grandi l’ulteriore il 42,5%.

Dal confronto tra le varie classi, emerge d’evidenza come le medie imprese, nonostante il loro modesto peso in termini numerici (1%), contribuiscono in modo determinante alla creazione di ricchezza a livello europeo.

Tabella 1.2. - Contributo all'economia per classe dimensionale a livello Europeo (2012)

Classe	% sul totale di imprese	% sul totale dipendenti	% sul totale valore aggiunto
Micro	92,7	29,2	21,0
Piccole	6,1	20,9	17,8
Medie	1,0	17,2	18,3
Grandi	0,2	33,0	42,5

Fonte: Eurostat (SBS - Structural Business Statistics) 2012.

Sempre avendo riguardo all’ambito comunitario, nella tabella 1.3. è illustrato il peso delle medie imprese in ciascun paese membro. E’ interessante da subito osservare

che i Paesi in cui la presenza della media dimensione è superiore rispetto alla media europea (1%) sono: Croazia e Malta (1,2%), Bulgaria (1,3%), Lituania (1,4%), Lettonia e Regno Unito (1,5%), Estonia e Austria (1,6%), Romania (1,8%), Lussemburgo (2%) e infine Germania (2,5%). Mentre l'Italia con lo 0,5% si colloca insieme a Spagna, Portogallo, Slovacchia (0,6%), Belgio, Repubblica Ceca, Francia (0,7%), Paesi Bassi e Svezia (0,8%) tra i paesi con una quota percettuale di medie imprese più contenuta.

Tabella 1.3. - Peso delle medie imprese dei settori non finanziari in Europa (2013)

Paese	% sul totale delle imprese	Paese	% sul totale delle imprese
Europa (28)	1,0	Lituania	1,4
Belgio	0,7	Lussemburgo	2,0
Bulgaria	1,3	Ungheria	.
Repubblica Ceca	0,7	Malta	1,2
Danimarca	1,6	Paesi Bassi	0,8
Germania	2,5	Austria	1,6
Estonia	1,6	Polonia	1,0
Irlanda	.	Portogallo	0,6
Grecia	.	Romania	1,8
Spagna	0,6	Slovenia	0,9
Francia	0,7	Slovacchia	0,6
Italia	0,5	Finlandia	1,0
Cipro	.	Svezia	0,8
Lettonia	1,5	Regno Unito	1,5
Croazia	1,2		

Fonte: Eurostat (SBS - Structural Business Statistics) 2013.

La posizione delle medie imprese in ambito nazionale viene invece descritta utilizzando i dati elaborati nella quindicesima edizione dell'indagine annuale sulle medie imprese industriali condotta dal Centro Studi di Unioncamere e dall'Ufficio Studi di Mediobanca, pubblicata a maggio del 2016 e relativa al periodo 2005-2014<sup>18</sup>.

Le medie imprese si collocano nei medesimi settori produttivi che caratterizzano l'internazionalizzazione del sistema imprenditoriale italiano (tabella 1.4.), ossia in quei comparti che tradizionalmente appartengono al made in Italy<sup>19</sup> e che si

<sup>18</sup> L'indagine censuaria si è basata su un campione finale di 3.283 imprese.

<sup>19</sup> Alimentare; legno, mobili, piastrelle; prodotti in metallo; macchine, attrezzature ed elettrodomestici; imbarcazioni, moto, bici e articoli sportivi; tessile, abbigliamento e moda. Per la classificazione, si veda Fortis, Fondazione Edison, 2005.

distinguono per un alto grado di specializzazione ed elevata intensità di lavoro. In tali ambiti, a cui sono sostanzialmente estranei i gruppi maggiori (25,1%), le medie imprese realizzano il 62,2% del fatturato e del valore aggiunto. Pressoché simile la produzione riferibile alle medie e medio-grandi (50%). Si riscontra identica analogia anche con riferimento al livello di esportazioni realizzato: mentre per le medie l'incidenza è del 66,8%, per le grandi è il 26,8%.

Tabella 1.4. - Posizionamento delle medie imprese nei vari comparti nel 2014

Settore	Fatturato			Esportazioni		
	Medie imprese	Imprese medio-grandi	Gruppi maggiori	Medie imprese	Imprese medio-grandi	Gruppi maggiori
	in %					
Meccanico	31,5	27,6	70,0	42	38,9	75,5
Alimentare	21,4	14,3	7,1	12,1	6,2	3,9
Beni per la persona e la casa	18,6	18,8	7,7	21,1	21,5	8,9
Chimico e farmaceutico	14,4	15,6	6,8	13,4	12,8	5,3
Mettallurgico	6,8	13,6	5,4	6,4	12,8	4,3
Carta e stampa	4,7	6,8	0,8	2,7	4,4	-
Altri settori	2,6	3,3	2,2	2,3	3,4	2,1
<b>Totale</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Made in Italy</b>	<b>62,2</b>	<b>50,0</b>	<b>25,1</b>	<b>66,8</b>	<b>54,8</b>	<b>26,8</b>

Fonte: Indagine Mediobanca-Unioncamere, Le medie imprese industriali 2005-2014.

Nel lasso temporale oggetto d'indagine (tabella 1.5.), la numerosità dell'universo, in conseguenza di movimenti sia in ingresso (3.237) sia in uscita (4.067), è diminuita di 830 unità. Di queste solo 75 hanno superato i parametri dimensionali (fatturato e numero dipendenti), mentre per le restanti (755) la perdita di status è stata conseguenza di ragioni di altra e diversa natura. La prima: 515 sono state assoggettate a procedure concorsuali ovvero poste in liquidazione (solo 109, invece, le *new entry*). La seconda causa è rappresentata da fusioni e consolidamenti (181). La terza, infine, è da rinvenirsi nel trasferimento della proprietà da mani italiane verso soggetti esteri (136): la riduzione, come nel caso delle cessazioni di cui sopra, non è stata compensata dalle nuove acquisizioni realizzate da parte d'imprenditori nazionali (40).

Tabella 1.5. - Movimentazioni dell'universo delle medie imprese tra il 2005 e il 2014

Movimenti delle imprese	Entrate	Uscite	Saldo
Movimenti relativi al fatturato	2.302	2.448	-146
Movimenti relativi ai dipendenti	786	715	71
<b>Totale relativo alle soglie</b>	<b>3.088</b>	<b>3.163</b>	<b>-75</b>
<i>Movimenti relativi a:</i>			
nuove costituzioni	109	-	109
acquisizioni delle proprietà italiana	40	-	40
perdita della proprietà italiana	-	136	-136
fusioni e consolidamenti	-	181	-181
liquidazioni e procedure concorsuali	-	515	-515
altre variazioni	-	72	-72
<b>Totale altri movimenti</b>	<b>149</b>	<b>904</b>	<b>-755</b>
<b>Totale</b>	<b>3237</b>	<b>4067</b>	<b>-830</b>

Fonte: Mediobanca e Unioncamere, 2016.

Dal rapporto Unioncamere è comunque emersa la relativa stabilità del modello aziendale della media dimensione, giacché nel decennio di indagine la permanenza media dell'impresa nell'universo è stata valutata in otto anni.

In Italia le medie imprese costituiscono solo lo 0,5% di tutte le imprese attive, producono il 16% del valore aggiunto dell'industria, generano il 12,5% della forza lavoro complessiva, producendo il 19,5% del totale dei ricavi (Eurostat, 2012; UnionCamere Report, 2016).

Riguardo alla localizzazione territoriale (tabella 1.6.), le medie imprese sono prevalentemente ubicate nell'Nord-Ovest (41,5%), nel Nord Est (37,8%) e nel Centro del Paese 11,4%. Considerando la più ampia area del NEC<sup>20</sup> (comprendente il NordEst e il Centro), la quota sale al 49,2%, rimanendo distribuito il residuo 9,3% nell'ampia area del Centro Sud e Isole. In questo contesto, le regioni in cui si riscontra la maggiore presenza di medie imprese sono la Lombardia (31,3%), il Veneto (17,9%), e l'Emilia-Romagna (14,7%). Rapportandone la rilevanza ad alcuni parametri espressivi della dimensione geografica, demografica e imprenditoriale, eccezion fatta per la Lombardia, sono le Regioni del Nord Est e del Centro NEC a rappresentare le aree con maggiore concentrazione di medie imprese.

<sup>20</sup> Il NEC è l'area individuata da Giorgio Fuà nei suoi studi sullo sviluppo economico italiano nel dopoguerra, cfr. G. Fuà, *L'industrializzazione nel Nord Est e nel Centro*; in G. Fuà e C. Zacchia (curatori), *Industrializzazione senza fratture*, Il Mulino, 1983.

Tabella 1.6. - Peso delle medie imprese manifatturiere per regione

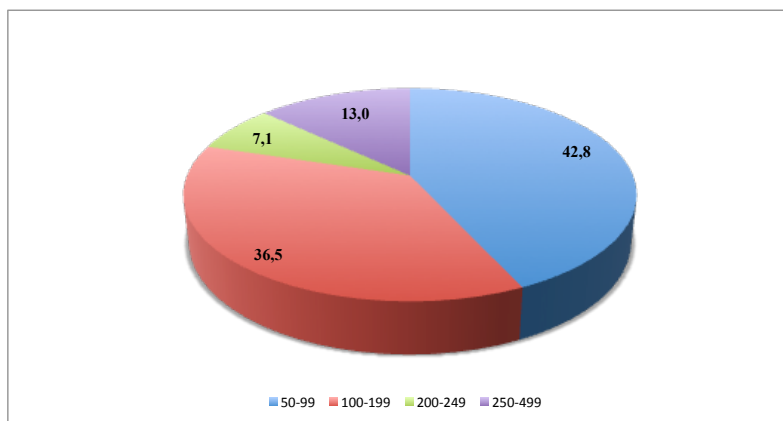
Regioni	2014
	Peso in %
Piemonte e Valle d'Aosta	9,1
Liguria	1,1
Lombardia	31,3
<b>Totale Nord Ovest</b>	<b>41,5</b>
Veneto	17,9
Trentino-Alto Adige	2,1
Friuli Venezia Giulia	3,1
Emilia-Romagna	14,7
<b>Totale Nord Est</b>	<b>37,8</b>
Toscana	6,3
Marche	3,7
Umbria	1,4
<b>Totale Centro NEC</b>	<b>11,4</b>
<b>Totale Nord Est Centro</b>	<b>49,2</b>
Lazio	1,5
Abruzzo	1,4
Campania	3,2
Puglia	1,4
Altre Regioni Meridionali e Isole	1,8
<b>Totale Centro Sud e Isole</b>	<b>9,3</b>
<b>Totale</b>	<b>100</b>

Fonte: Report Mediobanca e Unioncamere, 2016.

Dal rapporto, inoltre, emerge la forte relazione esistente tra la media imprese e i distretti industriali in cui le stesse esse hanno avuto origine: la distribuzione su base nazionale risente della collocazione dei distretti industriali, tanto che il 30% del totale delle imprese (pari a 1.000 unità) ha sede nei distretti e il 9,7% (pari a 322 unità) in altri sistemi produttivi locali.

Inoltre è interessante evidenziare il grado di concentrazione delle medie imprese in base al numero di dipendenti (grafico 1.4.). La fascia dimensionale più piccola – da 50 a 99 unità lavorative – rappresenta infatti il 42,8% del totale delle medie imprese esistenti in Italia, mentre la seconda e la terza fascia – da 100 a 199 unità – rappresentano il 36,5% del totale, seguite dalla fascia superiore – da 200 a 249 unità – le quali costituiscono il 7,1%, mentre il restante 13,6% si colloca nelle fasce di dimensioni più grande (dal 250 a 499 unità lavorative). Tali dati dimostrano che l'intero tessuto produttivo italiano risulta caratterizzato da un rilevante numero di imprese di ridotte dimensioni.

Grafico 1.4. - Ripartizione delle medie imprese per classe di dipendenti nel 2014



Fonte: Unioncamere e Mediobanca, 2016.

Dall'esame del Report si evince che, nel lasso temporale oggetto di indagine, alle medie imprese può attribuirsi il merito di aver creato il 35,5% del valore aggiunto nazionale ed occupato il 10,6% dell'intera forza lavoro. Alle stesse imprese deve altresì riconoscersi il merito di aver modificato la composizione dei propri organici mediante aumento delle assunzioni di personale qualificato (impiegati e dirigenti, +21%), mantenendo sostanzialmente invariato il numero degli operai (+5,6%), così dimostrando di aver interesse a cogliere le sfide lanciate dai contesti maggiormente competitivi senza però abbandonare l'ambito produttivo.

#### **1.3.4. La proprietà, controllo e gestione delle medie imprese italiane**

Di seguito si delinea la fisionomia della media impresa italiana sotto il profilo della struttura proprietaria e del governo aziendale. A tal fine risulta utile fare riferimento ad alcune analisi empiriche condotte a livello nazionale.

Secondo una recente indagine Istat (2015), la struttura proprietaria delle imprese italiane è nel complesso elementare ed è rimasta invariata negli ultimi anni. Si riscontra, infatti, sia un elevato grado di concentrazione della proprietà in mano pochi soggetti, sia una tipologia di controllo che, nella stragrande maggioranza dei casi, è di carattere familiare: ad esempio, i primi tre azionisti detengono oltre il 90% del capitale dell'impresa; il socio di riferimento ne detiene una quota superiore al 55%, così avendo il pieno controllo della società; in oltre il 70% dei casi il controllo dell'azienda è esercitato direttamente o indirettamente da una persona fisica o da una famiglia (Istat, 2015 - Rapporto Annuale)

Tali dati, peraltro, confermano i risultati dell'ultimo censimento Istat sull'industria ed i servizi, condotto con riferimento al decennio 2001-2011, fornendo così una chiara panoramica dei modelli di governance tipici dell'industria italiana nei quali si rivela predominante – pur se con diversi gradi di intensità – una struttura semplificata, caratterizzata da un elevato livello di concentrazione delle quote di proprietà, un prevalente controllo familiare ed una gestione aziendale molto accentrata (Istat, 2013 – Censimento dell'industria e dei servizi 2011).

Le risultanze del censimento dimostrano come sia forte la connotazione familiare anche nella fascia dimensionale intermedia (50-249 dipendenti), nella quale, nel 54,2% dei casi, il socio prevalente è una persona fisica. Significativa, poi, risulta l'incidenza di medie imprese che fanno parte di un gruppo societario (60,1%); molto minore, invece, la percentuale di società nella cui compagine sociale il socio di riferimento è di origine straniera (8,3%).

Il settimo rapporto dell'Osservatorio AIdAF-Unicredit-Bocconi (Corbetta, Minichilli, Quarato, 2015) rileva la situazione delle imprese di medio-grandi dimensioni, non solo in termini di andamento economico-finanziario ma anche di struttura proprietaria. Risulta che ben il 65,1% dell'universo analizzato è costituito da aziende a carattere familiare, il 16,5% sono filiali di imprese estere, il 6,3% è costituito da società controllate attraverso coalizioni, il 6,0% da cooperative e consorzi, infine il 3,9% e 1,6% è rappresentato rispettivamente da società detenute da Enti locali/Statali e controllate da Fondi di Investimento/Private Equity.

La struttura proprietaria si riflette anche nella gestione dell'azienda. I dati rilevati dal censimento evidenziano che la gestione da parte di membri della famiglia proprietaria e/o controllante è largamente prevalente nelle imprese di medie dimensioni (circa 60% di queste). Altresì si è rilevato che la scelta di affidare la gestione aziendale a manager esterni è correlata alla dimensione aziendale; per quanto riguarda le medie imprese la percentuale si attesta al 22,4% dei casi.

Secondo Colli (2002) – che ha condotto un'interessante ricerca volta a comprendere la natura e la struttura delle medie imprese – il carattere familiare della proprietà emerge anche laddove la definizione adoperata per identificare tale carattere si basi su parametri piuttosto restrittivi (il possesso in mano familiare di una quota di capitale superiore al 50%, abbinata alla presenza di esponenti della famiglia con cariche dirigenziali apicali).



La gestione manageriale dell'impresa si associa in modo significativo all'appartenenza a gruppi societari: nelle medie imprese – nel caso di appartenenza ad un gruppo – la gestione manageriale sale fino al 20% dei casi. Questa forma organizzativa risulta più diffusa rispetto alle struttura multidivisionale, mentre appare ancora marginale il ricorso alla quotazione in borsa.

In relazione all'utilizzo del modello del gruppo, l'indagine effettuata da Centro Studi Mediobanca e Unioncamere<sup>21</sup> individua alcune delle possibili motivazioni che inducono le medie imprese a prediligere questo modello organizzativo rispetto ad altri. In ordine di importanza:

- opportunità di realizzare economie di specializzazione oppure economie di scopo<sup>22</sup>;
- facilità nel perseguire economie di scala<sup>23</sup> in ragione del maggior potere contrattuale nei confronti dei clienti e dei fornitori;
- maggior coordinamento delle attività svolte dalle diverse entità produttive della filiera;
- più agevole accesso al credito;
- conservazione dell'unitarietà del controllo familiare anche in ipotesi di molteplicità dei rami e dei discendenti;
- agevolazioni fiscali.

Tanto consente di poter affermare che la scelta di tale modello organizzativo è dettata anche da motivazioni di carattere strategico-competitivo e non solamente dovuta a ragioni di mero interesse, quali l'ottenimento di benefici fiscali o il mantenimento del controllo familiare.

L'aspetto organizzativo e gestionale delle medie imprese viene naturalmente influenzato dalla struttura proprietaria a controllo familiare che, attraverso i propri componenti, governa e sovrintende alle varie funzioni strategiche aziendali. Come appurato da Colli (2002), proprietà e controllo coincidono e si sovrappongono.

Dall'analisi della composizione dei consigli di amministrazione, prevalentemente a carattere familiare, è emersa la tendenza delle imprese a mantenere interno alla

---

<sup>21</sup> Indagine Mediobanca – Unioncamere, Le medie imprese industriali italiane 1998-2008, Milano aprile 2011, in [www.mbres.it](http://www.mbres.it).

<sup>22</sup> Per economia di scopo s'intende quel vantaggio di costo derivante dalla produzione congiunta di diverse tipologie di output o il perseguimento di obiettivi diversi con i medesimi fattori produttivi.

<sup>23</sup> L'economia di scala si verifica quando all'aumentare della quantità di produzione si ottiene una diminuzione del costo medio di unitario.

famiglia sia il controllo proprietario che quello strategico aziendale; in ciò ritardando la transizione verso forme più evolute di “managerializzazione”.

Quanto rilevato è confermato dalla recente analisi condotta da Mediobanca e Unioncamere relativa al periodo 2005-2014, da cui si evince che del 85% delle imprese identificate come familiari ben il 66% è un’impresa familiare in senso tradizionale – cioè la famiglia ha in mano proprietà e gestione – mentre solo il 19% rientra nella categoria delle family business allargate – nelle quali la proprietà o la gestione è in mano a soggetti esterni alla famiglia.

In letteratura si è comunque sostenuto che la gestione familiare non per forza debba essere priva di cultura manageriale (Corbetta, 2000) tanto che nelle medie imprese soggetti estranei alla famiglia rivestono posizioni apicali molto più spesso rispetto a quanto accada nelle micro e piccole imprese (Genco e Penco, 2012).

Alcuni ritengono (Balloni e Iacobucci, 2001; Varaldo et al., 2009) che, in tale tipologia di impresa, la circostanza che uno o più membri della famiglia rivesta posizioni apicali abbia valore di vantaggio competitivo anziché di ostacolo allo sviluppo e consolidamento della stessa.

Secondo Varaldo et al. (2009) la presenza della famiglia al vertice dell’azienda determina i seguenti caratteri:

- maggiore flessibilità nei processi decisionali di carattere strategico e strutturale: gli obiettivi di lungo termine vengono perseguiti con maggior determinazione e fermezza in ragione del controllo esercitato dall’unitarietà familiare;
- lo stretto legame che si stabilisce tra il nucleo imprenditoriale (la famiglia) e la gestione strategica ed operativa suscita ampio apprezzamento dai soggetti terzi estranei all’impresa. La continuità che la famiglia è in grado di garantire ai vari stakeholders diviene un punto di forza in caso di accordi, alleanze con fornitori o clienti;
- la permanenza al vertice dello stesso nucleo familiare permette lo sviluppo e la diffusione di una cultura e di stili di lavoro omogenei. Il radicamento nel contesto sociale di riferimento consente all’impresa di valorizzarne le capacità professionali e così di beneficiare del senso di comunità e d’appartenenza che si sviluppano attorno all’impresa. Lo sviluppo della media impresa è positivamente condizionato dalla continuità che il medesimo

nucleo imprenditoriale esercita e dalle opportunità che in conseguenza di ciò si rendono disponibili.

Quelli appena descritti costituiscono i tratti salienti che caratterizzano la *middle-class* e che ne segnano una parziale discontinuità rispetto al tradizionale modello del capitalismo italiano. Da un lato, tale discontinuità emerge dalla frequente adozione della struttura di gruppo, utilizzata con finalità non principalmente elusive bensì con obiettivi di carattere competitivo, come un'articolata specializzazione produttiva ovvero un'efficace penetrazione all'estero. Dall'altro, la continuità si ravvisa nella morfologia della struttura proprietaria e di controllo, intrisa di un forte carattere familiare.

Tutto quanto sinora esposto ben consente di ritenere che nei «nuovi protagonisti» il modello di controllo prevalente sia un modello che potremo definire di tipo «imprenditoriale-manageriale», attraverso cui viene posto in essere il tentativo di conciliare il mantenimento di un ruolo preminente della famiglia, nella proprietà e nel controllo, con l'inserimento all'interno della struttura aziendale, seppur in forma graduale, di risorse manageriali esterne (Balloni e Iacobucci, 2001).

## CAPITOLO 2

### CRISI ECONOMICA E MEDIE IMPRESE

#### 2.1. La crisi economico-finanziaria internazionale

Nel 2007, quando la “bolla immobiliare”<sup>24</sup> americana comincia a manifestare i primi segnali di cedimento, prende avvio una delle più eclatanti crisi finanziarie degli ultimi decenni (Relazione Generale, Ministero dell’economia e finanze, 2010). L’ormai famosa crisi dei mutui subprime, o di *second chance*, scoppia definitivamente nel 2008, quando molti di coloro a cui era stato consentito di accendere mutui ipotecari sono divenuti insolventi a causa dell’aumento dei tassi di interesse e dell’aumento delle rate. I presupposti della crisi risalgono al 2003, quando inizia ad aumentare in modo significativo l'erogazione di mutui ad alto rischio, concessi a soggetti che in condizioni ordinarie non avrebbero potuto ottenere accesso al credito perché privi di sufficienti garanzie. I fattori che hanno stimolato la crescita di tali mutui sono riconducibili, tra l'altro, alle dinamiche del mercato immobiliare statunitense e allo sviluppo delle cartolarizzazioni<sup>25</sup>.

Il 15 settembre del 2008 Lehman Brothers, una delle banche d'affari più importanti del mondo, dichiara fallimento avvalendosi del Chapter 11<sup>26</sup> del codice fallimentare statunitense. Il 22 settembre Goldman Sachs e Morgan Stanley – parimenti note banche d'affari – vengono trasformate in normali holding bancarie. Tutti gli indici borsistici mondiali subiscono perdite tali da vedere ridotti i rispettivi valori a quelli della fine del XX secolo. Nel tentativo di arginare le conseguenze, tutte le banche

---

<sup>24</sup> A partire dal 2000 e fino alla metà del 2006, negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni sono cresciuti in maniera costante e significativa, generando una vera e propria bolla immobiliare. Tale dinamica era favorita dalla politica monetaria accomodante della Federal Reserve (FED), che mantenne i tassi di interesse su valori storicamente bassi fino al 2004, in risposta alla crisi della bolla internet e all'attacco dell'11 settembre 2001.

<sup>25</sup> Ossia dalla possibilità per gli istituti creditizi di trasferire i mutui, dopo averli ‘trasformati’ in un titolo, a soggetti terzi (le cosiddette ‘società veicolo’) e di recuperare immediatamente buona parte del credito che altrimenti avrebbero riscosso solo al termine dei mutui stessi (10, 20 o 30 anni dopo). La cartolarizzazione consentiva alle banche, apparentemente, di liberarsi del rischio di insolvenza dei prenditori dei fondi e indeboliva così l'incentivo a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. Le società veicolo, dal canto loro, finanziavano l'acquisto dei mutui cartolarizzati mediante l'offerta agli investitori di titoli a breve termine.

<sup>26</sup> Nella legge americana è una procedura che si attua in caso di fallimento. Per approfondimenti si veda <http://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy>.

centrali – americane, europee ed asiatiche – danno contemporaneamente corso a rilevanti iniezioni di liquidità onde alleviare le sofferenze del mercato monetario.

La crisi finanziaria iniziata negli Stati Uniti si propaga rapidamente all'economia reale generando una lunga fase recessiva di cui ancora oggi – a distanza di quasi dieci anni- scontiamo gli effetti e le conseguenze. Il significativo rallentamento delle principali economie mondiali, aggravato dall'incremento dell'inflazione, si traduce, nella seconda metà del 2008, in una marcata e diffusa recessione – peraltro estesa anche alle economie dei paesi emergenti – caratterizzata da un rapido ripiegamento delle tensioni nei prezzi e dalla conseguente rilevante contrazione dei flussi commerciali. Perfino il commercio intra-regionale, particolarmente dinamico nell'area asiatica, subisce un marcato ridimensionamento.

I prezzi delle commodities sui mercati internazionali mostrano, nel corso del 2008, una dinamica di estrema volatilità subendo poi una determinata e persistente riduzione.

Le quotazioni del Brent, il greggio di riferimento per il mercato europeo, appena inferiori ai 100 dollari a barile ad inizio 2008, dopo un fugace picco di 145 dollari toccato ad inizio anno, subiscono un rapido e consistente decremento ritornando, alla fine del 2008, sui livelli di fine 2004 (40 dollari a barile). A tale repentina discesa ha contribuito non solo il deteriorarsi delle prospettive di crescita dell'economia internazionale, con conseguente diminuzione delle attese sulla domanda di combustibili, ma anche l'abbandono delle posizioni speculative assunte da hedge funds, fondi pensione e grandi banche internazionali.

Tale fenomeno ha riguardato anche le materie prime non energetiche, come quelle agricole: secondo l'indice Economist, queste ultime hanno registrato una caduta dei prezzi di circa il 35% dai picchi di luglio rispetto ai livelli raggiunti a fine 2008. Le materie prime industriali, più sensibili alle prospettive di rallentamento ciclico nelle aree industrializzate, hanno registrato un trend discendente già a partire dal mese di aprile: con diminuzioni pari a circa il 55%.

In tale contesto la Banca Centrale Europea ha avviato una politica di invarianza dei prezzi che, innescando l'apprezzamento già in atto dell'Euro sul Dollaro, ha contribuito non poco a dare corpo al rallentamento economico in atto.

In Europa, l'area euro ha prima registrato un tasso di espansione dello 0,8%, segnando però un significativo rallentamento rispetto all'anno 2007. Ciò è dovuto principalmente agli effetti sull'economia reale derivanti dalla crisi finanziaria

internazionale, la quale si è diffusa attraverso la riduzione nella disponibilità di credito per le imprese e i consumatori. Tali condizioni creditizie maggiormente restrittive hanno avuto un effetto negativo sui piani di investimento delle imprese e di consumo delle famiglie, determinando, in questo modo, un drastico ridimensionamento del mercato immobiliare.

Se la prima metà del 2008 è stata valutata come relativamente positiva per l'area, la seconda, invece, ha mostrato una forte contrazione del prodotto interno lordo. Tra i vari paesi, la Germania ha subito una brusca caduta in termini di prodotto interno: da un lato, per la rilevante flessione delle esportazioni; dall'altro, per la scarsa capacità di spesa delle famiglie e il modesto contributo fornito dagli investimenti nel settore delle costruzioni.

Anche la Spagna ha registrato una dinamica del Pil decisamente negativa, avendo basato il proprio sviluppo economico esclusivamente sull'andamento dei consumi delle famiglie e sul ciclo delle costruzioni.

La Francia, in controtendenza con i principali paesi, ha mostrato una contrazione dell'attività economica relativamente più contenuta, scontando solamente un lieve incremento del Pil su base congiunturale.

Tra le economie europee, il Regno Unito è apparso come il paese più vulnerabile agli effetti della recessione internazionale; sia il settore bancario che quello immobiliare, i comparti che hanno originato la crisi, ricoprono un peso notevole nell'ambito dell'economia britannica, condividendo molti dei tratti che caratterizzano i rispettivi omologhi americani. Già nell'ultima parte del 2008, il rapido deterioramento della congiuntura è stato determinato, oltre che dagli investimenti residenziali e dal processo di riduzione dei magazzini, anche dalla contrazione dei consumi delle famiglie, colpite dal simultaneo shock che ha afflitto sia lo stock di ricchezza che i redditi da lavoro, ed altresì dal significativo restringimento dell'accesso al credito. Al fine di contrastare gli effetti della crisi, la Bank of England ha assunto una politica monetaria espansiva, riducendo i tassi di riferimento dell'anno. Tale operazione fu fatta ben cinque volte, portando il tasso dal 5,5, al 2%. Tanto che alla fine del 2008 il PIL del Regno Unito registra solamente un minimo incremento dello 0,7%, rispetto al 3% dell'anno precedente.

Come detto, gli effetti della crisi internazionale hanno condizionato anche le economie dei paesi emergenti. Nella prima parte dell'anno, seppur in misure differenti, Cina, India, Brasile e Russia hanno registrato un rallentamento dei ritmi di

crescita che fino ad allora li aveva caratterizzati. Nella seconda parte del 2008, tali economie emergenti hanno evidenziato in misura più accentuata gli effetti reali della crisi, rendendo illusoria la speranza di uno sfasamento ciclico con i paesi avanzati. La trasmissione degli effetti recessivi è stata favorita dalla forte integrazione dei paesi emergenti nelle dinamiche economiche mondiali. Il canale commerciale ha agito in misura maggiore per le economie asiatiche e i paesi dell'America Latina, come il Messico, che hanno i maggiori legami con gli Stati Uniti. Il contagio ha quindi messo a nudo la fragilità di un modello di sviluppo contraddistinto da una eccessiva dipendenza dal commercio estero e da un ancora debole mercato interno.

I dati riguardanti l'economia globale relativi al primo trimestre 2009 evidenziano una profonda contrazione dell'attività economica mondiale. Il prodotto interno lordo complessivo si è contratto di quasi l'1,2%, i traffici di beni e servizi di oltre il 12%, il calo di produzione si è ampiamente diffuso in pressoché tutte le aree nazionali. Tanto da potersi considerare tale situazione come uno dei più gravi periodi di recessione dal 1929.

Nonostante l'origine prettamente finanziaria della crisi, nell'area industrializzata la flessione del Pil è risultata tanto più ampia quanto maggiore è il peso dell'industria nelle economie. Il principale canale di trasmissione degli effetti della recessione, il commercio mondiale, ha principalmente danneggiato il settore della trasformazione industriale e con esso i paesi più sviluppati caratterizzati da un'accentuata vocazione manifatturiera.

L'aumento della disoccupazione ha ridotto la capacità di spesa delle famiglie e ha incrementato la propensione al risparmio; la debolezza della domanda ha procrastinato la ripresa dell'attività produttiva; la stretta creditizia ha inciso in modo peggiorativo sulla capacità di investimento delle imprese.

Gli Stati Uniti, epicentro della crisi, raggiungono il livello più basso in termini di Pil nel primo trimestre dell'anno 2009, allorquando tale valore si è contratto del 6,4% su base congiunturale annualizzata. Nonostante una ripresa registrata nei mesi successivi, essa non è stata sufficiente a migliorare complessivamente il dato del 2008. Detta situazione è stata notevolmente influenzata dalla ridotta capacità di spesa delle famiglie americane e dalla contrazione degli investimenti privati.

Nel corso del 2009 la Banca Centrale Europea ha proseguito la fase di ribassi dei tassi di interesse ufficiali che aveva iniziato nell'ottobre dell'anno precedente. Tale politica è stata ulteriormente rafforzata con interventi di tipo "non convenzionali",

già precedentemente introdotti, ma ulteriormente incoraggiati a far data dal maggio 2009. Tutto ciò con l'intento di favorire il funzionamento del mercato interbancario, di sostenere i bilanci delle banche e di allentare le condizioni di finanziamento al settore privato.

L'effetto della recessione in Europa si è inevitabilmente riflesso sul Pil dei vari paesi: Irlanda (-5,0%), Regno Unito (-2,8%), Germania (-2,3%), Italia, Olanda e Spagna (-2,0%), Belgio (-1,9%), Francia (-1,8%).

Per i paesi dell'Europa Centro Orientale, il 2009 si è confermato come l'anno peggiore dal crollo dell'Unione Sovietica. Nel complesso l'area ha sperimentato una contrazione del PIL del 4,3%. Nella prima parte dell'anno le economie dell'area hanno subito molteplici shock: il tracollo della domanda da parte dei paesi dell'Europa Occidentale; la riduzione del credito e degli investimenti diretti esteri associati alla carenza di capitale domestico; le forti spinte al deprezzamento delle valute, che, nei casi di nei casi della Repubblica Ceca, Ungheria e Lettonia, hanno avuto prodotto una rilevante instabilità politica dei governi in carica.

Nelle economie emergenti gli effetti della crisi sono stati eterogenei, in quanto strettamente collegati alla capacità di porre in essere misure di policy, decisive nel determinare la fase di ripresa che si è poi verificata nella seconda metà del 2009.

La Cina, in particolare, sembra aver beneficiato ampiamente degli ingenti programmi di stimolo governativo. Rilevanti finanziamenti sono stati canalizzati verso progetti di investimento infrastrutturale, mentre le componenti interne di domanda hanno alimentato un significativo incremento delle importazioni, costituendo il volano per l'intera area asiatica.

Gli anni successivi al 2009 sono stati caratterizzati da forti squilibri e conflitti non solo di tipo economico, ma anche di natura socio-politica (Istat, 2010).

Nel 2010, la crescita del Pil mondiale ha raggiunto il 5%, registrando un deciso recupero rispetto al risultato negativo dell'anno 2009 (-0,5%). Tuttavia, tale risultato non è stato omogeneo tra le varie aree geografiche. Nei mercati avanzati, si è verificata una moderata crescita del 3%, mentre nei mercati emergenti e in via di sviluppo tale dato ha mostrato una maggiore dinamicità e capacità di recupero (7,3%).

Nei principali paesi industrializzati, l'attività economica ha continuato a scontare gli effetti della recessione del 2008-2009. Nell'area dell'euro, la crescita – salvo alcune eccezioni (3,6% Germania) – è stata modesta e senza essere in grado di recuperare i



livelli raggiunti in precedenza (+1,8% in media dopo la flessione di circa 4 % nel 2009).

Gli Stati Uniti hanno ottenuto un lieve miglioramento in termini di Pil (2,2%) grazie all'incremento dei consumi e all'accumulo di scorte, senza però riscontrare miglioramenti dell'occupazione, attestandosi al 9,7% il dato sulla disoccupazione.

La crisi si allarga poi (2010-2011) ai debiti sovrani e alle finanze pubbliche di vari paesi dell'eurozona. I paesi presentavano differenze significative in termini di condizioni di finanza pubblica e tassi di crescita: i cosiddetti paesi core (e.g. Germania) si caratterizzavano per bassi livelli del debito pubblico e solida attività economica; mentre i cosiddetti PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna), o "periferici", presentavano una maggiore esposizione alla crisi, a causa di livelli di debito non sostenibili, di un aumento incontrollato del deficit, di bassi tassi di crescita ed elevati oneri derivanti dalle operazioni di salvataggio degli istituti bancari in crisi.

L'Unione europea è intervenuta, in varie occasioni, tramite il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) costituito dai membri dell'Area euro nel 2010, al fine di aiutare gli Stati membri in difficoltà, fornendo prestiti, ricapitalizzando banche e comprando titoli di debito sovrano. Esempio ne è la Grecia, salvata in extremis dal rischio di insolvenza, attraverso un prestito, concesso dall'Unione Europea e dal Fondo Monetario Internazionale, a seguito di un piano economico approvato dal governo ellenico, volto a ridurre il proprio debito pubblico attraverso tagli significativi della spesa. Altri paesi come Spagna, Portogallo, Irlanda e Italia hanno rischiato allo stesso modo il default.

Nel perdurare della crisi gli interventi comunitari sono proseguiti sotto varie forme, tanto che alla data della scrittura del presente lavoro sono ancora in essere. Tra i più importanti si segnala il programma di acquisto di titoli della BCE, EAPP, cosiddetto *quantitative easing*<sup>27</sup> (ovvero alleggerimento quantitativo).

Stando ai dati indicati nell'ultimo report annuale dell'Istat (2016), la crisi iniziata nel 2007 pare essere giunta al termine o quanto meno essersi attenuata, atteso che il Fondo monetario internazionale stima che nel 2015 la crescita mondiale è stata pari

---

<sup>27</sup>. Il *quantitative easing* è uno strumento non convenzionale di politica monetaria attraverso il quale una banca centrale aumenta la base monetaria - banconote più depositi alla banca centrale - e, per questa via, l'offerta di moneta, attraverso l'acquisto di prodotti finanziari sul mercato secondario come titoli di Stato, Abs, covered bond, obbligazioni societarie e altro.

al 3,1%; anche se alla sostanziale stabilità delle economie avanzate (+1,9% ) si è contrapposto un deciso rallentamento dei paesi emergenti. Gli Stati Uniti hanno confermato il ritmo di crescita raggiunto nel 2014 (+2,4%) grazie al contributo fornito dai consumi privati (+1,8%) e dagli investimenti non residenziali (+0,8%). Nei Paesi dell'Eurozona, il PIL è cresciuto dell'1,6% (rispetto allo 0,9% nel 2014) grazie ad una moderata ripresa dalla domanda interna: in particolare i consumi privati e pubblici hanno complessivamente contribuito alla crescita dell'area per 1,2% (0,6 nel 2014).

Tanto vale anche per il nostro paese dove, dopo anni di calo, nel 2015 la variazione del prodotto interno lordo è risultata positiva (0,8%), con un'indicativa inversione di tendenza rispetto al passato.

## **2.2. L'impatto della crisi sul sistema industriale italiano**

La crisi che ha colpito l'economia globale ha sollevato enormi perplessità sulla reale competitività del sistema industriale italiano. In effetti i dati emersi da varie indagini attestano la consistente sofferenza del tessuto produttivo nazionale.

L'indagine Invind, realizzata da Banca d'Italia nel 2009<sup>28</sup>, delinea un quadro eccezionalmente negativo. Lo studio rileva che, dall'inizio del 2008, il Pil italiano è calato del 6,5%, risultato assai peggiore di quello riscontrato nelle più gravi recessioni del dopoguerra (nel 1974-75 del 3,8% e nel 1992-93 del 1,9%). Tale dato è la principale conseguenza della significativa contrazione del valore aggiunto dell'industria in senso stretto (-18,2%) a fronte di riduzioni più lievi nel terziario (-2,9%) e nell'edilizia (-6,9%).

I settori manifatturieri maggiormente colpiti dalla crisi sono stati quello dei beni d'investimento, diminuito di circa il 30% rispetto alle quantità prodotte prima dell'inizio della recessione, e quello dei beni intermedi, con una flessione del 34,5%. Secondo l'analisi realizzata da Banca d'Italia, ciò è dipeso principalmente dal violento calo della domanda estera, che in seguito ha frenato quella intra-industriale. Dall'inizio del 2008 le esportazioni di beni e servizi sono calate di quasi il 25% in termini reali.

La domanda interna ha risentito degli effetti derivanti dalla flessione di quella estera, in particolare per quanto riguarda la componente degli investimenti (-15,5%

---

<sup>28</sup> Indagine condotta nella primavera del 2009 su un campione di 4.000 imprese dell'industria e dei servizi rappresentativo dell'universo delle imprese con almeno 20 addetti dell'industria e dei servizi privati non finanziari

dall'inizio del 2008, circa -22% al netto delle costruzioni). Inoltre si riscontra un'ulteriore contrazione nei livelli di consumi – già indeboliti dal ristagno del reddito disponibile – pari al 2,6%.

Nel corso del 2008, si riduce significativamente – a fronte del rapido inasprimento del mercato del lavoro - l'acquisto di beni durevoli (-7,4%), mentre la spesa in servizi e beni non durevoli (alimentari in particolare) ha beneficiato della sua minore reattività al ciclo economico. Nel 2009 il tasso di disoccupazione è incrementato rispetto all'anno precedente (6,7%) arrivando al 7,4%. Il calo della domanda e della produzione ha costretto molte imprese dell'industria e dei servizi a ridimensionare l'input di lavoro. Nell'industria il ricorso alla CIG (cassa integrazione guadagni) è stato ingente: le ore sono cresciute da poco più di 30 milioni nel terzo trimestre del 2008 ad oltre 210 nel 2009.

Di rilevante importanza i dati ottenuti a seguito del questionario somministrato alle imprese. Emerge, infatti, come la stragrande maggioranza delle imprese (il 69,8% di quelle industriali e il 58,6% di quelle dei servizi) abbia sofferto “abbastanza” o “molto” l'impatto della crisi. Nella fase più acuta della crisi le imprese operanti nell'industria hanno perso in media circa il 19,6% del fatturato, mentre quelle appartenenti al terziario il 14,3%; nel caso delle imprese industriali esportatrici (con i due terzi di fatturato estero) il calo è stato di circa il 25,4%. In relazione alla classe dimensionale, il calo di fatturato è stato rilevato in tutte le tipologie di imprese (21%), fatta eccezione per la fascia “intermedia” (tra 200 e 499 dipendenti) la quale ha dichiarato un calo del 13,9%.

Tra i principali fattori segnalati dalle imprese intervistate come indicatori della crisi vi sono: il calo della domanda, la difficoltà di pagamento da parte dei clienti, il difficile accesso al credito, la difficoltà di ottenimento delle materie prime e/o beni intermedi attraverso i soliti canali fornitura.

Oltre a ciò il questionario Invind ha indagato le strategie adottate dalle imprese per fronteggiare la crisi.

La metà di coloro che hanno dichiarato di aver subito gli effetti della crisi afferma di aver intrapreso una politica di contenimento dei costi di produzione; quasi un quinto ha indicato come prima risposta strategica la riduzione dei margini, poco meno del 15%, invece, la diversificazione dei mercati di sbocco. Talune imprese di grandi dimensioni (oltre i 500 dipendenti) hanno preso in considerazione la possibilità di delocalizzare i propri impianti produttivi.

L'Italia, similmente agli altri paesi avanzati, ha quindi risentito del crollo della domanda mondiale in modo intenso e immediato. Le caratteristiche del suo sistema produttivo, le antiche debolezze che da sempre la contraddistinguono e i più recenti sforzi di modernizzazione, hanno determinato un cammino peculiare per il nostro Paese: la recessione in molti suoi aspetti è stata più pesante, interrompendo un lungo periodo di quasi stagnazione (Faini e Sapir, 2005); ha colpito il sistema delle imprese durante il processo di ammodernamento e ristrutturazione, avviatosi all'inizio degli anni 2000 per far fronte ai notevoli cambiamenti tecnologici e di mercato intervenuti negli ultimi vent'anni (Brandolini e Bugamelli, 2009); ha sollevato importanti interrogativi sulla capacità nazionale di reagire e di riprendere il cammino di modernizzazione intrapreso, creando le premesse per un ritorno alla crescita che, diversamente da quanto accaduto in passato, non potrà più dipendere solamente, o principalmente, dalla forza della domanda mondiale o, ancor meno, dal deprezzamento del cambio (Bugamelli et al., 2009).

A luglio del 2011, l'Italia – terza economia dell'Unione – è investita da una seconda fase recessiva, legata alla crisi del debito sovrano. Questa crisi si acuisce nel 2012 e si protrae per tutto il 2013. La marcata perdita del potere d'acquisto delle famiglie, strettamente legata all'incremento del carico fiscale, ha determinato una significativa caduta dei consumi in termini reali. Allo stesso modo, gli investimenti hanno risentito del calo dei livelli produttivi, in presenza di ampi margini di capacità produttiva ancora inutilizzata, e delle difficoltà per le imprese nell'accesso al credito bancario, che si sono riacutizzate a inizio anno del 2013. Il calo della domanda interna si è riflesso in una forte riduzione delle importazioni di beni e servizi, mentre, allo stesso tempo, la domanda estera ha mostrato una buona tenuta, fornendo un contributo positivo alla crescita dell'attività economica.

Dopo due fasi recessive, quella del 2008-2009 e quella del 2011-2013, ad oggi il sistema produttivo italiano segnala una modesta ripresa.

Stando al recente report elaborato dall'Istat con riferimento al 2015 (Istat, 2016), l'economia italiana, per la prima volta dall'avvio della crisi del debito sovrano, è tornata a crescere seppur a ritmi ancora moderati (0,8%). Tuttavia l'attività economica resta al di sotto dei livelli precedenti la crisi, invece superati sia in Germania che in Francia.

Dal punto di vista demografico, il livello di natalità delle imprese è pressoché tornato ai livelli pre-crisi. I dati forniti dal registro delle imprese delle Camere di Commercio nel 2015 hanno registrato un saldo positivo tra imprese iscritte e cessate di oltre 45.000 unità (lo 0,88% dello stock di aziende esistenti). Tale risultato è principalmente derivato dalla forte diminuzione della mortalità, scesa, per il secondo anno consecutivo, al 6,3%. La classe delle medie imprese è quella in cui la riduzione delle cessazioni è stata più intensa, a dimostrazione della loro capacità di meglio cogliere la ripresa ciclica. L'attività produttiva ha iniziato a crescere a partire dal 2011.

Anche con riguardo al valore aggiunto si è notato un pur lieve incremento, pari allo 0,6%, con andamenti fortemente eterogenei tra i diversi settori. Nella manifattura si è realizzato un recupero (1,5%), sostenuto dalle produzioni di mezzi di trasporto che hanno beneficiato del buon andamento del mercato automobilistico, del significativo incremento degli acquisti da parte delle imprese, nonché della domanda estera. Diversamente, i settori del tessile e della metallurgia hanno scontato il perdurare della contrazione del valore aggiunto, risultato in parte dovuto alla tendenza di più lungo termine di riallocazione delle produzioni su scala globale.

La produzione industriale nel 2015 è tornata ad aumentare, favorita dalle componenti dei beni strumentali e, in minore misura, dei beni di consumo.

La flessione del valore aggiunto nelle costruzioni si è decisamente attenuata nel complesso dell'anno (-0,7%, da -4,6 nel 2014); dall'estate 2015 il settore ha ripreso a crescere. Il calo, iniziato nella primavera del 2007, era stato molto persistente, coerentemente con la relativa lunghezza del ciclo nelle costruzioni. Il settore aveva pesantemente risentito delle restrizioni del credito alle imprese, specialmente quelle la cui struttura finanziaria era meno solida.

Dati rilevanti provengono anche dal settore dei servizi privati, nel quale, in linea con l'intera economia, il valore aggiunto è parimenti tornato a crescere; la dinamica è stata particolarmente favorevole per le imprese del commercio, che si sono avvantaggiate dell'incremento dei consumi privati, e per quelle dei servizi di alloggio e ristorazione, in ragione anche dell'aumento dei flussi turistici di residenti e non residenti. Allo stesso modo, i servizi alle imprese, che avevano pesantemente risentito della lunga fase di recessione, hanno ripreso a espandersi.

L'inversione di tendenza è stata registrata anche dall'indagine Invind relativa al 2015, da cui è emerso che il fatturato, in termini reali, è cresciuto del 3,8% e che, con

riferimento al valore delle vendite, si è addirittura azzerato – grazie alla significativa ripresa della domanda interna – il divario tra le imprese più orientate alle esportazioni e quelle maggiormente concentrate sul mercato domestico.

Secondo le aspettative rilevate dall'indagine, la crescita della spesa per investimenti proseguirà anche nel corso del 2016 ad un ritmo superiore al 2%, appunto traendo beneficio dai segnali di consolidamento delle vendite e del lieve miglioramento delle condizioni di accesso al credito.

### **2.3. Le medie imprese italiane durante il periodo di crisi**

Il quadro congiunturale che negli ultimi anni ha caratterizzato l'economia mondiale e nazionale ha indotto studiosi ed istituzioni ad indagare le conseguenze che derivano dalle situazioni di declino economico e ad approfondire le determinanti della capacità di resilienza dei soggetti economici coinvolti.

Tutte le analisi condotte descrivono le medie imprese come soggetto economico dotato di specifica autonomia, distinto dalle piccole e grandi aziende, in grado di superare con tenacia e destrezza periodi di crisi e di cogliere le opportunità che il mercato riserva anche nelle situazioni di forte stress economico.

Tra le fonti più autorevoli si annoverano i report elaborati da Centro Studi di Banca Intesa SanPaolo e da Centro Studi di Mediobanca e Unioncamere. A tali fonti si è attinto per delineare un quadro complessivo delle performance delle imprese del cosiddetto quarto capitalismo italiano durante il periodo di crisi.

I dati di seguito esposti risentono della specifica definizione di “media impresa” adottata nelle varie indagini, per tale motivo si segnala che i dati non sempre sono facilmente confrontabili.

Dalla lettura dei dati presentati nell'ottava edizione del rapporto Economia e Finanza dei Distretti Industriali<sup>29</sup>, elaborato dal Centro Studi di Banca Intesa SanPaolo e relativo al periodo 2008-2014, emerge una migliore evoluzione di tutte le imprese appartenenti alle aree distrettuali che, risultano meglio posizionate nei mercati esteri, hanno potuto compensare la debolezza della domanda interna con la crescita della domanda mondiale (Intesa Sanpaolo, 2015).

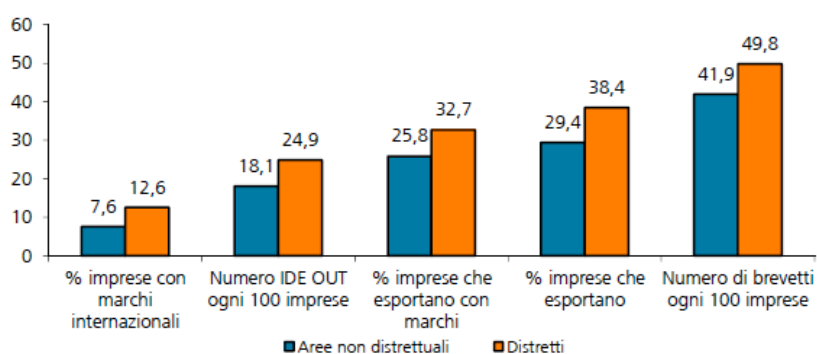
---

<sup>29</sup> Il rapporto contiene l'analisi dei bilanci aziendali relativi a 48.100 imprese manifatturiere e agricole. 12.922 imprese del campione sono dislocate in 147 distretti.

Valga rilevare che si è ritenuto opportuno fare riferimento a detto report proprio in virtù dello stretto legame che sussiste tra i distretti industriali e le medie imprese del quarto capitalismo (si veda par. 1.2.2.).

Queste imprese mostrano una maggior presenza nei mercati esteri rispetto a quelle localizzate nelle aree non distrettuali (38,4% vs. 29,4%). Ancora, se all'attività di esportazione si somma la registrazione di marchi a livello internazionale, la differenza percentuale rimane sempre a favore dei distretti (32,7% vs. 25,8%). Altresì (grafico 2.1.), tra i distretti è più intensa la presenza all'estero mediante partecipate estere (24,9 vs. 18,1 partecipate ogni 100 imprese in Italia). Infine, in termini d'innovazione, le imprese distrettuali ottengono dati più significativi rispetto a quelle non distrettuali (quasi 50 brevetti ogni 100 imprese vs. 42).

Grafico 2.1. - I punti di forza dei distretti industriali



Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

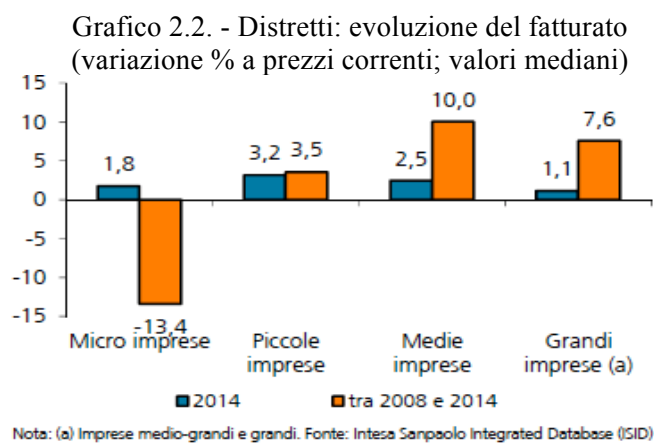
All'interno delle aree distrettuali analizzate, spiccano per performance ottenute, le imprese di medie dimensioni<sup>30</sup>, le quali nel periodo intercorso tra il 2008 e 2014 sono riuscite ad incrementare il fatturato, a consolidare i propri livelli di redditività e ad accrescere il numero dei propri addetti, potendo contare anche su una struttura patrimoniale più solida. In termini di fatturato, le medie imprese hanno saputo

<sup>30</sup> Le classi dimensionali sono state definite per classi di fatturato. In particolare, in questo capitolo è stata utilizzata la definizione europea di PMI contenuta nella Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE, entrata in vigore il 1° gennaio 2005 e applicata a tutte le politiche, i programmi e le misure posti in essere dalla Commissione a favore delle PMI. Nel campione sono considerate le imprese con un fatturato superiore a 750 mila euro nel 2008 (per il periodo 2008-14) e nel 2011 (per il periodo 2011-14). Sono, pertanto, utilizzate quattro classi dimensionali:

1. Micro imprese: fatturato nel 2011 compreso tra 750 mila e 2 milioni di euro;
2. Piccole imprese: fatturato nel 2011 compreso tra 2 e 10 milioni di euro;
3. Medie imprese: fatturato nel 2011 compreso tra 10 e 50 milioni di euro;
4. Medio-grandi e Grandi imprese: almeno 50 milioni di euro di fatturato nel 2011.

sostenere maggiormente la crescita delle vendite rispetto alle altre classi dimensionali, mostrando una variazione positiva rispetto all'anno pre-crisi pari al 10%, seguita dalla categoria delle grandi imprese con il 7,6%.

Al contrario, le sorelle minori, sono apparse in chiare difficoltà: nel caso delle piccole imprese tale variazione, sebbene di segno positivo, permane contenuta (3,5%); la situazione più critica si delinea nel caso delle micro-imprese, le quali non riescono a recuperare nemmeno i livelli di fatturato ante crisi, mostrando una variazione negativa (-13,4%) (grafico 2.2.).

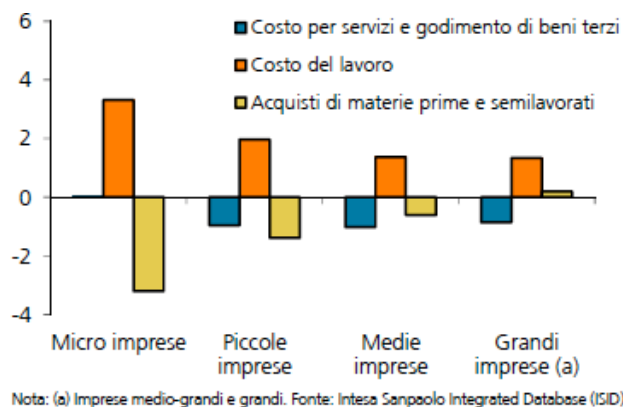


Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

Secondo l'analisi appena illustrata, le micro-imprese hanno subito indirettamente le strategie adottate dalle medie e grandi imprese, le quali, nel tentativo di evitare perdite di fatturato e di massimizzare l'utilizzo della capacità produttiva, hanno internalizzato processi in precedenza esternalizzati alle micro-imprese. A conferma di ciò, la riduzione – nel caso delle imprese piccole, medie e di grandi dimensioni – del capitolo di spesa “costo dei servizi e godimento di beni di terzi”, alla cui composizione partecipano anche i costi per lavorazioni affidate a terzi (grafico 2.3.)



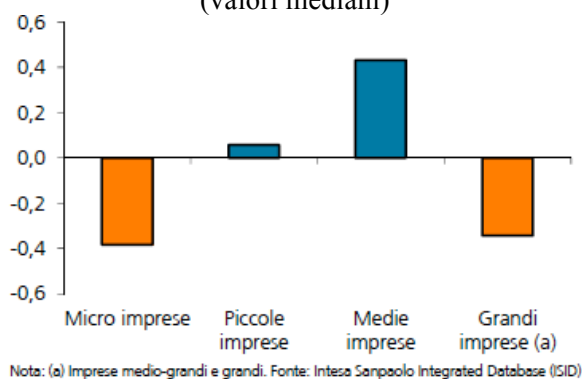
Grafico 2.3. - Distretti: acquisti di materie prime e semilavorati, costi per servizi e godimento di beni di terzi, costo del lavoro (in % del fatt.). Differenza tra 2014 e 2008 (valori medi)



Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

Ancora, in termini di *EBIT margin* le medie imprese ottengono risultati migliori rispetto alle altre classi (grafico 2.4.); ciò nonostante un lieve incremento dell'incidenza del costo del lavoro. Le piccole imprese presentano una variazione pressoché nulla, mentre le classi collocate agli estremi mostrano una differenza negativa vicina allo 0,4% (nel caso delle micro-imprese tale risultato dipende sia dal forte calo di fatturato che dal significativo incremento dell'incidenza del costo del lavoro).

Grafico 2.4. - Distretti: differenza in termini di EBIT margin nel 2014 e 2008 (valori medi)

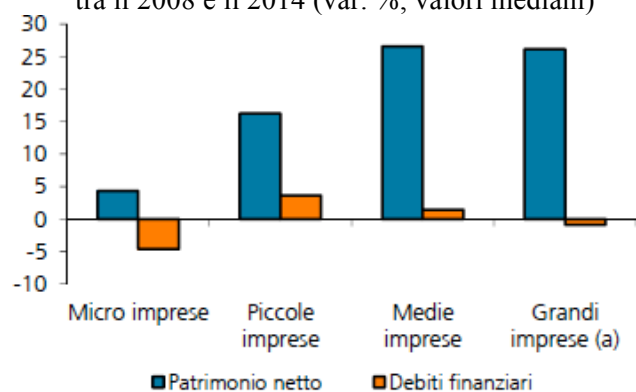


Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

Riguardo alla struttura patrimoniale (grafico 2.5.) negli anni intercorsi tra il 2008 e 2014 le medie imprese hanno consolidato significativamente il livello di patrimonializzazione. Infatti, in questa classe il valore del patrimonio netto è aumentato di circa il 27%, seguito da un valore simile – seppur leggermente inferiore

- nelle grandi imprese (26%). Con un notevole distacco si collocano le piccole e le micro-imprese, in cui l'incremento è stato rispettivamente del 16% e del 5%.

Grafico 2.5. - Distretti: evoluzione del patrimonio netto e dei debiti finanziari tra il 2008 e il 2014 (var. %; valori medi)



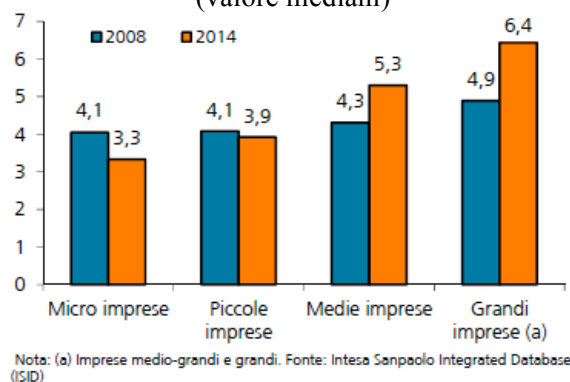
Nota: (a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

Altro dato di rilievo riguarda l'analisi della redditività. All'anno 2014, le medie imprese presentano un costo medio del debito (3,7%) inferiore al ROI (6,0%); tale risultato si conferma migliore rispetto a tutte le altre classi dimensionali. Le grandi imprese mostrano rispettivamente il 3,5% e il 5,2%; anche in questo caso la situazione più difficile si verifica per le imprese di ridotte dimensioni (grafico 1.44). In particolare nelle micro imprese dove il costo del debito (5,6%) supera il valore del ROI (5,1%).

Si noti come tale situazione si rifletta anche sulla redditività complessiva. Nel periodo considerato la classe dimensionale intermedia – a differenza di quanto verificatosi per le micro e piccole imprese – ha ottenuto una variazione positiva del ROE, passato dal 4,3% del 2008 al 5,3% del 2014; questo risultato è superato solo dalle imprese maggiori che, rispettivamente, hanno ottenuto 4,9% e 6,4% (grafico 2.6.).

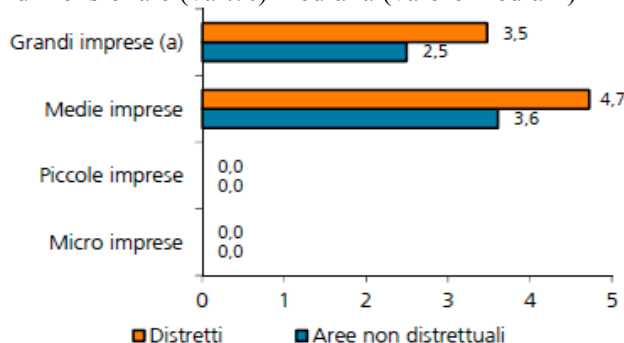
Grafico 2.6. - Distretti evoluzione del ROE per classe dimensionale (valore mediani)



Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

Risultato degno di nota riguarda il supporto all'occupazione fornito dalle medie imprese durante il periodo di crisi. Tali imprese spiccano per un importante contributo alla creazione di posti di lavoro, presentando un aumento degli addetti pari al 4,7%, addirittura migliore di quello delle grandi imprese (3,7%); nessuna variazione, invece, perquanto riguarda le classi inferiori (Grafico 2.7).

Grafico 2.7. – Evoluzione degli addetti tra il 2008-2014 per classe dimensionale (var.%) mediana (valore mediani)



Fonte: Report Intensa SanPaolo, 2016

In sintesi, dalle diverse prospettive d'analisi indagate dal report di Intesa SanPaolo, si evince che le medie imprese sono state in grado di ottenere performance migliori rispetto sia alle piccole che a grandi imprese. Nel periodo analizzato, infatti, numerose sono risultate le medie imprese con eccellenti margini unitari e crescita sostenuta del fatturato. Per contro, ben poche quelle che hanno dimostrato margini unitari negativi e forte calo del fatturato.

L'indagine sulle medie imprese industriali, condotta dal Centro Studi di Unioncamere e dall'ufficio Studi di Mediobanca con riferimento al periodo 2005-2014 evidenzia – in ciò confermando quanto emerso nel precedente report - che tale aggregato ha comunque ottenuto risultati di rilievo.

In generale, nel periodo 2005-2014, le vendite sono complessivamente aumentate sia con riguardo al mercato interno (+35,2%) che estero (+62,9%); del pari, la capacità di creare ricchezza (+35,5% il valore aggiunto) e occupazione (+10,6%): le produzioni del made in Italy costituiscono una componente rilevante di tale successo (+36,1% le vendite, +61% l'export, + 10,5% l'occupazione).

Lo sviluppo complessivo degli organici ha beneficiato di un deciso incremento con riferimento alla sua parte professionalmente più qualificata (impiegati e dirigenti, +21%), avendo comunque garantito anche la tenuta della componente operaia (+5,6%). Tali risultati sono stati interpretati quale chiaro tentativo, pur nell'intento di preservare la base produttiva, di adeguare le competenze aziendali a contesti sempre più competitivi.

Dati altrettanto rilevanti si riscontrano in relazione alla struttura patrimoniale. Basandosi su un indicatore di solidità finanziaria elaborato da R&S-Unioncamere<sup>31</sup> - si rileva che nel 2014, con riferimento al merito creditizio, il 67,1% delle medie imprese vengono classificate come “meritevoli”, il 29,5% quali imprese intermedie ed il residuo 3,4% come gravemente problematiche<sup>32</sup>.

Per Gubitta (2016) le imprese industriali di media dimensione sono da considerarsi una “mano assicurante”. Caratterizzate da una governance che nella stragrande maggioranza dei casi è di tipo familiare, beneficiano del contributo fornito dalla famiglia che, in termini di capitali pazienti, svolge un ruolo di supplenza a fronte di un debole market for corporate. Ancora, fortemente radicate nel territorio di riferimento, mostrano chiara capacità di creare piccole ed efficienti supply chain locali.

Per Barbaresco (2016) *“Le medie imprese sono il motore della crescita manifatturiera, riconciliando obiettivi di efficienza e redistributivi che ristorano sia*

---

<sup>31</sup> Il modello di scoring, predisposto in base all'accordo dell'aprile 2004 tra Unioncamere e Ricerche e Studi (R&S), rappresenta uno strumento di valutazione della solidità finanziaria (scoring) delle piccole e medie imprese italiane, anche in relazione all'entrata in vigore dei nuovi accordi di Basilea ("Basilea 2"). Tale modello è stato elaborato da R&S utilizzando una base dati di Unioncamere, opportunamente riclassificata, che attualmente conta oltre 900.000 bilanci osservati su un arco quadriennale, oggetto di aggiornamento annuale.

<sup>32</sup> R&S e Unioncamere, Il modello R&S Unioncamere per lo scoring delle PMI, Retecamere, 2006

*gli stakeholders (lavoro in primis) sia lo shareholder; è un modello 'virtuoso' per molti versi antitetico a quello assunto dal capitalismo globale”*

## CAPITOLO 3

### LE PROSPETTIVE TEORICHE NELLO STUDIO DELLE IMPRESE FAMILIARI

#### 3.1. Premessa

Il quadro teorico di riferimento della relazione tra impresa familiare e performance è stato costruito nel tempo mediante l'applicazione di alcune teorie consolidate in letteratura. I paradigmi più importanti ai quali attingono la maggior parte degli studi in ambito scientifico sono: l'*agency theory*, la *stewardship theory*, la *resource based view*, e da ultimo, la teoria del socio-emotional wealth.

Vero è che tali teorie nate e sviluppatesi in ambiti diversi da quello specifico del family business, se considerate separatamente appaiono essere tra loro confliggenti e nessuna di esse si rivela in grado di spiegarne in modo esauriente le determinanti della performance (Passeri e Mazzi, 2012).

Tant'è che la letteratura più avveduta suggerisce di utilizzarle in modo complementare e con un'ottica multi-prospettica (Le Breton-Miller et al., 2011) che appunto consenta di evidenziare le peculiarità proprie del sistema "impresa familiare" le cui interazioni producono effetti negativi e positivi che influiscono sulle performance.

Nell'ambito del presente lavoro si ritiene opportuno illustrare, seppur in maniera succinta, i principali paradigmi applicati allo studio della relazione tra governance familiare e performance, al fine di ottenerne un quadro d'insieme che ne evidenzii contenuti ed aspetti critici e che funga da adeguato supporto teorico allo sviluppo delle ipotesi di ricerca di seguito formulate.

#### 3.2. L'Agency Theory

La teoria dell'agenzia (AT) nasce negli anni '70 e si sviluppa, con l'obiettivo di indagare le modalità organizzative che caratterizzano le imprese, all'interno del contesto dell'economia dell'organizzazione. The agency theory apporta rilevanti novità nella cultura organizzativa introducendo, in un'accezione innovativa, i

concetti di rischio, incertezza dei risultati, incentivi, sistemi informativi (Eisenhardt, 1989).

Il maggiore contributo all'argomento viene fornito dall'opera di Berle e Means (1932) che, studiando il comportamento delle grandi corporation statunitensi, caratterizzate da una proprietà ampiamente diffusa, individuano i problemi legati al rapporto tra azionisti e manager. Tanto che tali criticità costituiscono il fondamento cardine della teoria dell'agenzia.

Viene, infatti, definito "relazione di agenzia" il rapporto che si instaura tra due soggetti economici, denominati principale ed agente, che interagiscono all'interno dell'impresa secondo determinate modalità, hanno ruoli distinti ruoli e compiti aziendali e perseguono scopi ed obiettivi differenti.

Tale relazione viene ad esistenza nel momento in cui il principale incarica l'agente dell'esecuzione di un determinato compito affinché egli, grazie alle abilità di cui dispone ed in ragione della delega di autorità che ha ricevuto (Reina, 2000), lo porti a compimento per suo conto.

Jensen e Meckling (1976) pervengono ad una definizione delle relazioni di agenzia che descrive il tipico rapporto esistente tra principale ed agente:

"Definiamo la relazione di agenzia come un contratto attraverso il quale una o più persone (il/i principale/principali) incaricano altri soggetti (agenti) di svolgere, per loro conto, determinate azioni, che comportano l'attribuzione di una porzione di potere decisionale agli agenti stessi. Se entrambe le parti (principali ed agenti) coinvolte nella relazione contrattuale mirano alla massimizzazione della loro funzione di utilità, esistono buoni motivi per credere che non sempre l'agente agirà al fine di conseguire il migliore interesse per il principale".

Secondo tali autori, la metafora del contratto è utile per spiegare le implicazioni connesse all'interazione tra principale ed agente. La teoria dell'agenzia, infatti, si basa su una visione "contrattualistica" dell'impresa ed individua nella relazione tra azionista e manager un contratto con cui l'azionista assume il manager delegandogli determinate attività e responsabilità decisionali (Jensen e Meckling, 1976).

Scopo della teoria dell'agenzia è quindi quello di comprendere e definire quali siano le cause e gli effetti della diversità di obiettivi che caratterizza la relazione agente-principale all'interno dell'impresa, descritta come quell'insieme di intese contrattuali

poste in essere tra agenti e principali e ritenute il miglior strumento di riduzione dei costi che derivano da tali relazioni (Eisenhardt, 1989).

Ad avviso di Eisenhardt (1989), infatti, ciò che maggiormente contraddistingue i soggetti coinvolti in una relazione di agenzia deve individuarsi sia nella diversità di obiettivi e nelle difficoltà che riscontra il principale nel reperire le informazioni necessarie a verificare i comportamenti dell'agente sia nel differente approccio al rischio che ispira i comportamenti di agente e principale.

Mentre la diversità di obiettivi e l'asimmetria informativa influiscono sugli aspetti di carattere organizzativo della relazione (*organizational assumptions*) questa può altresì essere condizionata da attitudini squisitamente personali dei soggetti in essa coinvolti, come l'adozione di un atteggiamento opportunistico ovvero il diverso approccio al rischio (*human assumptions*) (Eisenhardt, 1989).

Tale teoria, quindi, studia i problemi che sorgono quando sussiste una divergenza d'interessi e di approccio al rischio tra le due parti e vi sia un'asimmetria informativa dovuta al fatto che l'agente possiede normalmente più informazioni del principale.

Peraltro, alla asimmetria informativa viene ricondotto un duplice ordine di problemi:

- i) Selezione avversa, definita anche opportunismo pre-contrattuale (Nicita, Scoppa, 2005): si verifica quando l'agente gode di migliori informazioni rispetto al principale. Egli gode di un vantaggio informativo che esiste precedentemente alla stipula del contratto, e che consente all'agente di influenzare, durante la relazione, il benessere del principale. Al fine di minimizzarne le conseguenze negative il *principal* è costretto a sostenere elevati costi di ricerca, di monitoraggio e di verifica.
- ii) Azzardo morale, consiste nella mancanza di impegno dell'agente (Eisenhardt, 1986) e viene anche definito come opportunismo post-contrattuale (Nicita, Scoppa, 2005). In tale situazione l'asimmetria informativa è successiva alla formalizzazione del contratto: per esempio, quando chi deve eseguire il contratto può compiere azioni non osservabili dall'altro contraente (*hidden action*) ovvero acquisisce informazioni a cui l'altra parte non può accedere (*hidden information*). La risoluzione dei problemi derivanti dal *moral hazard* è affidata a formulazioni contrattuali che siano in grado di minimizzare i costi derivanti dall'opportunismo post-contrattuale. Il *principal*,



quindi, deve individuare e implementare, ed a sue spese, adeguati sistemi di incentivi e di monitoraggio sull'operato dell' agente (Eisenhardt, 1986).

Facendo applicazione di tale teoria, quindi, lo studioso è in grado di individuare attraverso quali accordi principale ed agente gestiscano la loro relazione e come e se i costi che ne derivano siano ridotti.

Per Jensen e Meckling (1976), infatti, i costi connessi ad una relazione di agenzia da individuarsi:

- 1) risorse che il principale destina al controllo dell'agente;
- 2) risorse che impiegate l'agente per dimostrare al principale che non adotterà comportamenti volti a danneggiarlo ovvero, nel caso ciò avvenga, per indennizzarlo;
- 3) perdite residue, ossia il costo della divergenza tra le azioni effettivamente poste in essere dall'agente e quelle che invece avrebbe dovuto assumere per massimizzare il vantaggio per il principale.

L'insieme dei costi sostenuti dagli azionisti/proprietari per tutte queste attività, oltre che la perdita di residuale utilità, costituiscono i cosiddetti "*agency costs*", che altro non sono che i costi derivanti dal separare la proprietà dal controllo.

### **3.2.1. Teoria dell' Agenzia e governance familiare**

Per i teorici dell'AT (Jensen e Meckling, 1976) le imprese familiari - nelle quali la proprietà e la gestione aziendale non sono separate, ma piuttosto coincidenti - costituiscono una peculiare struttura di governance capace di eliminare o quanto meno ridurre i costi derivanti dai problemi di agenzia (Fama e Jensen 1983).

In tale prospettiva, le caratteristiche tipiche della proprietà familiare sono state ritenute un rimedio ai problemi derivanti dalla proprietà diffusa tipica delle grandi imprese (Daily e Dollinger, 1992; Anderson e Reeb, 2003; Villalonga e Amit, 2006).

Nei diversi studi condotti (tra i primi si ricordano quelli di Jensen, Meckling, 1976; Fama, Jensen 1983; Morck et al., 1988) vengono posti in luce i seguenti principali aspetti che connotano tali imprese.

In positivo:

- 1) il fatto che la famiglia sia “personalmente” coinvolta nella proprietà e nella gestione fa sì che gli obiettivi degli agenti convergano maggiormente con quelli della proprietà e che quindi minore sia la possibilità che i primi assumano comportamenti opportunistici;
- 2) la “peculiarità” delle relazioni personali che intercorrono tra gli agenti, che essendo proprietari rivestono anche il ruolo di principali, genera una spinta al controllo ed all’impegno reciproco, cosiddetto “commitment”.

In negativo:

- 1) il cumulo sulla medesima persona o gruppo familiare della qualifica di agente e principal, può creare un entrenchment effect<sup>33</sup> a favore di manager familiari scarsamente efficienti e con effetti penalizzanti per l’impresa;
- 2) l’impedimento per il mercato di esercitare il dovuto controllo sull’operato dei manager in ragione della forte concentrazione della proprietà nella mani della famiglia.

Le ricerche empiriche condotte secondo la prospettiva dell’AT hanno concentrato principalmente la loro attenzione sull’analisi delle relazioni che intercorrono tra proprietari e manager e, in modo secondario, i rapporti tra azionisti di maggioranza e di minoranza (Chrisman et al. 2005, Arosa et al. 2010), definite da Villalonga e Amit (2006), come agency problem I e agency problem II.

Con riguardo all’agency problem I (relazione owner-manager), la letteratura dominante evidenzia che quando la proprietà è concentrata in mano a uno o pochi azionisti aventi anche un ruolo attivo nel management aziendale, il sistema di governance risulta più efficiente (Jensen, Meckling, 1976; Shleifer, Vishny, 1997). Di conseguenza, un forte coinvolgimento da parte dei membri della famiglia all’interno dell’impresa è potenzialmente in grado di attenuare i rischi di comportamenti opportunistici, di favorire la convergenza degli interessi (Fama, Jensen, 1983) nonché di ridurre i conflitti tra le differenti categorie di soggetti (Becker, 1974; Daily, Dollinger, 1992; Einsenhardt, 1989). La concentrazione della proprietà nelle mani di un unico soggetto, pertanto, dovrebbe ridurre i costi di agenzia, favorendo la convergenza d’interessi degli azionisti con quelli dei manager,

---

<sup>33</sup> L’entrenchment effect, si sostanzia in comportamenti opportunistici a danno delle minoranze (Morck et al., 1988).

sia attraverso una maggiore efficienza ed efficacia nel monitoraggio dei manager, sia mediante il diretto coinvolgimento dei familiari-azionisti nella gestione. Si ritiene pertanto che grazie alla condivisione della proprietà, i membri familiari godano di alcuni diritti di controllo sugli assets dell'impresa e usino questi diritti per esercitare una determinata influenza sui vari processi decisionali che riguardano la gestione dell'organizzazione (De Massis et al., 2015).

Per quanto attiene, invece, al problema d'agenzia che caratterizza la relazione che sussiste tra azionisti di maggioranza e di minoranza – c.d. agency problem II – si è sostenuto che quando i membri della famiglia sono proprietari di una rilevante quota di capitale sociale, può verificarsi che gli stessi sfruttino la loro posizione di controllo per ottenere benefici personali piuttosto che massimizzare il valore complessivo dell'impresa oppure per abusare della propria posizione con l'obiettivo di ottenere dei vantaggi a spese degli altri azionisti non familiari (Myers, 1977; Smith & Warner, 1979; Worck et al. 1988; Gòmez-Mejia et al., 2001).

Tanto che alcuni studiosi (Morck, Shleifer e Vishny, 1988) hanno sostenuto che il valore dell'azienda sia negativamente correlato alla quota di proprietà detenuta dalla famiglia-manager-proprietaria in quanto la stessa, disponendo di quote rilevanti di diritti di proprietà, è in grado di stabilire chi e con quali funzioni – ed a prescindere dallo specifico grado di abilità e competenze - occuperà le posizioni di vertice del management. Tanto che Anderson e Reeb (2003) sostengono che la proprietà familiare influisca sui costi di agenzia della relazione owner-owner.

Applicata alle imprese familiari, la teoria dell'agenzia stima che il sistema di relazioni intra-familiari dovrebbe costituire una collegialità con orientamento univoco in termini di motivazioni e obiettivi (Eisenhardt, 1989; Parson, 1986).

Contrariamente a queste argomentazioni, tuttavia, altri studi suggeriscono che le imprese familiari non sempre possono essere considerate una forma organizzativa omogenea e compatta.

Infatti, per La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999), le family business devono affrontare problemi di agenzia che sono costosi da risolvere e che possono arrecare disfunzioni organizzative interne. Addirittura, Chrisman, Chua, e Litz, (2004) sostengono che ritenere che la struttura di governance delle imprese familiari sia

maggiormente efficiente non rispecchi la complessità del sistema di relazioni che caratterizza la famiglia e conseguentemente l'impresa da questa gestita.

Al fine di descrivere una delle principali caratteristiche delle relazioni che si verificano all'interno delle imprese familiari in letteratura si è ritenuto far uso del termine "altruismo" (Ward, 1987).

Detta definizione allude all'atteggiamento ispirato al benessere collettivo ed al sostegno reciproco, con conseguente minor rischio di assunzione di comportamenti opportunistici, tipico dei membri della famiglia che a vario titolo risultano coinvolti nell'impresa (Jensen, Meckling, 1976; Parson, 1986; Eisenhardt, 1989; Corbetta, Salvato, 2004).

In tale contesto i componenti della famiglia incrementano la conoscenza reciproca e quella dell'impresa, sviluppano un senso di lealtà e un forte commitment verso la continuità dell'impresa (Sciascia, 2011).

Tale concetto, secondo la classica lettura positiva, costituisce un elemento proprio dell'impresa familiare in grado di ridurre i costi di agenzia in ragione degli effetti positivi derivanti dal sostegno reciproco, dai legami familiari e dall'unicità di visione.

Di tutt'altro avviso Schulze, Lubatkin, e Dino (2001) secondo cui l'altruismo è comunque fonte di costi di agenzia, pur se diversi da quelli in precedenza individuati da Jensen e Meckling (1976) tanto che, diversamente da questi, affermano che la proprietà familiare non sembra rappresentare il modello di governance "ideale" che spesso le viene attribuito.

Ad esempio, Gomez-Mejia et al. (2001), sulla base dei risultati ottenuti nel proprio lavoro, ritengono che l'altruismo sia fonte del problema di agenzia owner-manager.

Chrisman, Chua and Litz (2004), in assonanza con quanto affermato da Schulze et al. (2001), sostengono che le imprese familiari sono tutt'altro che immuni alle disfunzioni collegate ai costi di agenzia derivanti dall'altruismo.

Ciò in quanto l'altruismo può rivelarsi tanto estremo ed asimmetrico da produrre effetti svantaggiosi per l'impresa.

Tale fenomeno, definito anche il "*dark side*" dell'altruismo, consiste nel porre in essere o nel consentire condotte dannose per la sopravvivenza dell'impresa riassunte

nei concetti di: *free riding* –ossia il comportamento volto ad evitare lo svolgimento di determinate mansioni; *opportunistic behaviours* – ossia l’adozione di comportamenti aventi un fine meramente individuale; *shirking* – il disinteresse alla gestione e lo sperpero di risorse dell’impresa.

Infatti, Schulze et al. (2003a) dimostrano come l’altruismo, nelle accezioni negative quali *free riding*, comportamenti opportunistici, incrementi i costi di agenzia derivanti sia dalle relazioni owner-manager che owner-owner.

Degno di nota è il lavoro di Carney (2005) il quale sostiene che, l’unificazione tra proprietà e controllo, tipica delle imprese familiari genera tre propensioni dominanti: la parsimonia, la personalità, e il particolarismo, le quali sono elementi distintivi che differenziano le imprese familiari da altri modelli di governance e che consentono di ridurre i costi di agenzia.

*La parsimonia:* viene definita come la convergenza di incentivi che contemporaneamente riducono i costi d’agenzia e producono efficienza ed indica la tendenza verso un’attenta conservazione e una idonea allocazione delle risorse. La propensione alla parsimonia deriva dal fatto che le imprese familiari nell’assumere decisioni strategiche sono condizionate dall’interesse alla conservazione del patrimonio familiare. Solitamente le persone hanno una attitudine maggiormente prudente nel impiego del proprio denaro rispetto a quello altrui. *Ceteris paribus*, la sovrapposizione di proprietà e controllo attenua i classici problemi di agenzia in quanto gli interessi dei manager-proprietari nella ricerca di opportunità di crescita e nel contenimento dei rischi coincidono. Questa convergenza d’interessi riduce la tendenza all’opportunismo caratteristica tipica delle organizzazioni in cui la proprietà e il controllo sono divisi (Jensen, Meckling, 1976). Da ciò si può dedurre che le imprese familiari hanno un grosso incentivo ad assicurarsi che il capitale sia impiegato con scrupolo (parsimonia) e usato efficacemente (Brickley, Dark, 1987).

*Il personalismo:* è l’unificazione della proprietà e del controllo che consente di concentrare nella persona del manager proprietario o della famiglia il potere organizzativo. Infatti, è questa personalizzazione di autorità che permette alla famiglia di plasmare il business secondo la sua propria visione.

*Il particolarismo* deriva dalla personalizzazione ed è conseguenza della tendenza del proprietario-manager di intendere l’impresa come il suo “business”. Ciò consente

alla famiglia di ispirare le proprie decisioni non solo in base a criteri economici bensì, adottare criteri decisionali fondati su criteri di altra natura.

La propensione alla parsimonia, al personalismo e al particolarismo, che caratterizza la governance familiare, può potenzialmente rendere quest'ultima più o meno efficace ed efficiente, conseguentemente può condizionarne le scelte strategiche aziendali quali: le politiche di indebitamento e/o investimento, i processi di internazionalizzazione e di d'innovazione, ecc. Tutti ciò per altro producendo effetti anche sulla capacità di creazione di valore nell'impresa.

### **3.2.2. Agency Theory e performance delle imprese familiari**

Numerosi sono gli studi in cui l'AT è stata utilizzata quale framework teorico per analizzare il collegamento tra governance e performance delle imprese familiari (Erbetta et al., 2013, Minichilli et al., 2015).

#### *Argomenti a supporto di una relazione positiva tra proprietà familiare e performance aziendale*

Generalmente, i teorici dell'agenzia ritengono che quando la proprietà è detenuta dalla famiglia i costi di agenzia siano minori (Fama e Jensen, 1983).

I meccanismi di corporate governance traggono beneficio dalla proprietà familiare specialmente quando ai membri della famiglia sono affidati ruoli manageriali. Questi, infatti, possono assumere decisioni funzionali agli interessi della famiglia ed esercitare un più stretto controllo sulla vita dell'impresa (Villalonga e Amit, 2006).

Infatti, nella misura in cui i membri della famiglia sono presenti –nella governance e nelle strutture di management come spesso accade nelle imprese di famiglia- il coinvolgimento della famiglia può essere visto come una forma naturale attenuazione del conflitto principale-agente.

Inoltre le family firms differiscono dalle non family in ragione del fatto che la proprietà è parzialmente o interamente controllata da un limitato numero di investitori (Anderson e Reeb 2003, Villalonga e Amit, 2006). Questo dovrebbe agevolare la creazione visione unica e condivisa, abbreviare i processi decisionali e incoraggiare le attività di controllo, rendendo così meno probabile che gli agenti

coinvolgono la società in attività che potrebbero compromettere il benessere degli shareholders e mettere a rischio la performance aziendale (Shleifer e Vishny, 1997). Dello stesso avviso Gomez Mejia, Nunez-Nichel, e Guitierrez (2001) secondo cui nelle family business si riscontrano motivazioni di tipo emozionale tali da indurre la famiglia proprietaria a perseguire strategie di lungo termine volte a preservare la sopravvivenza dell'impresa.

*Argomenti a supporto di una relazione negativa tra proprietà familiare e performance aziendale*

Come detto, ampio è il dibattito in ordine alla idea che le imprese familiari si rivelino una delle meno costose forme di governance è oggetto di ampio dibattito (Enriques e Volpin, 2007).

Ciò in quanto elevato è il rischio che dalla concentrazione della proprietà nelle mani di un singolo individuo o di membri della famiglia l'azionista di maggioranza sia portato a sottrarre risorse all'impresa a vantaggio di propri personali interessi (Morck, Stangeland e Yeun, 2000).

Secondo Shultz et al. (2001), la proprietà familiare potrebbe addirittura sottrarre l'impresa ad un meccanismo di controllo esterno (i.e. il ruolo di disciplina del mercato). L'assenza di meccanismi di controllo esterni, associata allo scarso turnover che caratterizza i consigli di amministrazione di tali imprese, può indurre il manager-proprietario a perseguire il suo proprio personale interesse anziché quello aziendale così arrecando pregiudizi all'impresa ed ai soci di minoranza (Jensen, 1998).

Altri studiosi, poi, si sono concentrati sul fornire evidenza degli effetti negativi derivanti dalla coincidenza tra proprietario e manager. Ad avviso dei medesimi, infatti, nelle aziende direttamente gestite dai proprietari i top manager sono spesso selezionati tra soggetti appartenenti ad un ristretto circolo di individui (spesso provenienti dal medesimo ambito familiare) anziché al più generale mercato dei manager, con il rischio che i managers di tali imprese, ed in particolare quelli delle family business, possiedano spesso minori competenze e capacità rispetto ai manager delle imprese a capitale diffuso (Lautherback & Vanisky 1999; Barth, Gulbrandsen, Schønea 2005).

### 3.3. La Stewardship Theory

La teoria dell'agenzia, pur essendo una teoria piuttosto legittimata in campo organizzativo e manageriale, ha ricevuto molte critiche e ha lasciato spazio allo sviluppo di una prospettiva contrapposta: quella della stewardship. Secondo tale teoria i manager non sono sempre agenti pronti a mettere in campo comportamenti opportunistici, bensì individui le cui motivazioni possono essere allineate a quelle dei proprietari (Donaldson e Davis, 1991).

Soddisfare gli interessi dei proprietari porta i managers a sentirsi più soddisfatti e ad innescare così un circolo virtuoso fra la propria soddisfazione e i risultati economici aziendali. Pertanto, in tali casi, sono i comportamenti orientati al bene dell'intera azienda quelli che consentono loro di massimizzare la propria utilità, non i comportamenti orientati a soddisfare i propri interessi personali. Al fine di innescare tale circolo virtuoso, le organizzazioni dovrebbero quindi assumere caratteristiche tali da lasciare ampi margini di discrezione e larghi spazi di autorità ai manager.

Secondo Davis et al. (1997) le condizioni che favoriscono l'adozione di comportamenti da steward si dividono in due categorie: condizioni psicologiche e condizioni contestuali.

Sotto il profilo psicologico, è probabile che un agente assuma il ruolo di steward se egli:

- i) è motivato da ricompense immateriali, ossia prive di un valore di mercato, quali la volontà di apprendere e di ricercare la propria crescita professionale, di affermarsi, di auto-realizzarsi. Ciò deriva dal fatto che l'individuo ha già soddisfatto i suoi bisogni primari e cerca di soddisfare bisogni di livello più elevato (Maslow, 1970);
- ii) s'identifica con l'organizzazione, ossia si ritiene parte del gruppo, ne condivide obiettivi e valori. Identificazione e commitment dell'individuo si rivelano grandezze direttamente proporzionali, la seconda rappresenta la traduzione in termini fattivi della prima (Porter et al., 1974).
- iii) predilige l'autorevolezza all'autorità, l'agente influenza il comportamento degli altri membri del gruppo in ragione delle proprie caratteristiche personali e non in conseguenza della posizione gerarchica che occupa (Gibson et al., 1991).



Dal punto di vista contestuale, invece, allorché si possa affermare un approccio orientato alla *stewardship* debbono verificarsi le seguenti condizioni:

- i) l'adozione di un approccio gestionale orientato al coinvolgimento e non al controllo;
- ii) un'organizzazione caratterizzata dal perseguimento di obiettivi comuni e non dalla ricerca di una soddisfazione di bisogni individualistici (Triandis, 1985);
- iii) una cultura organizzativa contraddistinta da una bassa distanza del potere. Per "distanza del potere" s'intende: la misura in cui gli individui meno potenti di un'organizzazione accettano che il potere sia distribuito in maniera diseguale al suo interno). Pertanto, un'azienda con bassa distanza del potere è tale quando è minima la differenza di potere che si riscontra tra coloro che ricoprono le posizioni gerarchicamente inferiori ed i propri superiori gerarchici (Hofstede, 1991).

Se le condizioni di natura psicologica e contestuale permangono vi è un maggiore probabilità che gli amministratori o i manager assumano comportamenti e azioni ispirati al buon *steward* e come tali convogliano i propri sforzi verso il raggiungimento dell'obiettivo di creare valore nel lungo periodo, perseguendo così gli interessi dell'azienda.

Ciò, si verifica in tante occasioni quante gli interessi di azionisti e manager si rivelano allineati; il manager, secondo questa teoria ottiene un'utilità superiore agendo per il bene dell'impresa, agendo da buon gestore degli asset aziendali rispetto al manager che agisce da agente opportunistico, poiché è motivato anche da ragioni "intrinseche" come allineamento alla mission aziendale, reputazione, crescita personale.

Ovviamente il comportamento del "buono *steward*" è condizionato anche dai comportamenti di coloro che lo circondano: infatti, nell'ipotesi in cui lo *steward* venisse attorniato da agenti opportunistici, sentendosi in qualche modo "tradito" in quanto consapevole che i benefici dei suoi sforzi produrranno vantaggi solo in favore di tali soggetti, potrebbe finire anch'egli per comportarsi opportunisticamente (Pastoriza, Ariño, 2008), così arrecando pregiudizio all'impresa.

Secondo tale teoria, quindi, assume rilevanza fondamentale che nell'organizzazione si crei una visione condivisa da tutti, in un clima di fiducia reciproca, che induca amministratori e manager a diventare "buoni *steward*".

### **3.3.1. La teoria della stewardship e le imprese familiari**

Per coloro che fanno applicazione della teoria della stewardship al family i membri della famiglia coinvolti nella proprietà e/o gestione dell'azienda assumono comportamenti tali che i vantaggi che l'azienda riceve sono molto maggiori di quelli che gli stessi ricevono (Corbetta e Salvato, 2004; Davis et al., 1997; Eddleston e Kellermanns, 2007; Miller et al., 2008).

Questa condizione di vantaggio per l'azienda è la conseguenza dei forti legami esistenti tra questa e la famiglia che, come rilevato in letteratura, non sono solo di natura economica, ma anche emotiva (Gomez-Mejia et al., 2007).

Da un lato, infatti, la ricchezza dei membri della famiglia è direttamente dipendente da quella dell'impresa, atteso che tramite questa lavorano, guadagnano e si arricchiscono; dall'altro l'impresa consente loro di godere dei benefici emotivi derivanti dalla consapevolezza di appartenere ad un gruppo riconosciuto e socialmente rilevante. Nell'impresa, infatti, i membri della famiglia investono le proprie emozioni: fortuna, reputazione e soddisfazione dipendono e sono da questa influenzati (Bubolz, 2001).

Secondo tale teoria, le family business costituiscono una formazione sociale in grado di favorire l'adozione di comportamenti più orientati alla collettività che all'individuo. Le aziende familiari, infatti, vengono considerate organizzazioni nelle quali i livelli di fiducia, di rispetto, di collegialità, di altruismo – inteso nel più puro senso del termine - di rivelano alquanto elevati (Sciascia, 2011).

Ancora, si è riscontrato che nelle imprese familiari il management familiare è generalmente più longevo rispetto alle altre tipologie di imprese (Le Bretton-Miller et al., 2004) in quanto il manager membro della famiglia tende ad identificarsi nell'impresa.

Il protrarsi della permanenza alla guida dell'azienda, e soprattutto la consapevolezza che tale situazione potrà durare nel tempo, agevola l'assunzione di decisioni ispirate ad obiettivi di lungo periodo come ad esempio gli investimenti in formazione, tecnologie innovative e ricerca e sviluppo.

Il management, poi, in ragione del lungo tempo trascorso in azienda durante il quale ha potuto accrescere la propria esperienza, è in grado può rendere un servizio

migliore: si è riscontrato, infatti, che sono i manager che hanno trascorso almeno una decina d'anni nella stessa azienda coloro maggiormente capaci di massimizzarne le performance. (Henderson, Miller e Hambrick, 2006).

Ovviamente, dalla circostanza che i manager occupino per molto tempo la direzione della medesima azienda e che quindi assumano decisioni di lungo periodo, possono derivare anche effetti negativi:

- stabilire di non incrementare le vendite a breve potrebbe, infatti, nuocere all'impresa nel lungo, come nel caso di investimenti in business non correlati;
- ridurre i costi in modo immediato, potrebbe limitare le capacità competitive dell'impresa a lungo termine, come nel caso delle politiche di downsizing.

Peraltro, dalla permanenza in carica per anni del manager familiare potrebbe anche prodursi il fenomeno negativo dell'“entrenchment effect”.

Secondo Corbetta e Salvato (2004), nelle imprese familiari le determinanti della stewardship si rinvergono nella prevalenza di obiettivi non economici, nella proprietà psicologica; nella fiducia reciproca, nei sentimenti incentrati sull'affetto. Anche se non è detto che le stesse si possano riscontrare contemporaneamente in ogni impresa.

Anzi, è ben possibile che in alcune realtà prevalgano obiettivi strettamente economici, che la fiducia reciproca o l'affetto vengano meno, ovvero che si verifichino quelle forme negative di altruismo teorizzate da Lubatkin et al. (2005). In tal caso l'impresa dovrà perseguire l'obiettivo primario di minimizzare i costi delle relazioni di agenzia.

Diversamente, allorquando sussista la compresenza di tutte le determinanti anzidette, l'azienda sarà caratterizzata dalla stewardship consentendole di concentrarsi anzitutto sulla massimizzazione dei ricavi anziché sulla minimizzazione dei costi di agenzia.

Ad avviso di Miller e Le Bretton-Miller (2006), poi, affinché la cultura della stewardship si manifesti è necessario che coloro che si trovano al vertice dell'impresa abbiano intenzione di cedere il testimone alla generazione futura.

In un recente studio empirico, Zahra et al. (2008) esaminando i dati raccolti presso 248 aziende familiari hanno appurato che le aziende caratterizzate da stewardship dimostrano maggior flessibilità strategica e che gli effetti si amplificano se la cultura aziendale è anche orientata al commitment.

### **3.3.2. Le forme di stewardship nel family business**

Ad avviso di Miller et al. (2008) la stewardship si manifesta nelle seguenti tre modalità:

#### **i) La stewardship verso la continuità**

Gli Autori assumono che i familiari si identificano nella famiglia e nell'azienda familiare e considerano l'azienda parte di sé come se la vita aziendale coincidesse con la propria.

Infatti, i membri della famiglia coinvolti in azienda – in qualità di soci, direttori o manager - possono risultare particolarmente interessati a garantire la longevità dell'impresa affinché, nel lungo periodo, possa rappresentare un mezzo per il sostentamento di tutti i familiari (Gomez-Mejia et al., 2007; Habbershon e Williams, 1999).

Nelle imprese familiari si riscontrano diversi comportamenti che comprimendo la redditività presente consentono alle stese di porre le basi affinché vi sia continuità ed il futuro si riveli solido e meno incerto per la famiglia.

Le stesse, infatti, manifestano la tendenza a reinvestire internamente i profitti generati nonché a costruire una solida reputazione aziendale che consenta loro di fidelizzare i propri clienti anche al fine di rendere stabili le vendite in periodi di crisi.

Ancora, in coloro che guidano l'impresa è spiccata la tendenza a coinvolgere nella vita aziendale i membri più giovani. Non è un caso che in molte imprese familiari non vi sia un confine netto tra contesto familiari e contesto aziendale, tanto che le decisioni di maggior impatto vengono spesso assunte al di fuori delle mura aziendali ed anzi all'interno di quelle familiari. E' frequente, tra l'altro, riscontrare come nelle imprese familiari le generazioni successive vengano coinvolte nella vita aziendale sin da giovanissimi ed anche attraverso lavori estivi.

Tutto ciò non che rappresentare una forma di vantaggio per le aziende familiari rispetto a quelle non familiari.

#### **ii) La stewardship verso i lavoratori**

Ad avviso di numerosi studiosi nelle imprese in cui la famiglia risulta direttamente coinvolta, vi è la tendenza a considerare la forza quale estensione della famiglia stessa (Davis et al., 1997; Ward, 2004; Arregle, Hitt, Sirmon e Very, 2007).

Il contesto lavorativo risulta caratterizzato da un approccio informale nel quale è più agevole il contatto con tra management e lavoratori; le decisioni risultano più efficaci

e quindi più efficienti. L'azienda viene quindi considerata dai medesimi lavoratori quasi alla stregua di un tribù, un gruppo unito con un unico scopo e valori condivisi. Ciò si verifica soprattutto quando la distanza tra la base ed il vertice è minima, la comunicazione inter-funzionale frequente, la burocratizzazione pressoché inesistente. Tale modalità di *stewardship* si manifesta nei seguenti modi:

- Formazione.

Nelle imprese familiari il personale viene formato con scrupolo. Secondo alcuni studi empirici le aziende familiari spendono più di quelle non familiari in formazione e sviluppo del personale (Allouche e Amann, 1997; Reid e Harris, 2002). Ciò, in quanto è prevalente l'intento di dotare l'azienda di forza lavoro che vi permanga a lungo in quanto di lungo termine è l'orizzonte di approdo.

- Responsabilizzazione.

Nelle *family business* vi è la tendenza ad assegnare ai lavoratori ampie responsabilità. Ciò si verifica in contesti caratterizzati da rapporti improntati alla fiducia reciproca. I lavoratori risultano più motivati con conseguenze positive in termini di minori costi di burocrazia e coordinamento.

- Flessibilità.

La fiducia a cui si ispira l'ambiente lavorativo consente che i membri non familiari vengano concessi maggiori margini di libertà operativa e di informalità. Minori sono i controlli necessari a verificare l'attività di lavoratori motivati, competenti e liberi di assumere iniziative e, conseguentemente, maggiore l'efficacia (Miller e Le Bretton-Miller, 2005).

iii) la *stewardship* verso i clienti

Le imprese familiari si rivelano anche caratterizzate dall'attitudine ad investire tempo e capitale nella costruzione di rapporti durevoli con la clientela, definite anche relazioni forti (Slater e Narver, 1995). Ciò consente di conoscere meglio il partner commerciale ed improntare legami basati sulla fedeltà.

Secondo Miller et al., (2008), tale tipo di relazioni si verificano in quanto, come si suol dire, la famiglia "ci mette la faccia" e questo contribuisce a costruire un rapporto di fiducia. Accade spesso riscontrare come i rapporti personali con i clienti siano intrattenuti direttamente dai membri della famiglia.

Miller e Le Breton-Miller (2005) sostengono che le aziende familiari di successo sono proprio quelle pongono al centro dell'intera organizzazione l'attenzione al cliente.

Occorre comunque rilevare che le aziende familiari intessono relazioni forti e durature, oltre che con i propri clienti, con tutti coloro con cui hanno degli scambi, primi fra tutti, i fornitori. Le stesse, si rivelano poi interessate anche ad instaurare buoni rapporti con la comunità locale di riferimento, dalla quale ricevono legittimazione e riconoscimento (Sciascia 2011).

Riassumendo le modalità attraverso cui si manifesta la stewardship nelle imprese familiari sono almeno tre: verso la continuità, verso i lavoratori e verso i clienti.

Dal punto di vista quantitativo, invece, l'entità del fenomeno della stewardship cresce al crescere del numero dei familiari coinvolti in azienda, soprattutto se caratterizzati da profili differenti. Se la famiglia assume ruoli di leadership in diverse aree aziendali, allora l'intera azienda sarà diretta in modo tale da poterne garantire il successo. La presenza della famiglia in diverse posizioni manageriali può ingenerare dei circoli virtuosi, in cui il comportamento da steward di un manager può fungere da modello positivo per tutti gli altri: i familiari così si condizionano vicendevolmente, incrementando così la quantità e la qualità dei propri contributi forniti all'azienda (Miller e Le Bretton-Miller, 2006).

Si è quindi sostenuto in letteratura che la stewardship, quale fonte di vantaggio competitivo, influenza le performance delle imprese familiari (Eddleston e Kellermanns, 2007; Miller et al., 2008).

### **3.4. La Resource Based View**

Il quadro teorico di riferimento della relazione tra impresa familiare e performance è stato definito anche attraverso l'approccio denominato "Resource Based View" (RBV).

Tale teoria origina dagli studi internazionali di Management condotti nel corso degli '80 del XX secolo traendo spunto dalle riflessioni pionieristiche di Edith Penrose

(1959) secondo cui l'impresa può intendersi come una "collection of productive resources"- "the physical things a firm buys, leases, or produces for its own use, and the people hired on terms that make them effectively part of the firm" .

Scopo di detta teoria, appunto imperniata attorno al concetto di "risorse" è quello di identificarne e comprenderne l'interazione con i cosiddetti vantaggi competitivi.

In questo modo la RBV è stata utilizzata come modello di riferimento per identificare le risorse e le competenze che determinano il vantaggio competitivo dell'impresa e quindi le sue performance (Penrose, 1959; Prahalad e Hamel, 1990; Wernerfelt, 1984).

Nel corso del tempo e dei numerosi studi condotti in materia le risorse sono state di volta in volta identificate: nelle combinazioni di business model (Huff, 1982; Prahalad e Bettis, 1986), nelle competenze distintive (Hitt e Ireland, 1985, 1986; Hitt, Ireland e Stadter, 1982), nella cultura organizzativa (Barney, 1986), negli assets intangibili (Itami, 1987), nelle risorse umane (Amit e Shoemaker, 1993) ovvero nei fenomeni di apprendimenti (Teece, Pisano e Shuen, 1997).

Secondo questa prospettiva teorica, quindi, l'impresa deve essere considerata quale entità in possesso di svariate combinazioni di attività e di competenze distintive (capabilities) (Hart e Banbury, 1994) appunto complessivamente qualificabili quali risorse e consistenti in attività materiali e immateriali, abilità e competenze individuali aziendali, processi organizzativi, caratteri propri dell'impresa, informazioni, conoscenze ed altre qualità simili (Barney, 1991).

Ciascuna impresa, quindi, si differenzia dalle altre in quanto non esistono due aziende che hanno vissuto identiche esperienze, hanno acquisito medesime competenze, hanno sviluppato uguale cultura organizzativa, ovvero hanno combinato le relative risorse contemporaneamente ed in analoga modalità (Collis, Montgomery, 1995).

Solamente quando la risorsa si rivela funzionale alla realizzazione di un vantaggio competitivo essa può definirsi strategica.

Affinché ciò si verifichi è necessario che sia possibile riscontrare la contemporanea presenza delle seguenti caratteristiche : i) valore economico, ii) rarità, iii) inimitabilità e iv) orientamento organizzativo. In ambito teorico tali caratteristiche

vengono definite attraverso l'acronimo VRIO (Barney, 1991).

i) valore economico

La risorsa si rivela tale quando l'impresa, facendone uso, riesce a massimizzare le opportunità oppure ad attenuare gli effetti negativi delle proprie carenze organizzative. Tali risorse possiedono natura eterogena potendo essere costituite da assets materiali (macchinari, strutture produttive, etc.), immateriali (marchi, brevetti, diritti di proprietà intellettuale, capacità relazionali, relazioni interpersonali, conoscenze, etc.) ovvero finanziari (capitale, strumenti finanziari, liquidità).

ii) rarità

Tale caratteristica si configura allorché della specifica risorsa ne dispongano un numero ristretto di competitors. Diversamente, venendosi a determinare una condizione di concorrenza perfetta, la posizione di vantaggio competitivo verrebbe meno.

iii) inimitabilità

Le risorse debbono essere difficilmente replicabili e non perfettamente sostituibili con altri beni. A conferma del fatto che le risorse per poter essere definite strategiche debbano essere caratterizzate dalla simultanea presenza delle citate caratteristiche valga rilevare che la mera sussistenza di alcune di esse non sarebbe sufficiente a garantire all'impresa di poter difendere a lungo la posizione di vantaggio competitivo conquistata, ossia di renderlo sostenibile nel tempo (Barney, 2002).

iv) orientamento organizzativo

Affinché il vantaggio competitivo possa dirsi sostenibile è necessario che le risorse che possiedono le caratteristiche appena sopra descritte siano adeguatamente organizzate, ossia adattate e calate nel contesto operativo dell'impresa.

La possibilità di contestualizzare le risorse all'organizzazione - appunto, il loro orientamento organizzativo - trasforma detti assets in formule di vantaggio competitivo sostenibile nel tempo. Va da sé che, per contro, che l'incapacità dell'impresa di bene orientare l'organizzazione di tali beni, impedendole di godere dei benefici che le sarebbero derivanti dall'acquisito vantaggio, ne costituisce una chiara debolezza strategica. La capacità dell'impresa di sviluppare al proprio interno



una puntuale organizzazione che consenta di sfruttare in maniera efficiente il complesso delle risorse disponibili costituisce il fattore determinante affinché tale caratteristica possa dirsi posseduta (Eisenhardt e Martin 2000; Makadok 2001; Ambrosini et al., 2009).

Il vantaggio competitivo, quindi, non si realizzerebbe se, a fronte di risorse di valore, rare e difficilmente imitabili, delle stesse non se ne faccia un utilizzo adeguatamente organizzato.

Secondo la teoria RBV, quindi, le performance dell'impresa sono influenzate dalla combinazione delle risorse strategiche a sua disposizione da cui emergono quelle competenze distintive, c.d. "capabilities", che sono alla base del vantaggio competitivo e della sua sostenibilità.

### **3.4.1. Le imprese familiari secondo la prospettiva della Resource Based View**

Grazie alla teoria RBV è pertanto possibile identificare tutte quelle risorse e quelle capabilities che caratterizzano l'impresa familiare e che le consentono di ottenere propri specifici vantaggi competitivi (Chrisman et al., 2005).

In questa prospettiva teorica, infatti, il coinvolgimento della famiglia può generare un complesso di risorse e capacità derivanti dalle sistematiche e sinergiche interazioni tra la famiglia e l'impresa (Habbershon e Williams 1999; Habbershon et al., 2003; Chrisman et al., 2003). Tanto che sono diversi gli studi che hanno rilevato che le relazioni familiari possono essere una fonte di vantaggio competitivo per le imprese familiari (Habbershon e Williams 1999; Habbershon et al., 2003; Sirmon e Hitt, 2003).

Collocandosi nella prospettiva della RBV, Habbershon e Williams (1999) - interessati ad indagare le ragioni e gli aspetti che differenziano le imprese familiari dagli altri tipi di imprese - definiscono con il termine *familiness* "l'originale insieme di risorse che una particolare impresa ha per effetto del sistema di interazione fra la famiglia, i suoi membri ed il business.

Secondo tali autori l'interazione fra la famiglia, gli individui che ne fanno parte e l'impresa produce una pluralità di "risorse di base" - caratterizzate da unicità - che costituiscono le specifiche capabilities dell'impresa.

Opportuno evidenziare che il concetto di familiness riguarda solamente quei caratteri che, definibili quali risorse, possono incidere direttamente o indirettamente, ma anche in positivo e negativo, sulle performance. Ad esempio, alcune risorse pur non creando vantaggi diretti possono però consentire all'impresa di stare al passo con i concorrenti; altre, invece potrebbero addirittura creare limiti alla competitività. In quest'ottica, l'impresa può essere considerata un sistema dinamico in grado di generare vantaggi competitivi (distinctive familiness) ovvero inibirne lo sviluppo (constrictive familiness) e dunque influire sulla creazione di ricchezza.

Il modello di familiness, quindi, consente di porre in evidenza sia i tratti distintivi che avvantaggiano l'impresa che gli aspetti negativi che possono comprimere od anche annullare le performance aziendali. Parimenti, è in grado di spiegare il perché talune risorse, considerate un vantaggio competitivo in una determinata fase della vita aziendale, possono costituire, in altro stadio, elementi di svantaggio.

In quest'ottica, l'impresa può essere considerata un sistema dinamico in grado di generare vantaggi competitivi (distinctive familiness) ovvero inibirne lo sviluppo (constrictive familiness) e dunque influire sulla creazione di ricchezza.

#### Lo sviluppo del familiness

Habbershon et al. (2003), sviluppando il concetto da loro stessi introdotto, affermano che la familiness non consegue dall'interazione di sistemi autonomi, ma origina da quel "meta-sistema sociale unitario" che è il family business. Sistema sociale che, come qualsiasi altro, risulta caratterizzato dalla necessità di perseguire finalità che non possono essere conseguite singolarmente dai membri che lo compongono e determinandosi, quindi, un effetto sinergico in grado di ottenere risultati differenti da quelli che i singoli componenti del sistema potrebbero ottenere agendo autonomamente (Ackoff, 1994).

Ad avviso degli autori il sistema family business si compone di tre sub sistemi:

- i) the controlling family unit, il quale rappresenta la storia, le tradizioni e il ciclo di vita della famiglia;
- ii) the business entity, ossia il complesso delle strategie e delle strutture utilizzate per generare valore;

iii) the individual family member, cioè l'insieme degli interessi, delle competenze, delle caratteristiche individuali dei proprietari / managers familiari che partecipano alla vita aziendale.

Gli Autori sostengono che l'interazione fra le componenti del sistema - ossia, famiglia, impresa ed individui - , produca dei fattori specifici, definiti "family factors", che ne rendono uniche le risorse e le capabilities che ne influenzano le performance.

Secondo Sirmon e Hitt (2003) le risorse principali che distinguono le imprese familiari dalle non familiari possono essere individuate in: i) human capital, ii) social capital, iii) survivability capital, iv) patient capital and v) governance structure.

i) human capital: esprime il complesso di conoscenze, competenze e capacità di un soggetto e/o di un'organizzazione (Coleman, 1988). Nell'impresa familiare il capitale umano assume un'importanza ed un valore maggiore (sia in positivo che in negativo) rispetto alle imprese non familiari in ragione del fatto che ciascun membro partecipa tanto al business quanto alla vita familiare;

ii) social capital: il capitale sociale è stato anche definito come "la somma delle risorse, anche potenziali, connesse, disponibili e derivanti dal network" (Nahapiet e Ghoshal, 1998). Il capitale sociale può influenzare un numero rilevante di attività di impresa quali lo scambio di risorse inter ed intra aziendali, lo sviluppo di capitale intellettuale, apprendimento, innovazione ed imprenditorialità (Adler & Kwon, 2002).

Hitt, Ireland, Camp, e Sexton (2001, 2002) sostengono che il capitale sociale fornisca informazioni necessarie, sviluppo tecnologico, accesso al mercato ed alle risorse e si compone di tre dimensioni: strutturale, cognitiva e relazionale. La componente strutturale attiene ai legami ed alle configurazioni di network; quella cognitiva alla condivisione di linguaggio e narrazioni, mentre quella relazionale si basa sulla fiducia, e sul rispetto di impegni e norme. Nelle imprese familiari tali risorse creano competenze distintive che rappresentano una dimensione ulteriore della familiness.

iii) survivability capital: esprime il complesso di risorse che i familiari decidono di apportare "personalmente" (lavorare nell'impresa senza una remunerazione, concedere prestiti personali ecc.) (Haynes et al., 1999; Horton, 1986; Dreux, 1990).

Queste risorse, normalmente, vengono sfruttate con maggior intensità all'avvio del business e nei momenti di difficoltà dell'impresa. Tale risorse si riscontra con minor frequenza nelle imprese non familiari.

iv) *patient capital*: trattasi di capitale finanziario investito senza interesse per una pronta ed immediata liquidazione (Dobrzynski, 1993). Tale tipologia di capitale caratterizza le imprese familiari in quanto le stesse generalmente sono caratterizzate da un orizzonte di investimento di lungo periodo e non sono interessate da risultati di breve termine così come invece lo sono le imprese non familiari (Dreux, 1990).

v) *governance structure*: i costi relativi alla struttura di governance: l'impresa familiare, attraverso i legami familiari e fiduciari, dovrebbe avere minori esigenze di adottare costosi strumenti di contenimento dei costi di agenzia (monitoring del management, compensi legati alla performance ecc.).

Secondo Sirmon e Hitt (2003) tali risorse sono necessarie ma non sufficienti al fine di ottenere un vantaggio competitivo sostenibile. Ciò in quanto queste debbono essere adeguatamente organizzate attraverso un processo composto da tre fasi complementari ed interdipendenti: *resource inventory*, *resource bundling*, *resource leverage*. Infatti, solo un'efficace gestione delle risorse può portare alla creazione di ricchezza sia per la famiglia che per l'impresa.

Zellweger, Eddleston and Kellermanns (2010) propongono un modello che consente di descrivere il grado di familiness delle imprese familiari partendo dall'analisi dei caratteri originari di familiarità dell'impresa. Il modello prevede tre dimensioni che vengono rappresentate graficamente da tre cerchi sovrapposti:

La prima dimensione, definita *component of involvement*, riguarda il livello di partecipazione e coinvolgimento della famiglia nella proprietà, nella gestione e nel controllo dell'impresa. Gli autori ritengono che si tratti di una condizione non sufficiente, ma comunque essenziale, perché la famiglia eserciti il proprio potere sul business.

La seconda, *essence approach*, si concentra sui comportamenti e sulle risorse sinergiche della famiglia che contribuiscono al business. Viene in considerazione l'essenza del family business nell'accezione proposta da Chrisman e al. (2005), per i

quali la famiglia assume comportamenti utili a produrre risorse e competenze distintive in quanto, quale coalizione dominante, è mossa dall'intento di accrescere il valore dell'impresa generazione dopo generazione.

La terza, *organizational identity*, si riferisce alla percezione che sia la famiglia che il contesto ambientale di riferimento hanno con riguardo al legame esistente tra famiglia e impresa nonché al ruolo svolto dalla famiglia. Elemento cardine di tale componente identitaria si rinviene nella storia dell'impresa che si ripercuote inevitabilmente sulla storia della famiglia.

L'integrazione di tali componenti consente di fornire adeguata spiegazione delle ragioni per cui talune imprese ottengono rilevanti vantaggi dal ruolo svolto dalla famiglia proprietaria rispetto ad altre in cui ciò non si verifica. Per gli Autori le famiglie che combinando le tre dimensioni creano un'azione sinergica con la propria impresa tale da sviluppare le performance d'impresa, sono quelle che dovrebbero sviluppare il maggior grado di familiness.

### **3.5. La Socio-Emotional Wealth**

Sono numerosi coloro che ritengono che gli studi in materia di family business sono affetti da significativi problemi metodologici e teorici. Ciò in quanto le teorie utilizzate per interpretare le questioni maggiormente critiche (agency, stewardship e resource based view) sono state presi in prestito da ambiti scientifici, come quello economico finanziario e del management strategico, che hanno anzitutto indagato la tipologia delle grandi società quotate e caratterizzate da una elevata dispersione proprietaria (Berrone et al., 2012).

Secondo Berrone et al. (2012), infatti, tali paradigmi, proprio in quanto sviluppati per altri contesti economici, non sono in grado di adeguatamente cogliere l'unicità delle imprese familiari. L'applicazione di tali teorie, infatti, ha spesso condotto a risultati empirici contraddittori, eccessivo riduzionismo concettuale, sovrapposizione terminologica, interpretazioni teoriche frammentarie nonché forzosa applicazione di logiche estranee al fenomeno.

In risposta a questa necessità, Gomez-Mejia, Haynes, Nuñez-Nickel, Jacobson, e Moyano-Fuentes (2007); Gomez-Mejia, Makri and Larraza Kintana (2010); Berrone,

Cruz, Gomez-Mejia, and Larraza-Kintana (2010); and Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, and De Castro (2011), sviluppano una specifica teoria denominata socio-emotional wealth (SEW).

Con l'acronimo SEW, infatti, ci si riferisce al fatto che tutte le scelte operative e strategiche prese dalla famiglia sono condizionate dalla volontà di preservare, in maniera implicita o esplicita, una serie di "noneconomic utilities" raggruppate con il termine "affective endowments", anche a rischio di incorrere in negative performance economico-finanziarie (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2010). Gomez ed al. (2007) ne sviluppano un modello generale, creato quale estensione della behavioral agency theory - che a sua volta integra elementi della prospect theory, della teoria comportamentale delle imprese e della teoria dell'agenzia - formulata anni prima da Wiseman and Gomez-Mejia (1998) e Gomez-Mejia, Welbourne, and Wiseman (2000).

L'aspetto fondamentale di tale paradigma consiste nel ritenere che le scelte decisionali dell'impresa sono determinate dall'obiettivo che il principale persegue e che verranno assunte sempre in maniera tale da proteggere e mantenere gli affective endowments.

La famiglia, al fine di proteggere detta dotazione, si rivela addirittura disposta ad assumere decisioni antieconomiche tali da sacrificare la stessa sopravvivenza dell'impresa.

I proprietari-familiari, infatti, inquadrano i problemi da risolvere a seconda di come le soluzioni che adotteranno produrranno effetti su tale dotazione, tanto che sono i guadagni e le perdite in termini di sew che orientano le scelte strategiche dell'impresa familiare.

Con il concetto di SEW si intendono ricomprendere tutti quei valori e quelle risorse che derivano alla famiglia dalla posizione di controllo rivestita in seno all'impresa quali l'illimitato esercizio di autorità dei membri della famiglia, il piacere derivante dalla personale gestione del business, la stretta identificazione con l'impresa che spesso ne porta il nome (Gomez-Mejia et al., 2007). Sebbene alcuni di tali aspetti possano essere vissuti anche da principals e managers non familiari "*the value of socioemotional wealth to the family is more intrinsic, its preservation becomes an end in itself, and it is anchored at a deep psychological level among family owners whose identity is inextricably tied to the organization*" (Berrone et al., 2010, p. 87).

In ossequio alla logica della behavioral agency theory, la famiglia agisce secondo un approccio “loss mode” e quindi, assumerà decisioni strategiche volte ad evitare potenziali perdite di SEW ed anche se nel fare ciò si dovessero produrre svantaggi a danno degli altri principals (ad es. investitori istituzionali o soci di minoranza) che sono estranei alla conservazione di SEW. Per i principali familiari, l’avversione alla perdita potenziale di SEW è predominante rispetto all’avversione al rischio finanziario.

Secondo il paradigma SEW l’attitudine alla preservazione dell’affective endowment contrasta con i principi generali dell’agency theory per la quale i principali familiari, in ragione del fatto che patrimonio familiare e patrimonio aziendale sono strettamente collegati, evitano di assumere scelte strategiche che possano comportare rischi di perdite economiche. Ad avviso della teoria SEW il principale familiare preferirà orientare le proprie scelte in maniera tale da preservare anzitutto la propria dotazione, anche a scapito di subire perdite finanziarie: egli, posto di fronte all’alternativa, prediligerà di certo la conservazione di SEW.

Per la socioemotional wealth quando vi è un rilevante coinvolgimento della famiglia, le imprese sono più propense a sostenere i costi e le incertezze derivanti dal compimento di determinate azioni, guidate dalla convinzione che i rischi che tali azioni comportano siano controbilanciati dai benefici in termini di SEW piuttosto che dai potenziali guadagni.

### **3.5.1. Le dimensioni del Socio-Emotional Wealth**

SEW quindi è un approccio onnicomprensivo che considera l’“affective endowment” della famiglia proprietaria e che consiste nel desiderio della famiglia di esercitare l'autorità, nella permanenza della famiglia a capo dell’impresa, nella possibilità di nominare membri della famiglia per incarichi di rilievo, nel mantenimento di una forte identità familiare (Gomez-Mejia et al., 2007). Pertanto, per sua stessa natura, il concetto di SEW è multidimensionale.

Secondo Berrone (2012), sono cinque le dimensioni che compongono la SEW:

### 1) Controllo della famiglia e influenza

La prima dimensione si riferisce al controllo e all'influenza dei membri della famiglia.

Il fatto che i membri della famiglia esercitano il controllo sulle decisioni strategiche costituisce la caratteristica principale delle imprese familiari (Chua et al., 1999; Schulze, Lubatkin, e Dino, 2003b). Controllo e influenza sono parte integrante di SEW, e sono fortemente ricercati dai membri della famiglia (Zellweger, Kellermanns, et al., 2011) che, nel perpetuarli, prescindono da considerazioni di carattere finanziario o economico (Gomez-Mejia et al., 2007).

### 2) L'identificazione dei membri della famiglia con l'impresa

La seconda dimensione riguarda la stretta identificazione tra famiglia ed impresa. Numerosi studiosi sostengono che l'intreccio tra famiglia e impresa genera un'unica identità (ad esempio, Berrone et al., 2010; Dyer Whetten, 2006). L'identità del proprietario dell'impresa familiare è indissolubilmente legata all'impresa stessa, che spesso ne porta il nome. Questo fa sì che l'azienda sia percepita come un'estensione della famiglia stessa. In ragione della forte identificazione con il nome dell'impresa e del fatto che un eventuale pubblico discredito potrebbe essere emotivamente devastante per i familiari (Westhead, Cofano, e Howorth, 2001), si sostiene che le imprese familiari presentino elevati livelli di responsabilità sociale e di appartenenza alla comunità (Berrone et al., 2010; Craig & Dibrell 2006; Dyer e Whetten, 2006; Post, 1993) e che prestino particolare attenzione a perpetuare una positiva immagine e reputazione della famiglia (P. Sharma & Manikuti, 2005; Westhead et al., 2001).

### 3) Stringere legami sociali

La terza dimensione si riferisce ai rapporti sociali delle imprese familiari. I legami sociali non si sviluppano esclusivamente tra i membri della famiglia, ma in una vasta gamma di contesti (Miller, Jangwoo, Sooduck, e Le Breton-Miller, 2009). Per esempio, le imprese familiari beneficiano di consolidati rapporti con fornitori e venditori che gli stessi potrebbero ben essere considerati quali membri della famiglia (Uhlener, 2006). Il senso di appartenenza all'impresa familiare, spesso condiviso da parte dei dipendenti, promuove un senso di stabilità e di impegno verso l'impresa. (Miller & Le Breton-Miller, 2005).



#### 4) Legame emotivo

La quarta dimensione attiene al contenuto affettivo di SEW e si riferisce al ruolo che hanno le emozioni nel contesto delle imprese familiari. “Nei contesti in cui dominano le organizzazioni familiari c’è una lunga storia e conoscenza di esperienze condivise ed eventi passati che influenzano le attività, gli eventi e le relazioni. Infatti molti studiosi vedono questo intreccio di fattori emozionali, che originano dal coinvolgimento della famiglia con l’impresa, come un carattere distintivo delle imprese familiari (Eddleston e Kellermanns, 2007; Taguiri e Davis, 1996).

Per loro natura le famiglie sono caratterizzate da un ampio spettro di emozioni, alcune positive, come ad esempio il calore, la tenerezza, l’amore, il conforto e la felicità; altre negative, come la rabbia, la paura, la solitudine, l’ansia, la tristezza, la delusione e la depressione (Epstein et al., 1993). Queste emozioni derivano da situazioni quotidiane ed evolvono e si modificano in ragione degli eventi che accadono (successioni, malattia, perdite familiari o economiche, ecc) (Gersick et al., 1997; Shepherd et al., 2009). Poiché i confini tra la famiglia e l’impresa non sono netti nelle caso delle imprese familiari (Berrone et al., 2010), le emozioni permeano l’organizzazione, influenzando il processo decisionale della stessa azienda (Baron, 2008). In ragione dei legami che i membri familiari hanno all’esterno e all’interno della impresa questa diventa il luogo in cui la necessità di appartenenza, l’affetto e l’intimità vengono soddisfatte (Kepner, 1983).

Tanto che questa dimensione si rivela particolarmente utile per interpretare le ragioni che inducono i membri della famiglia ad assumere comportamenti di un tipo piuttosto che di un altro.

#### 5) Rinnovo dei legami familiari per l'impresa attraverso la successione dinastica

L’ultima dimensione di SEW attiene alla volontà di tramandare l’azienda alle generazioni future. Per Zellweger e Astrachan (2008), e Zellweger, Kellermanns, et al. (2011) la sostenibilità transgenerazionale è uno degli aspetti centrali della SEW. Questo aspetto riveste importanti implicazioni nel determinare gli orizzonti temporali su cui le decisioni avranno effetto (Berrone et al., 2012).

In ragione di quanto si avuto modo di riferire, quindi, l’impresa, quantomeno dal punto di vista dell’azionista familiare, è ben più di un bene che può essere

facilmente dismesso, in quanto rappresenta il patrimonio e le tradizioni della famiglia (Casson, 1999; Tagiuri & Davis, 1992). Ed è per tale ragione che i membri della famiglia vedono l'impresa come un investimento familiare di lungo termine che può essere trasmesso ai discendenti (Berrone et al., 2010).

Secondo tale teoria, quindi, per le imprese familiari la preservazione della ricchezza socio-emozionale della famiglia rappresenta un obiettivo fondamentale a cui viene conferito primario rilievo in quanto la stessa è anzitutto animata dal perseguire risultati non economici come: la legittimazione sociale, la salvaguardia della reputazione sia aziendale sia familiare, la qualità delle relazioni con i fornitori, con i clienti e con gli stakeholder, il desiderio di contare nella comunità e di essere membri attivi dello sviluppo locale.

### **3.6. L'influenza del carattere familiare dell'impresa sulle performance: evidenze empiriche in ambito internazionale**

Lo studio degli effetti della presenza della famiglia sui risultati aziendali rappresenta un filone di ricerca di grande rilievo all'interno degli studi sul family business.

Negli ultimi decenni, si è assistito ad un notevole aumento del numero di ricerche condotte sul coinvolgimento della famiglia nella governance aziendale e sugli effetti che ciò produce sulle performance dell'impresa.

In questo contesto, affinché si possa fornire adeguata rappresentazione dello stato dell'arte in materia, si riassumono i risultati di alcuni tra i più importanti studi pubblicati su riviste internazionali con riferimento alla relazione tra coinvolgimento familiare e performance aziendali.

#### **3.6.1 Proprietà familiare e performance aziendali**

Numerosi studi hanno indagato la relazione fra la natura familiare dell'impresa e i risultati economici.

La maggior parte di essi si è concentrata sulle imprese quotate (Anderson e Reeb, 2003; Lee, 2006; Martinez et al., 2007; Bonilla, Sepulveda e Carvajal, 2010; Sraer e Thesmar, 2007; Kowaleski, Talavera e Stetsyuk, 2010; Allouche et al., 2008;

Amman & Jaussaud, 2012; Macciocchi e Tiscini, 2012; Minichilli, Brogi e Calabrò, 2015; Filatotchev et al., 2005; Villalonga e Amit, 2006).

Altri, invece, hanno condotto tale ricerca analizzando le imprese di piccole dimensioni (Castillo e Wakelief, 2006; Wealthhead e Howorth, 2006; Mazzola, Sciascia e Kellermanns, 2013; Sciascia e Mazzola, 2008). Si veda tabella 3.1.

### *Le grandi imprese quotate*

Numerosi studi hanno dimostrato che le imprese familiari presentano performance aziendali superiori rispetto alle loro pari non familiari e hanno sostenuto l'esistenza di una relazione positiva fra natura familiare e risultati economici. Dell'esistenza di tale relazione ne hanno offerto ampia dimostrazione, tra gli altri, i lavori condotti sulle grandi imprese quotate, localizzate in diversi contesti geografici.

Particolare importanza viene unanimemente riconosciuta in letteratura all'indagine condotta da Anderson e Reeb (2003), a cui tutti i lavori indicati, realizzati in epoche successive, si sono comunque ispirati.

Nel loro studio gli autori, non assumendo alcuna preventiva posizione in ordine all'esistenza, o meno, di una relazione tra proprietà familiare e performance, riferiscono che nell'ambito della teoria dell'agenzia, nella quale inquadrano il proprio lavoro, vi è sempre stato un ampio dibattito tra i vantaggi e gli svantaggi che la proprietà familiare può produrre in termini di performance. Tale dibattito è animato da due diverse concezioni circa la relazione tra impresa e famiglia.

Infatti, se da un lato, l'attitudine della famiglia al controllo e all'assunzione di decisioni di lungo periodo può contenere e mitigare gli effetti delle scelte azzardate dei managers (agency problem I), dall'altro, i proprietari familiari potrebbero abusare dei loro diritti per ottenere vantaggi personali a danno dell'impresa e/o delle minoranze (agency problem II).

L'indagine svolta da Anderson e Reeb ha dimostrato che le imprese in cui la famiglia controlla la proprietà presentano performance superiori rispetto alle imprese non familiari anche se, superata una determinata soglia, i benefici che la proprietà familiare produce si attenuano.

Ad avviso degli autori tali risultati potrebbero essere determinati dal contesto normativo in cui operano le imprese. Infatti, in ambiti caratterizzati da scarsa

trasparenza e da regolamentazioni meno stringenti, i benefici prodotti dalla presenza della famiglia potrebbero essere attenuati da costi di agenzia superiori rispetto a quelli di altri sistemi finanziari.

Vi sono anche stati studi che, non limitandosi ad indagare l'andamento delle imprese familiari in situazioni di normale stabilità economica, ne hanno anche verificato il comportamento e la capacità di resilienza in ambienti ostili e contesti caratterizzati da elevata turbolenza, alto grado di complessità e incertezza economico-sociale.

Di particolare importanza ai fini del presente lavoro, in quanto condotto indagando il fenomeno in ambito italiano, si rivela lo studio di Minichilli, Brogi e Calabrò (2015). La ricerca si caratterizza in ragione del fatto che le ipotesi di ricerca sono state sviluppate secondo un approccio multi-prospettico che ha integrato la teoria della socioemotional wealth e la prospect theory. Quest'ultima, definita anche teoria del prospetto, è stata sviluppata nell'ambito degli studi di psicologia cognitiva dagli psicologi israeliani Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979) al fine di fornire spiegazioni in ordine al comportamento assunto dagli individui di fronte ad una decisione in da prendersi in condizione di rischio.

Gli autori muovono dal presupposto che quando la famiglia ritiene che la crisi possa portare ad una potenziale perdita di SEW ed alla messa in pericolo del controllo generazionale assumerà comportamenti a più alto tasso di rischio con conseguente possibile incremento delle performance di breve. Ciò, al fine primario di proteggere nel lungo termine le proprie dotazioni di socioemotional wealth.

I risultati ottenuti confermano l'ipotesi formulata secondo cui le imprese familiari ottengono performance superiori durante i periodi di crisi rispetto alle imprese non familiari in quanto adottano comportamenti più propensi al rischio e fanno uso delle risorse accumulate durante i periodi di stabilità economica. Tale atteggiamento resiliente, ad avviso degli autori, consente alle imprese familiari, rispetto alle non familiari, una maggiore capacità di sopravvivenza in momenti di forte stress esogeno.

Diversamente da coloro che hanno riscontrato la sussistenza di una relazione (positiva o negativa) tra proprietà familiare e performance, vi sono stati anche studi che non hanno ottenuto simili evidenti risultati.

Ad esempio, Villalonga e Amit, (2006) non hanno ottenuto risposta al quesito volto a conoscere se la proprietà familiare, in sé considerata, crei o distrugga valore.

Facendo applicazione, come Anderson e Reeb (2003), del framework teorico della teoria dell'agenzia, gli autori hanno ipotizzato che la concentrazione proprietaria della famiglia potesse avere un effetto positivo sul valore dell'impresa, in quanto in grado di alleviare i conflitti di interessi tra proprietari e managers.

I risultati emersi dallo studio non hanno però dimostrato che la redditività dell'impresa (Roa) è influenzata dalla proprietà familiare che, invece, spiega effetti positivi solamente sul valore dell'azienda (Tobin's q) e limitatamente al caso in cui il fondatore abbia un ruolo di leadership.

### Le piccole imprese non quotate

Anche le piccole imprese non quotate sono state oggetto di analisi, seppur con minor frequenza rispetto a quelle di grandi dimensioni. Ed anche per tale categoria di imprese, come per quelle di grandi dimensioni, i risultati si sono rivelati confliggenti.

Tra coloro che hanno ottenuto positiva, seppur parziale, conferma dell'esistenza di una relazione tra proprietà familiare e performance, vale dare rilievo al lavoro condotto da Mazzola, Sciascia e Kellermanns (2013), peraltro ritenuto di particolare importanza ai fini del presente lavoro in quanto condotto in ambito italiano.

Gli autori inquadrano il proprio lavoro applicando le prospettive teoriche complementari della *stewardship* e della *stagnation*.

Secondo la teoria della *stewardship*, gli atteggiamenti da *steward* da parte dei membri della famiglia verso i dipendenti e verso la continuità costituiscono gli elementi chiave del nesso esistente tra coinvolgimento familiare nella proprietà e performance. Il primo deriva dall'atteggiamento paternalistico che induce la famiglia a considerare i propri dipendenti quali parte integrante della stessa; da tale approccio conseguono maggiore *commitment* e stabilità nonché responsabilizzazione della forza lavoro. Il secondo origina dall'intenzione della famiglia proprietaria di tramandare l'azienda alle generazioni successive e consente di ampliare l'orizzonte temporale delle scelte aziendali.

Per la teoria della stagnation, invece, le imprese familiari si caratterizzano per molteplici aspetti negativi come la scarsità di risorse e competenze, a cominciare da quelle finanziarie, la tendenza ad adottare strategie conservative, i frequenti ed intensi conflitti familiari per la successione nella leadership.

Facendo applicazione di tali presupposti teorici gli autori ritengono che l'impresa benefici degli effetti positivi derivanti dall'atteggiamento di stewardship quando la quota di capitale posseduta dalla famiglia è di ridotte dimensioni. Viceversa, all'incrementare della quota di proprietà in mano alla famiglia, gli effetti positivi della stewardship tendono ad essere annullati dalle conseguenze negative della stagnation.

In ragione di ciò, gli studiosi ipotizzano che tra proprietà familiare e performance dell'impresa esista una relazione di tipo U-rovesciata. L'ipotesi ha trovato conferma parziale, essendosi avuta evidenza solamente con riferimento al Roa ma non al Roe.

Gli Autori giungono quindi alla conclusione che tale relazione curvilinea suggerisce che ad alti livelli di concentrazione proprietaria gli effetti negativi che si producono superano quelli positivi in quanto gli effetti tipici della stagnation, all'aumentare della concentrazione proprietaria, sovrastano i benefici generati dall'atteggiamento di stewardship.

Come nel caso delle grandi imprese quotate, anche con riferimento a quelle di minori dimensioni vi è stato anche chi non ha riscontrato l'esistenza di alcuna relazione (né positiva né negativa) tra proprietà familiare e performance.

Particolarmente significativo ai fini della presente ricerca si rivela lo studio condotto da Sciascia e Mazzola (2008).

Tale lavoro si caratterizza per aver adottato un approccio teorico complementare basato sui paradigmi dell'agency theory e della resource based view. Elencando sia gli aspetti positivi che quelli negativi che la proprietà familiare può produrre sulle performance aziendali, gli autori ipotizzano l'esistenza di una relazione ad U-inversa in quanto solamente a moderati livelli di proprietà possono risultare associati alti risultati in termini di performance.

Infatti, da un lato, le imprese familiari, caratterizzate dall'intento di trasmettere alle generazioni future l'azienda, adottano una prospettiva di lungo termine.

Aggiungono inoltre che la famiglia apporta quelle significative risorse finanziarie e fisiche che nella teoria della resource based view vengono definite “survivability capital” e che possono costituire un sostegno al business.

Dall’altro lato gli stessi autori ritengono che la famiglia possa produrre effetti negativi sulle performance aziendali adottando comportamenti e decisioni ispirate al nepotismo ed alla selezione avversa; l’impresa familiare potrebbe inoltre rivelarsi terreno fertile perché si producano scontri ed incomprensioni tra i soci di minoranza e maggioranza (agency problem II).

Come detto i risultati ottenuti non hanno confermato le ipotesi inizialmente proposte. La ragione, ad avviso degli autori, è da rinvenirsi nel fatto che gli effetti positivi e negativi della proprietà sono di medesima intensità e come tali in grado di annullarsi reciprocamente.

Tabella 3.1. Breve riassunto degli studi empirici in relazione agli effetti della proprietà familiare nelle grandi imprese quotate e nelle piccole imprese.

<b>Autori (anno)</b>	<b>Contesti empirici</b>	<b>Misure di proprietà familiare</b>	<b>Effetti</b>	<b>Indicatori di performance</b>
Anderson e Reeb (2003)	S&P 500	% delle azioni possedute dalla famiglia	U rovesciata	ROA, Q di Tobin
Filatotchev, Lien e Piesse (2005)	228 imprese quotate taiwanesi	% delle azioni possedute dalla famiglia	Nessuno	Market/Book value, ROCE, ROA, Earning per share, Tasso di rotazione del capital investito
Lee (2006)	S&P 500	Presenza della famiglia tra gli azionisti	Positivo	Crescita degli adetti e del fatturato, margine di profitto
Villalonga e Amit (2006)	Fortune 500	% delle azioni possedute dalla famiglia	Positivo (se il fondatore guida l’impresa)	Q di Tobin
			Negativo (se il fondatore non dirige l’impresa)	Q di Tobin
			Nessuno	ROA
Martinez, Stohr e Quiroga (2007)	175 imprese quotate cilene	Controllo del capitale da parte di una famiglia tale da poter nominare la maggioranza dei consiglieri	Positivo	Q di Tobin, ROA
			Nessuno	ROE

Sraer e Thesmar (2007)	750 imprese quotate francesi	Possesso della maggioranza delle azioni da parte dalla famiglia	Positivo	ROA, ROE, Q di Tobin
			Negativo	Crescita delle vendite
Allouche, Amann, Jaussaud e Kurashina (2008)	243 imprese quotate giapponesi	% del capitale posseduto dalla famiglia	Positivo	ROE, ROA, ROI
Bonilla, Sepulveda e Carvajal (2010)	175 imprese quotate cilene	Controllo del capitale da parte di una famiglia (dirett o indirett)	Positivo	ROA, ROA aggiustato rispetto al rischio
Kowalewski, Talavera e Stetsyuk (2010)	217 imprese quotate polacche	Possesso di almeno il 25% delle azioni da parte della famiglia	Positivo	ROA, ROE
		Percentuale delle azioni possedute dalla famiglia	U rovesciata	ROA, ROE
Amman e Jaussaud (2012)	1271 imprese quotate giapponesi	% delle azioni possedute dalla famiglia	Positivo	ROE, ROA, ROE
Macciocchi e Tiscini (2012)	221 imprese italiane	% delle azioni possedute dalla famiglia	Positivo	Industry adjusted ROA
Minichilli, Brogi e Calabrò (2015)	288 imprese italiane	% delle azioni possedute dalla famiglia	Positivo	ROE e ROA
<b>Gli studi sulle piccole imprese</b>				
Castillo e Wakelief (2006)	533 imprese americane	% delle azioni possedute dalla famiglia	Nessuno	Livello di soddisfazione per il ROI, crescita dei volumi di vendita, del reddito operativo e dei prodotti, cash flow, EVA.
Wealthhead e Howorth (2006)	240 imprese britanniche	Possesso della maggioranza delle azioni da parte dalla famiglia	Nessuno	ROE, crescita del fatturato e degli adetti, successo soggettivo (indicatore composto da livello delle vendite, crescita delle vendite,



				cash flow, ROE, reddito operativo e reddito netto).
Sciascia e Mazzola (2008)	620 imprese italiane	% delle azioni possedute dalla famiglia	Nessuno	Valutazione soggettiva delle performance complessiva aziendale rispetto alla concorrenza (indicatore composto da: crescita dei ricavi di vendita, crescita dei volumi di vendita, crescita del reddito netto, crescita del RONA, crescita del ROE, crescita dei dividendi e riduzione del tasso di indebitamento).
Mazzola, Sciascia e Kellermanns (2013)	294 imprese italiane	% delle azioni possedute dalla famiglia.	U rovesciata	ROA
			Nessuno	ROE

### 3.6.2. Coinvolgimento della famiglia nella governance e performance aziendali

In letteratura, sia per le imprese quotate (Anderson e Reeb, 2003; Filatotchev et al., 2005; Villalonga e Amit, 2006; Lee, 2006; Sraer e Thesmar, 2007; Kowaleski, Talavera e Stetsyuk, 2010 e Minichilli, Brogi e Calabrò, 2015) che non quotate (Castillo e Wakelief, 2006; Wealthhead e Howorth, 2006; Sciascia e Mazzola, 2008; Mazzola, Sciascia e Kellermanns, 2013), è stato anche indagato il nesso esistente tra performance e coinvolgimento familiare - inteso in varie declinazioni, come presenza nel consiglio di amministrazione, assunzione di ruoli di controllo (manager, presidente, amministratore delegato, ecc.), quota di capitale detenuta. Si veda tabella 3.2.

Così come verificatosi per gli altri studi, i risultati ottenuti non si sono rivelati univoci.

### Le grandi imprese quotate

Tra gli studi che si sono dedicati ad indagare l'esistenza della relazione esistente tra coinvolgimento familiare e performance nelle imprese quotate, deve anzitutto aversi riguardo allo studio di Anderson e Reeb (2003).

In tale studio gli autori inquadrano la propria attività nell'ambito della teoria dell'agenzia e della stewardship. Da un lato, evidenziano che in ragione del fatto che la famiglia possa allineare gli interessi dell'impresa a quelli della famiglia, le performance aziendali dovrebbero risentire positivamente della presenza di un CEO familiare. Dall'altro, considerando che la circostanza di individuare un CEO all'interno della ristretta cerchia della famiglia possa essere problematico, evidenziano che questo potrà comunque portare competenze che managers esterni alla famiglia non possiederebbero. Ciò, in quanto ritengono che i membri della famiglia agiscano quali stewards identificandosi fortemente con l'impresa e considerando le performance aziendali come una diretta estensione del proprio benessere. Per tali ragioni gli autori si sono chiesti quali conseguenze produca sulle performance la presenza di un CEO familiare.

I risultati ottenuti hanno consentito loro di affermare che, se il CEO familiare è anche il fondatore dell'azienda, la relazione tra coinvolgimento nel management e performance è di segno positivo. Al contrario, se il CEO familiare non coincide con il fondatore la relazione che si riscontra si rivela negativa. Anderson e Reeb (2003) ritengono che ciò si verifichi in ragione del fatto che la famiglia abbia una conoscenza approfondita del business e che per tale motivo i suoi membri si comportino da stewards dell'impresa.

Altro importante lavoro è costituito dall'indagine condotta da Villalonga e Amit (2006) nel quale essi intendono verificare se il management familiare crei o meno valore nell'impresa.

A loro avviso, riferendosi ai principi della teoria dell'agenzia, nelle imprese familiari in cui gli organi di governo sono diretto appannaggio della famiglia proprietaria l'agency problem I (conflitto proprietà-manager) può ridursi sino a risolversi del

tutto. Da ciò assumono che il coinvolgimento della famiglia nel management dovrebbe influenzare positivamente le performance.

I risultati ottenuti dimostrano che quando il fondatore è il CEO dell'azienda si riscontra un effetto positivo sul valore dell'impresa (misurato sulla base del Tobin's q); identica conseguenza si verifica anche quando il CEO è estraneo alla famiglia ed il fondatore assume il ruolo di chairman del consiglio di amministrazione. I risultati dai medesimi ottenuti attestano che nel caso in cui il CEO è familiare ma non fondatore la relazione tra coinvolgimento e valore può essere anche negativa.

### *Le piccole imprese non quotate*

La relazione esistente tra coinvolgimento della famiglia nel governo e nella gestione e performance nelle piccole imprese non quotate è stata oggetto di un esiguo numero di studi, il cui tratto comune può rinvenirsi nell'aver tutti adottato un approccio teorico multi prospettico.

Infatti, se Sciascia e Mazzola (2008) inquadrano il proprio studio nell'ambito della teoria dell'agenzia e della stewardship, Basco e Voordeckers (2015) ne implementano l'impianto teorico con la resource based view, e Mazzola, Sciascia e Kellermanns (2013), addirittura assommano ai precedenti paradigmi anche la teoria della stagnation.

Di seguito si illustrano i lavori di Mazzola, Sciascia e Kellermanns (2013) e Sciascia e Mazzola (2008), particolarmente rilevanti ai fini del presente lavoro, essendosi occupati di studiare il fenomeno in ambito italiano. Tali studi si caratterizzano, il primo per aver rinvenuto una relazione positiva tra management e performance, mentre il secondo per aver rinvenuto un relazione negativa.

Mazzola, Sciascia e Kellermanns (2013) ritengono che consiglieri e manager familiari presentino un forte senso di identificazione con l'impresa, assumano comportamenti che ne favoriscono la longevità e che producono familiness.

Il coinvolgimento dei membri familiari nel management o nel consiglio di amministrazione genera commitment verso il business, produce un atteggiamento da steward verso i clienti ed evidenzia l'importanza della creazione di forti relazioni sociali. Secondo gli autori i benefici da ciò derivanti dovrebbero verificarsi in ipotesi

di un basso livello di coinvolgimento familiare. Tuttavia all'aumentare del coinvolgimento, gli effetti positivi incrementeranno solo marginalmente, aumentando più che proporzionalmente gli effetti negativi derivanti dalla stagnation. Tant'è che nei casi di alti livelli di coinvolgimento, i managers ed i consiglieri familiari potrebbero adottare comportamenti volti a perseguire obiettivi personali a danno dell'impresa e dei soci di minoranza; l'asimmetria informativa potrebbe consentire l'adozione di atteggiamenti opportunistici. In definitiva, ad avviso degli autori, il coinvolgimento nel consiglio di amministrazione e nel management genera effetti negativi e positivi.

Sulla base di tali argomentazioni gli autori ipotizzano una relazione ad U-rovesciata tra coinvolgimento familiare nel management e nel consiglio di amministrazione dell'impresa e sue performance.

I risultati ottenuti non ne hanno però fornito conferma; gli autori suggeriscono che i consigli di amministrazione delle imprese piccole e non quotate siano under-performing specialmente in Italia, dove le pratiche di governance si rivelano arretrate rispetto a quelle statunitensi ed i membri della famiglia potrebbero fallire nel tentativo di controllare il corretto funzionamento del board.

Viene invece individuata una relazione lineare positiva solamente tra coinvolgimento familiare nel management e performance. Tale evidenza troverebbe la sua ragione d'essere nel fatto che i vantaggi derivanti dai ridotti costi di agenzia si rivelano comunque maggiori dei rischi derivanti dalla stagnation.

Sciascia e Mazzola, 2008 ipotizzano che la relazione tra coinvolgimento familiare nel management e performance abbia una relazione ad U-rovesciata.

Essi presumono che i benefici derivanti dall'adozione di un comportamento da steward e dalla riduzione di costi di agenzia si verificano solamente quando si è in presenza di un basso livello di coinvolgimento della famiglia nel management e che, invece, all'aumentare di questo ne emergano gli svantaggi.

Infatti, i benefici derivanti dalla riduzione dei costi di agenzia risultano annullati dalle conseguenze dei conflitti tra i managers familiari, che potrebbero essere mossi da obiettivi e valori differenti ed in competizione. I family managers, in quanto scelti all'interno della famiglia, potrebbero non avere le competenze necessarie per gestire le imprese con successo. L'assenza di managers esterni potrebbe ridurre il capitale

sociale dell'impresa limitando lo scambio e l'acquisizione di risorse e conoscenze da fonti diverse ed esterne.

I risultati raggiunti hanno invece dimostrato una relazione quadratica e negativa fra performance e partecipazione della famiglia nel management, tanto che al maggior coinvolgimento della famiglia corrisponde una più che proporzionale riduzione della performance. Pur avendo ottenuto risultati differenti da quelli ipotizzati gli autori ne forniscono una spiegazione facendo comunque appello alle teorie utilizzate; ritengono infatti che gli effetti positivi derivanti dalla riduzione della asimmetria informativa, dall'allineamento degli interessi, dal senso di appartenenza e dall'elevato grado di commitment non siano così forti come ipotizzato inizialmente e quindi incapaci di compensare gli svantaggi derivanti dai conflitti tra manager familiari, dalla incapacità di incrementare il capitale sociale dell'impresa.

Tabella 3.2. Breve riassunto degli studi empirici in relazione agli effetti del coinvolgimento familiare nelle grandi imprese quotate e nelle piccole imprese.

<b>Autori (anno)</b>	<b>Contesti empirici</b>	<b>Misure di coinvolgimento familiare</b>	<b>Effetti</b>	<b>Indicatori di performance</b>
Anderson e Reeb (2003)	S&P 500	Presenza di un CEO familiare fondatore	Positivo	ROA
		Presenza di un CEO familiare fondatore	Negativo	Q di Tobin
Filatotchev, Lien e Piesse (2005)	228 imprese quotate taiwanesi	% di consiglieri appartenenti alla famiglia	Negativo	Market/Book value, ROCE, ROA, tasso di rotazione del capital investito
			Nessuno	Earning per share
Lee (2006)	S&P 500	Presenza di familiari nel CdA	Positivo	Crescita degli addetti e del fatturato, margine di profitto
Villalonga e Amit (2006)	Fortune 500	Presenza di un CEO familiare fondatore	Positivo	Q di Tobin
		Presenza di un CEO familiare non fondatore	Negativo	Q di Tobin
Sraer e Thesmar (2007)	750 imprese francesi	Presenza di un CEO familiare	Positivo	ROA, ROE, Q di Tobin
			Negativo	Crescita delle vendite

Kowalewski, Talavera e Stetsyuk (2010)	217 imprese quotate polacche	Presenza di un CEO familiare	Positivo	ROA, ROE
		Presenza di un presidente del CdA familiare	Nessuno	ROA, ROE
Minichilli, Brogi e Calabrò (2015)	288 imprese italiane	Presenza di CEO familiare ed elevata concentrazione proprietaria	Positiva	ROA
<b>Gli studi sulle piccole imprese</b>				
Castillo e Wakelief (2006)	526 imprese americane	Numero di consiglieri appartenenti alla famiglia	Positivo	Livello di soddisfazione per il ROI
			Nessuno	Crescita del volume di vendite, del reddito operativo e dei profitti, cash flow.
Wealthhead e Howorth (2006)	240 imprese britanniche	Presenza di un CEO familiare	Negativo	Propensione all'export
			Nessuno	ROE, crescita del fatturato e degli addetti, successo soggettivo (composto da livello delle vendite, cash flow, ROE, reddito operativo e reddito netto)
Sciascia e Mazzola (2008)	620 imprese italiane	% dei manager appartenenti alla famiglia	Negativo	Valutazione soggettiva delle performance aziendale (composto da crescita dei ricavi di vendita, crescita dei volumi di vendita, crescita del reddito netto, crescita del RONA, crescita del ROE, crescita dei dividendi e riduzione del tasso di indebitamento).

Mazzola, Sciascia e Kellermanns (2013)	294 imprese italiane	% di consiglieri del CdA familiari	Nessuna	ROE, ROA
		% manager familiari	Positiva	ROE
			Nessuna	ROA

### 3.6.3. Considerazioni conclusive

Dalla rassegna di letteratura empirica sopra riportata emerge che, da un punto di vista teorico, non sussiste un orientamento condiviso in ordine a quale possa o debba essere il framework attraverso cui motivare le relazioni analizzate.

Anche se non è stata individuata una teoria condivisa, è opportuno rilevare che si riscontra un'evidente convergenza nell'adozione di un approccio teorico caratterizzato dall'integrazione di più paradigmi.

Dai lavori illustrati si è avuta anche evidenza del fatto che non sussiste un univoco risultato che possa validamente dimostrare esistenza e funzionamento delle relazioni che legano proprietà familiare e performance nonché coinvolgimento familiare nel management e nel controllo dell'impresa e risultati economici.

La mancanza di risultati univoci è stata rilevata da O'Boyle (2012), il quale, all'esito della meta-analisi di ben 3500 articoli, è giunto alla conclusione che non sussiste conferma della tesi secondo cui la relazione che intercorre tra coinvolgimento della famiglia nella governance e performance dell'impresa sia più forte nelle imprese quotate rispetto alle non quotate.

Tale contributo si rivela particolarmente importante perché fornisce puntuale e solida conferma di quanto detto circa l'assenza di risultati univoci e condivisi riguardo ai fenomeni oggetto d'indagine.

Nel corso degli ultimi anni, poi, si è assistito ad un notevole aumento del numero di ricerche volte ad indagare gli effetti che la natura familiare dell'impresa spiega sulle performance.

Molteplici sono state anche le analisi intese ad analizzare quali siano le conseguenze che il diverso grado di coinvolgimento della famiglia nella proprietà, nel management e nella governance produca sui risultati.

Ciononostante, per nessuno di tali interrogativi si è ancora riscontrata quell'auspicata convergenza di risultati tale da consentire di comprendere adeguatamente il

fenomeno del quale, conseguentemente, l'attività di studio e di ricerca dovrà essere  
proseguita ed approfondita.



## **CAPITOLO 4**

### **UN'INDAGINE EMPIRICA SULLE PERFORMANCE DELLE MEDIE IMPRESE FAMILIARI**

#### **4.1. Le teorie di riferimento e lo sviluppo ipotesi**

Le prospettive concettuali presentate e discusse nel precedente capitolo rappresentano il quadro teorico di riferimento in seno al quale vengono sviluppate le ipotesi di ricerca del presente studio.

Nessuna delle teorie illustrate, come già evidenziato da Passeri e Mazzi (2012), si è rivelata in grado di spiegare in modo esaustivo se esista, e quale sia, il nesso che lega le performance dell'azienda al coinvolgimento della famiglia nell'impresa.

Tale incertezza permane anche avendo riguardo alle risultanze empiriche emerse da numerose analisi, tutte caratterizzate da esiti ambigui (O'Boyle et al. 2012).

Tant'è che in ambito scientifico, nonostante il crescente interesse che lo studio della relazione esistente tra performance e coinvolgimento familiare ha suscitato, non si è ancora giunti ad alcuna univoca e condivisa conclusione (Chrisman et al. 2005; Dyer, 2006).

La maggior parte dei lavori, come detto, sono stati condotti con riguardo alle grandi aziende quotate; minor attenzione è stata data alle PMI; tra queste, nessuno studio si è specificamente concentrato sulle imprese di medie dimensioni, intese nell'accezione loro attribuita dalla Commissione Europea ed a cui il presente lavoro aderisce.

Diverse prospettive teoriche possono essere adottate al fine di analizzare la relazione tra governance familiare e performance economiche. Accogliendo i suggerimenti di Le Breton Miller et al. (2011), il framework teorico adottato nel presente lavoro si caratterizza per l'utilizzo complementare, secondo un'ottica multiprospettica delle già illustrate teorie: agency theory; stewardship theory; resource based view.

#### **4.1.1. Proprietà familiare e performance aziendali**

In ambito scientifico l'influenza della proprietà familiare sulle performance aziendali rappresenta uno degli argomenti più dibattuti negli ultimi anni (Mazzi, 2012; Basco, 2013; Minichilli et al., 2015).

Secondo la *teoria dell'agenzia*, il forte coinvolgimento dei membri della famiglia nella proprietà e nel management delle imprese familiari riduce il rischio di comportamenti opportunistici e di problemi derivanti dalla divergenza di interessi tra principale e agente (Berle e Means, 1932; Jensen e Meckling). Le imprese familiari, grazie alla concentrazione della proprietà in mano a pochi azionisti ed alla coincidenza tra proprietà e controllo (Jensen, Meckling, 1976; Shleifer, Vishny, 1997), rappresentano quindi un modello di governance più efficiente rispetto a quello delle imprese non familiari (Morck, 1988).

La diminuzione dei conflitti consente alle imprese familiari di dedicare meno tempo e risorse al controllo degli agenti e di promuovere la convergenza degli obiettivi tra manager, famiglia e impresa (Jensen e Meckling, 1976; Fama e Jensen, 1983; Chrisman et al., 2004). Ciò favorisce la creazione di un'unica e condivisa visione dell'impresa, l'efficienza dei processi decisionali ed al contempo riduce le possibilità che gli agenti compromettano gli interessi degli azionisti e mettano a repentaglio le performance dell'impresa (Shleifer, Vishny, 1997).

Alcuni studiosi hanno utilizzato il concetto di altruismo per descrivere la tipica attitudine delle imprese familiari al benessere collettivo, al supporto reciproco ed alla condivisione tra i membri della famiglia di un'unica visione. Da ciò consegue un basso rischio di comportamenti opportunistici e quindi minori costi di agenzia (Jensen e Meckling, 1976; Parsons, 1986; Eisenhardt, 1989; Schulze et al., 2001 e 2003a; Corbetta e Salvato, 2004).

Altri tuttavia ritengono che l'altruismo possa anche mettere a repentaglio le performance dell'impresa sino a pregiudicare il valore delle partecipazioni degli azionisti (Schulze et al., 2001). Ciò in quanto l'altruismo può rilevarsi asimmetrico: i membri familiari potrebbero infatti assumere comportamenti che favoriscono i loro propri interessi a scapito di quelli dell'azienda, ponendone a rischio la sopravvivenza (*free riding*, *opportunistic behaviours*, *shirking*).

In conclusione, secondo la teoria dell'agenzia, anche se il coinvolgimento della famiglia nella proprietà e nella gestione può generare alcuni effetti negativi, in

genere le imprese controllate da famiglie dovrebbero registrare risultati significativamente migliori di quelle non familiari. Ciò, per anche in ragione della coincidenza tra proprietà e controllo che, ad avviso di Carney (2005), genera tre propensioni dominanti: la parsimonia, la personalità e il particolarismo, che differenziano tali imprese dagli altri modelli organizzativi e che consentono di ridurre i costi di agenzia, che poi si riflettono sulle performance aziendali.

Adottando la prospettiva della *stewardship*, le imprese familiari, in ragione dei legami non solo di natura economica ma anche emotiva (Gomez-Mejia et al., 2007) che le caratterizzano, vengono considerate organizzazioni nelle quali i livelli di fiducia, di rispetto, di collegialità, di altruismo si rivelano alquanto elevati (Sciascia, 2011).

Gli azionisti familiari, infatti, hanno una prospettiva di lungo termine in quanto il loro maggior interesse è quello di assicurare la continuità aziendale (Miller, Le Breton-Miller, 2009).

Come risultato – se confrontate con altre forme organizzative – le imprese familiari soffrono meno della miopia manageriale (Stein, 1988, 1989) e sono meno influenzate da circostanze economiche di breve periodo (Allouche, et al. 2008). Secondo tale prospettiva, l'attitudine dello steward costituisce una fonte di vantaggio competitivo che influenza positivamente le performance delle imprese familiari (Eddleston e Kellermanns, 2007; Miller et al., 2008).

L'approccio *resource-based* interpreta il coinvolgimento della famiglia nell'impresa come una risorsa fonte di vantaggio competitivo. Attraverso il concetto di familiness, definisce quell'originale insieme di risorse di cui una particolare azienda beneficia per effetto del sistema di interazione fra i suoi subsistemi (famiglia, membri, business). Da tale interazione derivano fattori specifici, definiti come “family factors”, che ne rendono uniche le risorse e le capabilities e che quindi ne influenzano le performance.

Il personale coinvolgimento della famiglia nella proprietà e/o nella gestione, la convergenza di obiettivi tra owner e manager nonché l'elevato grado di commitment reciproco costituiscono circostanze determinanti per la sopravvivenza dell'azienda

anche in contesti economici sfavorevoli (Allouche et al., 2008; Amman e Jaussaud, 2012; Minichilli et al., 2015).

Infatti, diverse ricerche condotte confrontando le performance di imprese familiari e non familiari in periodi di downturn hanno riscontrato nella governance familiare una forma organizzativa più resiliente, meglio in grado di superare – grazie agli aspetti intrinseci che la contraddistinguono - situazioni economiche turbolente e ostili.

Nei periodi di crisi le imprese familiari, in misura maggiore rispetto alle non familiari, assumono comportamenti finalizzati a garantire la sopravvivenza dell'impresa al fine di assicurarne la sua continuità per le generazioni future agevolando così il superamento dei conflitti e delle divergenze d'interesse che possono manifestarsi in conseguenza di condotte ispirate dall'altruismo asimmetrico (Macciocchi e Tiscini, 2012).

Sebbene, da un lato, l'influenza della famiglia può generare quella serie di problemi che la teoria ha definito come *agency problem II* (Villalonga e Amit, 2006), dall'altro la convergenza di obiettivi e d'interessi della famiglia proprietaria (e.g. preservare il controllo familiare per le generazioni future), il comportamento da steward da parte dei membri della famiglia, così come la *familiness*, consentono di mitigare i costi d'agenzia e conseguentemente favorire le performance aziendali. In ragione di tali considerazioni si ritiene di poter formulare la seguente ipotesi:

*H1: la proprietà familiare incide positivamente sulle performance economiche delle medie imprese italiane.*

#### **4.1.2. Coinvolgimento della famiglia nella governance e performance aziendali**

Un altro aspetto del mondo del family business che ha costituito oggetto di approfondita indagine riguarda l'influenza che il diverso grado di coinvolgimento della famiglia nel governo aziendale esercita sui risultati economici dell'impresa (Mazzi, 2012; Basco, 2013).

Gli studi hanno dimostrato che le imprese familiari si caratterizzano in quanto presentano un'ampia varietà di strutture di governance e che tale aspetto può avere rilevanti conseguenze sia sul comportamento che sulle performance (Miller et al., 2007; Miller et al., 2013; Le Bretton et al., 2015). La corporate governance delle

imprese familiari si contraddistinguono per l'elevata concentrazione proprietaria ed il diretto coinvolgimento, sia nel consiglio di amministrazione (Cda) che nelle posizioni apicali, dei componenti della famiglia. Le modalità di esercizio dei poteri e delle responsabilità subiscono l'influenza dei vincoli affettivi che legano tali soggetti incidendo, sia positivamente che negativamente, sull'efficienza della gestione e sulle opportunità di crescita (Di Toma e Montanari, 2013).

I managers e consiglieri familiari tendono ad identificarsi maggiormente con l'impresa ed assumono comportamenti che apportano benefici all'organizzazione; tale atteggiamento si ripercuote positivamente sulla continuità aziendale così generando *familiness* (Zellweger et al., 2010).

Tali effetti non sono stati ancora compresi appieno, anche perché i risultati empirici ottenuti si sono rivelati spesso confliggenti (O'Boyle et al. 2012).

Secondo la teoria dell'agenzia, gli interessi che persegue un CEO familiare coincidono con quelli degli shareholders di cui egli è diretta espressione. Tanto consente una chiara minimizzazione dei costi di agenzia che si manifestano quando delegato e delegante non coincidono (Chrisman, Chua e Litz 2004).

Infatti, la partecipazione diretta dei familiari al governo e alla gestione dell'impresa costituisce un fattore di sviluppo dell'efficienza in quanto per la famiglia risulta più agevole controllare i comportamenti dei manager esterni, così riducendo il rischio che gli stessi possano intraprendere iniziative non remunerative oppure appropriarsi di benefici e risorse (Audretsch et al., 2013).

Si può quindi affermare che, quando la famiglia è anche coinvolta nel Cda e nel management, si riscontra un consolidamento dei benefici che derivano dal fatto che essa ne è anche la proprietaria: altruismo; orientamento di lungo periodo; stewardship; condivisione dei fini (Sciascia 2011).

Tuttavia, diversi studi hanno rilevato che anche i CEO estranei alla famiglia possono contribuire alle performance dell'impresa in quanto possono limitare il potenziale dirompente che le emozioni familiari possono generare (Blumentritt, Keyt, & Astrachan, 2007; Klein & Bell, 2007; Miller et al., 2013) tanto che dall'incremento del coinvolgimento familiare nella leadership aziendale potrebbe conseguire un decremento delle performance, in quanto i membri della famiglia tenderebbero ad

agire esclusivamente nel proprio interesse trascurando i bisogni dell'impresa.

Per Klein et al (2005), Andres (2008), Barotini e Caprio (2006) ciò non dovrebbe accadere in quanto la relazione tra la presenza nel consiglio di amministrazione di membri estranei alla famiglia proprietaria e le performance aziendali sarebbe negativa.

Secondo Carney (2005), peraltro, la famiglia proprietaria è maggiormente prudente nel gestire la propria azienda rispetto ai soggetti ad essa estranei. Sebbene si stimi che tale tendenza possa generare risvolti negativi - ad esempio, al fine di evitare di mettere a repentaglio il patrimonio familiare nuove iniziative di business potrebbero non essere adeguatamente perseguite - si è comunque sostenuto che tale atteggiamento può rivelarsi determinante in periodi di turbolenza economica, quando il proprietario/manager, in ragione del diretto coinvolgimento personale nelle vicende aziendali, è maggiormente indotto a non avviare iniziative innovative dai ritorni incerti, al fine di evitare di pregiudicare tutto o parte del proprio patrimonio (Gallo e Villansecas, 1996).

Ad avviso di Minichilli et al. (2015) i legami familiari, quindi, possono rappresentare una significativa risorsa anche durante i periodi di crisi. I proprietari-manager, specialmente quando rivestono ruoli apicali, assumono - come l'AT sostiene - impegni di lungo termine verso le proprie imprese (McConaughy, 2000), ed adottano - come rilevato dalla stewardship theory - un atteggiamento da steward (Corbetta e Salvato, 2004). Gli stessi, peraltro, condizionati dall'interesse alla conservazione del patrimonio familiare, rivelano una spiccata propensione alla parsimonia, al personalismo ed al particolarismo (Carney, 2005). Tutto ciò peraltro producendo effetti anche sulla capacità di creazione di valore nell'impresa.

Quanto detto consente di poter affermare che il coinvolgimento della famiglia nella gestione dell'impresa incide positivamente sulle performance aziendali.

Alla luce di quanto argomentato, si formula la seguente ipotesi:

*H2: Il maggior grado di coinvolgimento della famiglia nella governance influenza positivamente le performance economiche.*

## **4.2. Metodologia della ricerca**

### **4.2.1. Definizione del campione d'indagine**

Al fine di testare le ipotesi di ricerca sopra formulate (H1 e H2) è stata condotta un'analisi empirica quantitativa su un campione composto di medie imprese localizzate nell'area del Centro Italia ed esaminate nell'intervallo temporale 2007-2014.

Per la determinazione dell'aspetto dimensionale si è fatto ricorso alla definizione di "media" impresa adottata nel 2003 dalla Commissione Europea applicando i parametri relativi a numero di dipendenti (50-249 unità lavorative) e ammontare dei ricavi annui (10-50 milioni di euro).

L'ambito territoriale è stato determinato facendo riferimento alla nozione di Centro Italia utilizzata dall'Istituto Italiano di Statistica (Istat), che ne delimita l'area di interesse alle regioni Lazio, Toscana, Marche e Umbria.

Per quanto attiene al dato temporale, infine, si è inteso porre sotto osservazione un periodo caratterizzato da notevole instabilità economica e finanziaria, così come anche rilevato da Banca di Italia (Banca d'Italia, 2015).

Sulla base di tali criteri di selezione, il campione è stato composto, mediante consultazione della banca dati AIDA (Analisi Informatizzata delle aziende - Bureau Van Dijk) che ha così permesso di individuare 386 aziende.

Le informazioni estratte, in ragione della durata del periodo temporale oggetto d'analisi (8 anni), ha consentito di ottenere un panel di dati contenente un numero totale di 3088 osservazioni.

In tal modo, quindi, è stato individuato un campione finale cosiddetto "chiuso", cioè composto da imprese - di medie dimensioni - presenti in tutti gli anni dell'intervallo d'analisi (2007-2014).

Nonostante la mancanza di alcuni dati relativi alle unità indagate, la struttura del dataset così ottenuto rappresenta quella di un panel bilanciato<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Si veda per definizione di panel bilanciato J.M. Wooldridge (2009) pagg. 466, in "Introduzione a la econometria: un enfoque moderno", XV edición, Cengage Learning Editores.

#### 4.2.2. Definizione delle variabili dipendenti e indipendenti

L'analisi empirica quantitativa è stata condotta mediante l'applicazione di diversi modelli di stima (di seguito descritti). Come richiesto dalla tecnica statistica sono state individuate le variabili dipendenti e indipendenti: la prima, rappresenta la variabile spiegata, ossia l'oggetto sul quale si vuole indagare l'effetto derivante dalle variazioni delle seconde, dette anche predittori.

##### Le variabili dipendenti

Per fornire risposta ai quesiti oggetto di indagine e individuare l'eventuale influenza che la proprietà e/o il coinvolgimento familiare possono esercitare sulle performance aziendali, si è fatto riferimento agli indicatori economico-finanziari maggiormente adottati in letteratura per esprimere la capacità di un'impresa di creare valore: *return on equity* (ROE) e *return on assets* (ROA).

Il **ROE** (*return on equity*) indica il rendimento che il capitale di proprietà ha prodotto per effetto della gestione ed esprime la capacità dell'impresa di creare valore in modo efficiente. Si tratta di un indicatore generale del livello di redditività aziendale e si esprime come rapporto tra reddito netto d'esercizio e patrimonio netto (Sraer, Thesmar, 2007; Mazzola et al., 2013; Minichilli et al., 2015).

Il **ROA** (*return on assets*), definito come il risultato del rapporto tra reddito operativo e totale attivo, esprime la capacità dell'impresa di utilizzare in maniera efficiente le attività aziendali (Sraer, Thesmar, 2007; Mazzola et al., 2013).

Tali indici vengono comunemente utilizzati per valutare, anche con riguardo a periodi di crisi (Minichilli et al., 2015), l'impatto delle diverse forme di governance sulle performance aziendali (e.g., Amore et al., 2014; Anderson & Reeb, 2003; Miller et al., 2013; Minichilli et al., 2010).

Dette variabili, riconducibili alla macro-categoria delle misure di performance di tipo economico-finanziario, sono state estratte dalla banca dati AIDA.

##### Le variabili indipendenti

L'individuazione delle variabili indipendenti ha come fine ultimo quello di analizzare, nelle imprese appartenenti al campione, l'eventuale presenza del c.d. "effetto famiglia" sulle performance delle imprese.



Al fine di verificare se la proprietà familiare incide positivamente sulle performance economiche delle medie imprese italiane (H1) sono state individuate le seguenti variabili indipendenti:

**- Family**

Il carattere familiare delle imprese è stato definito mediante applicazione del criterio basato sulla quota di proprietà posseduta dalla famiglia, peraltro adottato anche in numerosi studi condotti sulle imprese italiane (Minichilli et al., 2010; Naldi et al., 2013).

Il carattere della familiarità è stato quindi rinvenuto allorché una singola persona fisica o una famiglia detiene più del 50% del capitale proprio investito nell'impresa. Il legame di parentela si rinviene, al fine dell'analisi, nel caso in cui vi sia affinità di cognome tra i soci proprietari (Corbetta, Minichilli e Quarato, AUB-2015).

La classificazione delle imprese come familiari/non familiari è stata effettuata attingendo ai dati contenuti nel Registro delle Imprese, con riguardo alla voce "quote societarie e di partecipazione". Tale analisi ha anche consentito di individuare quelle imprese che, nel corso del periodo di osservazione considerato (2007-2014), hanno subito mutamenti di stato – da familiari a non familiari e viceversa.

Il carattere familiare così come qualificato è stato poi *operazionalizzato* mediante una variabile dummy che assume valore "1", nel caso in cui la famiglia detenga la maggioranza assoluta del capitale (più del 50%), o valore "0", se l'impresa, non soddisfacendo i requisiti richiesti, appartiene alla categoria delle imprese non familiari.

**- Pil\_var**

Rappresenta l'andamento dell'economia italiana per ogni singolo anno d'analisi, calcolata come variazione percentuale del prodotto interno lordo (a valori costanti) da un anno all'altro. Il dato è stato ottenuto dalla pagina web della European Commission – Economic and Financial Affairs ([www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)).

La verifica in ordine alla presenza di una positiva relazione tra il maggior grado di coinvolgimento della famiglia nella governance aziendale e le performance economiche (H2) è stata condotta mediante individuazione delle variabili indipendenti di seguito indicate:

### - Livello di concentrazione proprietaria

Tale caratteristica è stata misurata attraverso due variabili che, alternativamente, assumono le forme: *fam\_own* e *fam\_capitale*.

**Fam\_own** misura il peso della famiglia all'interno della compagine societaria in termini di "teste". Tale variabile è calcolata come rapporto tra il numero di soci membri della famiglia e il numero totale dei soci.

**Fam\_capitale** rappresenta il livello di concentrazione proprietaria in termini di quota percentuale di capitale detenuta dalla famiglia (Sciascia et al., 2008; Mazzola et al., 2013).

Al fine di ottenere le informazioni necessarie all'individuazione di tali termini, anche in questo caso, sono state analizzate le risultanze delle visure camerali annuali delle singole imprese con riferimento all'intero arco temporale di valutazione.

### - Coinvolgimento della famiglia

Gli aspetti legati alla governance familiare sono stati misurati mediante l'utilizzo delle seguenti variabili: *Fam\_cda* e *Fam\_control*

**Fam\_cda** misura il peso della famiglia all'interno del consiglio d'amministrazione (Cda), risultante dal rapporto tra il numero di consiglieri familiari e il numero totale dei consiglieri nell'organo di governo (Lee, 2006; Mazzola et al., 2013). Nel caso di Amministratore Unico (AU), tale rapporto è stato indicato con valore pari a 1 laddove AU è un membro della famiglia, 0 in caso contrario.

**Family\_control:** questa variabile indica la presenza della famiglia nelle posizioni di leadership aziendale (Kowalewski et. 2010; Minichilli et al., 2015). Alla variabile è stato assegnato il valore 1, nel caso in cui almeno un membro della famiglia ricopra il ruolo di Amministratore Delegato, Amministratore, Presidente o Amministratore Unico; il valore 0 in tutte le altre ipotesi.

### Le variabili di controllo

L'utilizzo delle cosiddette variabili di controllo - che, ad eccezione di *età\_cda*, sono comuni ad entrambe le ipotesi di ricerca (H1 e H2) - consente di evitare che si producano effetti distorsivi nella stima dei regressori a causa dell'omissione nel modello di variabili rilevanti. Le variabili di controllo, pur non essendo oggetto diretto di indagine, devono intendersi collegate alla variabile dipendente.

Ai fini della presente analisi sono state impiegate le seguenti variabili di controllo (Miller et al. 2007; Morresi e Naccarato 2016), i cui valori sono stati estratti dal database AIDA:

- **Attivo:** rappresenta la dimensione aziendale, misurata dalla trasformazione logaritmica del totale attivo annuo. L'applicazione di questa variabile è connessa agli effetti che la dimensione potrebbe esercitare sulle performance, il cosiddetto "size effect" (Morresi, 2009);

- **Età\_azienda:** indica l'età aziendale ottenuta come numero di anni che intercorrono tra il 31.12.2014 (considerato ultimo anno d'analisi) e l'età di costituzione dell'impresa. L'utilizzo di questa variabile è legato al potenziale effetto che l'età anagrafica dell'impresa può verosimilmente produrre sulle performance di mercato;

- **Età\_cda:** tale variabile misura l'età media del consiglio di amministrazione, calcolata come la sommatoria dell'età dei singoli consiglieri diviso il numero totale dei consiglieri. L'applicazione di questa variabile tiene conto dell'eventuale effetto che l'età media del consiglio di amministrazione può avere sui risultati. Misurando una caratteristica propria del consiglio di amministrazione tale variabile poteva essere utilizzata solamente con riferimento ad H2.

L'introduzione nel modello delle variabili *attivo*, *età\_azienda* e *età\_cda* è stata effettuata mediante la trasformazione in forma logaritmica dei valori assoluti, al fine di evitare problemi di eteroschedasticità. Tale situazione, infatti, si verifica quando la varianza dell'errore è condizionata dalle variabili indipendenti, da cui deriva che l'errore ha varianza non costante (Wooldrige, 2009).

- **Indebitamento**, variabile rappresentativa della struttura finanziaria dell'impresa, risultante dal rapporto tra il debito verso banche e altri finanziatori e il patrimonio netto (database Aida). Questo quoziente tiene conto del fatto che livello di indebitamento dell'azienda ~~che~~ può influenzarne i risultati economico-finanziari.

- **Settore:** rappresenta il settore di appartenenza dell'impresa identificato attraverso il codice Ateco2007. Questa variabile è stata elaborata tramite una batteria di dummy 9-1, con omissione della prima categoria "agricoltura e attività manifatturiere". Al fine di ottenere gruppi settoriali composti da un numero minimo d'impresе, sono stati

individuati i seguenti raggruppamenti (la lettera indicata in parentesi rimanda alla classificazione Ateco2007):

- 1) agricoltura (A) e attività manifatturiera (C);
- 2) fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata e fornitura di acqua (D); reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento (E);
- 3) costruzioni (F);
- 4) commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazioni di autoveicoli e motocicli (G);
- 5) trasporto e magazzinaggio (H);
- 6) attività dei servizi di alloggio e di ristorazione (I) e noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese (N);
- 7) servizi di informazione e comunicazione (J);
- 8) attività finanziarie e assicurative (K), attività immobiliari (L), attività professionali, scientifiche e tecniche (M); altre attività di servizi (S);
- 9) sanità e assistenza sociale (Q)

- **Tempo:** indica l'anno di analisi 2007-2014, definito mediante una batteria di 8-1 variabili dummy, essendo stato omesso l'anno 2007. Ciò permette di controllare il modello per ogni anno di osservazione.

- **Regione:** rappresenta le diverse regioni del Centro Italia in cui operano le aziende: Lazio, Marche, Toscana e Umbria. Anche in questo caso è stata definita mediante l'attribuzione di 4-1 dummy, con omissione della regione Lazio. Tale variabile inserita nel modello consente di controllare per la localizzazione delle imprese.

#### **4.2.3. Il modello di analisi**

Descritte e definite le variabili dipendenti, indipendenti e di controllo ed indicatene le fonti, le ipotesi di ricerca indicate nel paragrafo 4.1.1 e 4.1.2 vengono testate tramite i modelli econometrici di seguito elencati:

*H1:*

*La proprietà familiare incide positivamente sulle performance economiche delle medie imprese italiane.*

Si testa H1 sull'intero campione, mediante il modello econometrico:

$$Performance = \beta_0 + \beta_1(Family) + \beta_2(Attivo) + \beta_3(Et\grave{a}\_azienda) + \beta_4(Indebitamento) + \beta R (Dummy\ regione) + \beta S (Dummy\ settore) + \beta A(Dummy\ tempo) + \varepsilon$$

Dove  $\beta R$  e  $\beta S$  indicano rispettivamente i vettori di coefficienti relativi alle dummy regione e settore.

$\beta A$  rappresenta il vettore di coefficiente relativo alla dummy anno ed è stato applicato solo nei modelli di stima *pooled ols* e *analisi panel*.

*H2:*

*Il maggior grado di coinvolgimento della famiglia nella governance influenza positivamente le performance economiche.*

Si testa H2 sulle sole imprese familiari, mediante il modello econometrico:

$$Performance = \beta_0 + \beta_1(Fam\_own/Fam\_capitale) + \beta_2(Fam\_cda) + \beta_3(Fam\_control) + \beta_4(Attivo) + \beta_5(Et\grave{a}\_azienda) + \beta_6(Et\grave{a}\_cda) + \beta_7(Indebitamento) + \beta R(Dummy\ regione) + \beta S (Dummy\ settore) + \beta A(Dummy\ tempo) + \varepsilon$$

Dove  $\beta R$  e  $\beta S$  indicano rispettivamente i vettori di coefficienti relativi alle dummy regione e settore.

$\beta A$  rappresenta il vettore di coefficiente relativo alla dummy anno ed è stato applicato solo nei modelli di stima *pooled ols* e *analisi panel fixed effect*.

Lo strumento utilizzato per l'analisi statistica ed econometrica dei dati è il software Stata.

Dal punto di vista metodologico l'analisi è stata condotta mediante l'applicazione di diversi modelli di stima:

**1) *Pooled ols*:** considera tutte le osservazioni come se fossero indipendenti una dall'altra senza tenere conto che la medesima impresa viene osservata in più anni.

Tale modello non sarebbe immediatamente applicabile in quanto le osservazioni che appartengono alle stesse imprese studiate non sono indipendenti. Si ritiene comunque essere una prima indicazione utile per comprendere e rafforzare meglio i risultati ottenuti con i modelli successivi.

2) **Between effect**: utilizzando i valori medi nel tempo per ogni impresa, tale modello pone attenzione unicamente alle differenze fra le imprese, ma non alla loro evoluzione nel corso del tempo (within o intra-impresa). Per tale ragione, questo tipo di stima consente di verificare solo l'effetto inter-impresa (between). La stima between sfrutta infatti la dimensione cross-sectional dei dati (differenze inter-unità) mediante la regressione delle medie temporali della variabile dipendente dell'impresa  $i$  sulle medie individuali delle variabili esplicative e una costante utilizzando i minimi quadrati ordinari (Wooldridge, 2009).

3) **Regressione ols per anni**: fornisce una fotografia per singoli anni di analisi. Nonostante l'informazione possa essere trattata in modo più efficiente (eg. stime panel) questo modello di stima fornisce una lettura maggiormente orientata a spiegare le differenze inter-impresa (between).

4) **Analisi panel a effetti fissi**, rappresenta la metodologia statistica più idonea a trattare i dati in formato panel. Essa spiega le variazioni anno per anno (within) delle imprese. L'analisi panel, essendo orientata a sfruttare la dimensione intra-impresa, risulta molto meno attrezzata ad individuare l'effetto inter-impresa, che può essere meglio analizzato con i metodi precedenti.

I diversi metodi di stima, come da prassi, hanno tenuto conto di:

**R-squared**: misura la frazione della varianza della variabile dipendente espressa dalla regressione; in altri termini, indica la percentuale di variabilità della dipendente spiegata attraverso il modello.

**F-statistic**: indica la significatività dell'intero modello. Testa l'ipotesi nulla ( $H_0$ ) nella quale tutti i coefficienti sono contemporaneamente uguali a zero; se il risultato che si ottiene è significativo,  $H_0$  viene rifiutata e conseguentemente accettata l'ipotesi alternativa secondo cui almeno uno dei coefficienti è diverso da zero.

**VIF (variance inflation factor)**: è una statistica che permette di individuare la presenza di multicollinearità tra le variabili. Se il valore che si ottiene rientra negli standard raccomandati, ossia tra 1 e 2, la multicollinearità non rappresenta un problema per i modelli stimati.

**Eteroschedasticità**: si verifica quando la varianza dell'errore non è costante per tutte le osservazioni, potendo quindi rivelarsi le stime imprecise ed inefficienti. In tutti i modelli di analisi si è fatta applicazione del test di Breusch-Pagan / Cook-Weisberg con cui si è testata l'ipotesi nulla di omoschedasticità ( $H_0$ ): se il risultato che si

ottiene è significativo,  $H_0$  viene rifiutata e conseguentemente accettata l'ipotesi alternativa di eteroschedasticità. In tutti i modelli applicati, i risultati del test hanno confermato l'eteroschedasticità degli errori; per questo le stime sono state calcolate con errori robusti.

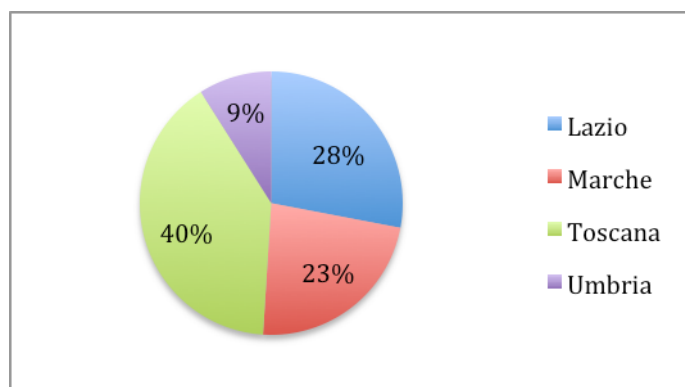
Gli esiti ottenuti dall'applicazione delle statistiche in elenco consentono di ritenere idonei i modelli utilizzati.

### 4.3. Analisi descrittive

Come richiesto dalla prassi metodologica, di seguito vengono illustrate le statistiche descrittive delle variabili utilizzate nel corso dell'analisi, allo scopo di fornire una panoramica generale delle caratteristiche proprie del campione di indagine.

Il campione oggetto di studio presenta la seguente composizione in termini di distribuzione geografica (grafico 4.1): il 40% delle imprese appartiene alla regione Toscana, il 28% al Lazio, seguono Marche ed Umbria con il 23% ed il 9% delle unità analizzate.

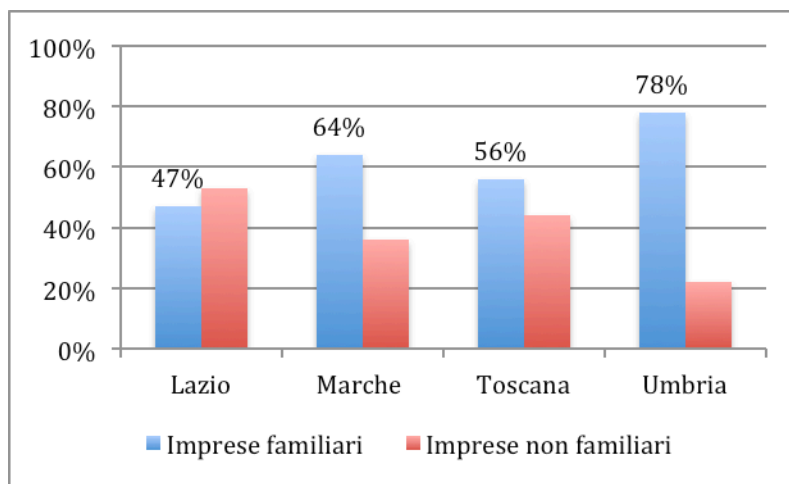
Grafico 4.1. - Distribuzione geografica del campione



Il grafico 4.2. rappresenta, invece, la distribuzione in ciascuna regione dei sotto-campioni costituiti dalle imprese familiari e non familiari. I dati confermano quanto descritto precedentemente (si veda paragrafo 1.2.2.) con riferimento alla notevole presenza del capitalismo familiare nell'area del Centro Italia (68%). L'Umbria presenta la più alta concentrazione, in termini percentuali, di imprese a carattere familiare (78%); in rapida successione troviamo Marche (64%) e Toscana (56%).

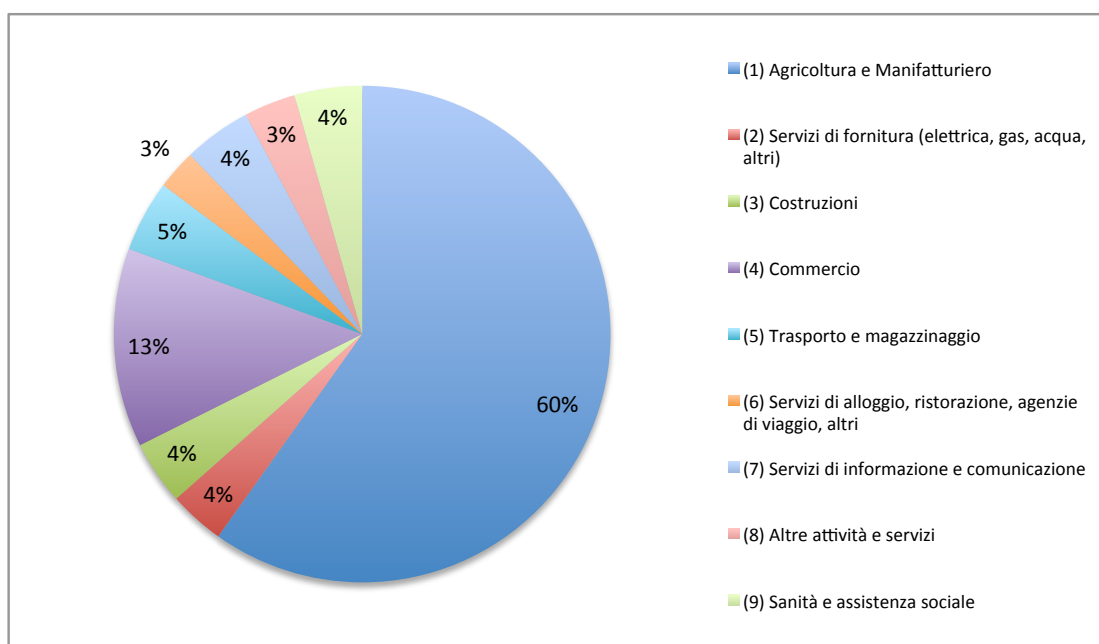
L'unica regione in cui la percentuale scende al di sotto del 50% è il Lazio, con il solo 47%.

Grafico 4.2. - Distribuzione geografica dei sotto campioni



Il grafico 4.3. illustra la composizione del campione per raggruppamenti settoriali. Risulta evidente la forte vocazione delle imprese indagate ad operare principalmente nel settore manifatturiero (60%) e, in misura assai minore, nel commercio (13%). Agli altri ambiti settoriali appartiene un numero assai limitato di imprese, con un'incidenza mai superiore pari al 5%.

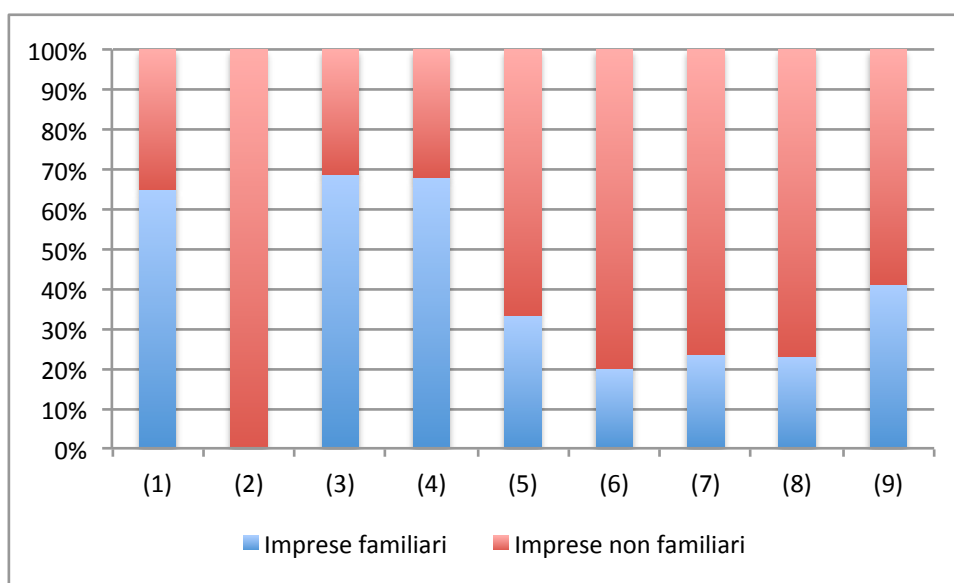
Grafico 4.3. Composizione settoriale del campione





Il grafico 4.4. rappresenta, per ciascun settore, l'incidenza delle imprese familiari e non familiari. Manifatturiero, commercio e costruzioni si rivelano gli ambiti in cui maggiore è la rappresentatività delle imprese familiari (oltre il 60% del totale per settore). Tale categoria di imprese risulta del tutto assente nel settore delle forniture ed è presente con un'incidenza percentuale inferiore alla metà del totale nei restanti ambiti settoriali.

Grafico 4.4. - Composizione settoriale dei sotto campioni



Le tabelle (4.1 e 4.2.), con riguardo all'intero arco temporale (2007-2014), si riferiscono rispettivamente al campione completo ed ai relativi sottocampioni (imprese familiari e non familiari). Tali tabelle evidenziano, per ogni variabile oggetto di analisi, le seguenti misure: media, mediana, deviazione standard (D.S.), valore minimo e massimo. Le stesse, altresì, illustrano i risultati emersi dall'applicazione del *t-test* (Hamilton, 2013) alle medie dei singoli parametri. L'applicazione di tale test permette di ottenere una prima informazione riguardo all'ipotizzata superiorità in termini di performance contabili delle medie imprese familiari rispetto alle loro pari non familiari.

Da una prima lettura, confrontando i principali dati che caratterizzano le due tipologie di imprese, emergono alcune significative differenze che verranno successivamente approfondite mediante analisi regressiva (tabella 4.2).

Dal confronto della prima variabile *totale attivo*, il cui valore con riferimento all'intero campione e per l'intero periodo risulta pari a 27984.71 ml euro, emerge che le imprese non familiari (NF) presentano in media un livello di impieghi (35260.69 ml. euro) superiore rispetto a quello delle imprese familiari (22704.58 ml. euro).

Con riferimento alla variabile *indebitamento*, la media del campione è risultata pari a 1.641 euro; le imprese familiari presentano un livello medio di indebitamento pari a 1.577 euro lievemente inferiore alla media generale dell'intero campione, mentre le non familiari mostrano un indebitamento pari a 1.728 euro.

L'età anagrafica aziendale media (*età\_azienda*) è risultata di 29 anni. Le imprese familiari si sono rivelate significativamente, in termini statistici (1%), più longeve (29 anni) rispetto alle imprese non familiari (26 anni).

In termini di performance il campione ha mostrato i seguenti valori: un ROE in media pari al 6% ed un ROA pari al 5%.

Con riferimento al primo parametro le imprese familiari presentano in media un valore (7,13%) maggiore rispetto a quello ottenuto dalle loro pari non familiari (4,86%); il confronto tra le due tipologie di imprese ha evidenziato come le imprese familiari presentano livelli di redditività statisticamente significativi al 1% ( $p=0.001$ ) rispetto alle imprese non familiari.

Anche per quanto attiene il ROA, dall'applicazione del t-test risulta che le imprese a controllo familiare sono maggiormente performanti (5,62%) rispetto alle non familiari (4,54%), con una differenza che risulta statisticamente significativa al 1% ( $p= 0.000$ ).

Tabella 4.1. Statistiche descrittive 2007-2014 (campione completo)

Variabile	Campione completo				
	Media	Mediana	D.S.	Min.	Max.
Attivo	27984.71	20656.75	53751.07	2543.487	1129548
Indebitamento	1.640982	0.61	7.1663	-32.19	301.04
Età_azienda	28.9171	28	16.75281	0	115
ROE	0.0618	0.0454	0.2027	-1.4613	1.0167
ROA	0.0516	0.0394	0.0786	-0.6347	0.4437

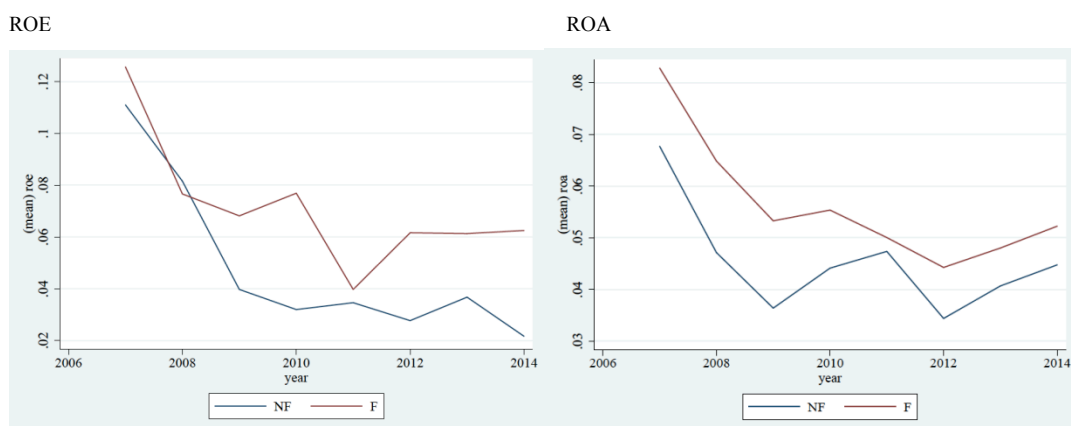
Tabella 4.2. Statistiche descrittive 2007-2014 (sotto campioni)

Variabile	Imprese non familiari (NF)					Imprese familiari (F)					(T-test)
	Media	Mediana	D.S.	Min.	Max.	Media	Mediana	D.S.	Min.	Max.	NF-F
Attivo	35160.69	21445.49	80697.14	2652.017	1129548	22704.58	20029.39	12641.85	2543.487	106735.7	12456.11
Indebitamento	1.7279	0.45	9.6947	-32.19	301.04	1.5770	0.76	4.4788	-12.17	149.14	0.1508
Età azienda	25.7868	23	16.4590	0	115	31.2203	29	16.5972	0	105	-5.4334***
ROE	0.0486	0.0385	0.2489	-1.4613	1.0167	0.0713	0.0489	0.1609	-1.4051	0.8521	-0.0226***
ROA	0.0454	0.0376	0.0883	-0.6347	0.4437	0.0562	0.0414	0.0703	-0.4696	0.4324	-0.0107***

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%.

Le migliori performance delle imprese familiari, in termini di livello di redditività aziendale (ROE e ROA) sono state confermate dall'applicazione del T-test effettuato per ciascun anno del periodo di riferimento 2007-2014 (Grafico 4.5.).

Grafico 4.5. – Performance imprese familiari e non familiare 2007-2014



La tabella 4.3. evidenzia numerose differenze statisticamente significative con riguardo ai valori medi di ROE e ROA in favore delle imprese familiari.

Riguardo al primo indicatore (ROE), le imprese familiari hanno ottenuto valori medi di redditività netta superiori in tutti gli anni a quelli delle imprese non familiari, con la sola eccezione del 2008. Le differenze, tuttavia, sono risultate statisticamente significative soltanto per gli anni 2009 (10%,  $p=0.078$ ), 2010 (5%,  $p=0.019$ ), 2012 (5%,  $p=0.495$ ), 2013 (10%,  $p=0.093$ ) e 2014 (5%,  $p=0.022$ ).

Le migliori performance delle imprese familiari sono state confermate anche con riferimento al ROA. Sulla base di questo indicatore di performance, infatti, l'analisi ha dimostrato la maggiore redditività delle imprese familiari, la quale è risultata statisticamente significativa negli anni 2007, 2008, 2009, al 5% (rispettivamente  $p=0.034$ ;  $p=0.020$ ;  $p=0.020$ ) e nel 2010 al 10% ( $p=0.061$ ).

Tabella 4.3. T-test performance per singoli anni (campione completo)

ANNI	ROE		T-test	ROA		T-test
	NF	F	(F-NF)	NF	F	(F-NF)
2007	0.1109	0.1256	-0.0146	0.0677	0.0828	-0.0151**
2008	0.0815	0.0766	0.0049	0.0471	0.0648	-0.0177**
2009	0.0397	0.0681	-0.0284*	0.0364	0.0532	-0.0168**
2010	0.0320	0.0769	-0.0449**	0.0441	0.0553	-0.0112*
2011	0.0346	0.0397	-0.0051	0.0473	0.0500	-0.0026
2012	0.0277	0.0616	-0.0338**	0.0344	0.0442	-0.0098
2013	0.0367	0.0613	-0.0245*	0.0406	0.0480	-0.0073
2014	0.0216	0.0625	-0.0408**	0.0447	0.0522	-0.0074

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

La tabella 4.4 riporta i dati relativi a quelle variabili indipendenti che, con riferimento alle sole imprese familiari, ne misurano il livello di concentrazione proprietaria e il grado di coinvolgimento della famiglia nella governance dell'impresa.

I dati descrivono una compagine societaria (*numero soci (a)*) composta in media da 4 soci-proprietari. Il numero medio di soci membri della famiglia (*soci familiari (b)*) è pari a 3 e, di conseguenza, il peso della famiglia (*b/a*) sull'assetto proprietario (*fam\_own*) è in media pari all'80%.

La presenza della famiglia nella proprietà dell'impresa, oltre che sulla base del numero di soci, è stata misurata anche in termini di quote di capitale sociale (*fam\_capitale*). In questo caso, dall'analisi risulta che le famiglie proprietarie detengono, in media, una quota molto elevata, pari al 90% del capitale sociale.

Il quadro che emerge da tali dati, pertanto, è quello di un'impresa familiare dalla proprietà molto concentrata, riconducibile in modo pressoché integrale alla famiglia controllante.

Proseguendo nella lettura, la tabella 4.4 mostra che il consiglio di amministrazione (Cda) risulta in media composto da 4 consiglieri *numero\_cda* e che il numero di membri familiari che siedono al suo interno *famiglia\_cda* è pari a 3. Ne risulta che il coinvolgimento della famiglia nel Cda (*Peso\_cda*) è in media pari al 73,3%. Tale valore percentuale aumenta a 77,12% nel caso in cui si consideri anche la figura dell'amministratore unico familiare.

L'età media degli amministratori, compreso l'amministratore unico, è pari a 56 anni. Infine, i dati estrapolati dimostrano che, in media, nell'80% delle imprese familiari analizzate, almeno un membro della famiglia assume un ruolo apicale (i.e. presidente, amministratore delegato, amministratore unico) in seno all'azienda.

Tabella 4.4. Analisi descrittive - sotto campione “imprese familiari”

Variable	Media	Mediana	D.S.	Min.	Max.
Numero_soci (a)	4.177	3	4.0775	1	41
Soci_familiari (b)	2.986	2	2.1448	1	12
Fam_own (b/a)	0.798	1	0.2546	0.05	1
Fam_capitale	0.891	1	0.1592	0.5023	1
Numero_cda (a)	3.969	4	1.5015	2	10
Famiglia_cda (b)	2.859	2	1.5895	0	9
Peso_cda (b/a)	0.733	0.75	0.2825	0	1
Fam_cda	0.771	1	0.3075	0	1
Età_cda	55.7935	55	9.1041	24	91
Fam_control (*)	0.903	-	-	0	1

(\*) variabile dummy

Nelle tabelle 4.5 e 4.6. sono riportati i coefficienti di correlazione tra le variabili inserite in ciascun modello econometrico (H1 e H2).

Con riferimento alle variabili impiegate per testare l'ipotesi H1, dalla lettura della tabella 4.5. emerge l'esistenza di una correlazione positiva (5%) tra il carattere familiare dell'impresa (*family*) e le misure di redditività aziendale (ROE e ROA). Tale evidenza induce a ritenere che, maggiori di livelli di performance si riscontrano tra le imprese a carattere familiare.

Si evidenzia anche una correlazione positiva tra l'andamento dell'economia, misurato dalla variabile *Pil\_var*, e la redditività aziendale in termini di ROE (5%) e ROA (1%).

L'età aziendale (*Età\_l*) risulta positivamente correlata con il ROA (1%) - indicando che all'aumentare dell'età migliora la redditività del capitale investito - e con la natura familiare dell'impresa (5%) – a indicare che le imprese familiari mostrano una maggior longevità.

La variabile *attivo\_l*, utilizzata per misurare la dimensione dell'impresa, evidenzia una correlazione negativa con le performance aziendali ROE e ROA (al 1%) indicando che all'incrementare della dimensione aziendale la redditività tende a decrescere. La correlazione negativa tra *attivo\_l* e *family*, indica che le imprese familiari presentano una dimensione più ridotta.

La correlazione tra dimensione aziendale ed età è invece positiva, poichè a una maggiore dimensione aziendale corrisponde una maggiore longevità.

Infine, la correlazione si rivela negativa tra *indebitamento* e redditività aziendale (1%) e tra indebitamento ed età aziendale (1%), rispettivamente indicando che all'aumento del livello d'indebitamento corrisponde una diminuzione della redditività e che all'aumentare dell'età aziendale il livello di indebitamento diminuisce.

Tabella 4.5. Matrice di correlazione relativa all'ipotesi H1

	(A)	(B)	(C)	(E)	(F)	(G)	(H)
(A) Roe	1.0000						
(B) Roa	0.685**	1.0000					
(C) Family	0.055**	0.068**	1.0000				
(E) Pil_var	0.037*	0.072**	0.006	1.0000			
(F) Età_1	-0.023	0.048**	0.193**	-0.015	1.0000		
(G) Attivo_1	-0.114**	-0.079**	-0.115**	-0.010	0.162**	1.0000	
(H) Indebitamento	-0.172**	-0.088**	-0.010	-0.008	-0.100**	0.019	1.0000

\* La correlazione è significativa al livello .05 (a due code)

\*\*La correlazione è significativa al livello .01 (a due code)

La tabella 4.6. mostra la matrice di correlazione relativa alle variabili impiegate per dimostrare l'ipotesi H2.

Il carattere familiare (*family*) è correlato positivamente con entrambe le misure di performance al 1%.

La variabile relativa alla presenza della famiglia nei ruoli apicali (*fam\_control*) è correlata positivamente con entrambi gli indicatori di redditività - ROE e ROA - al 1%, ad indicare che il maggior coinvolgimento della famiglia nei ruoli di vertice è correlato ad un aumento delle performance.

Stesso tipo di correlazione viene individuata con riguardo alla presenza della famiglia nella compagine proprietaria, misurata sia in termini di *fam\_own*, sia in relazione alla variabile *fam\_capitale*. Tale dato sembra indicare che all'aumentare del peso della famiglia nell'assetto societario, inteso sia come numero di soci che come quota di capitale detenuta, maggiore è la presenza della stessa nei ruoli di vertice.

Una correlazione positiva si rinviene tra età aziendale (*età\_1*) e ROA (1%): all'incrementare dell'età aziendale incrementano le performance.

Di pari segno risulta la correlazione tra età aziendale ed età media del consiglio di amministrazione (*età\_cda*), espressione del fatto che la longevità aziendale risulta positivamente correlata con l'età media del consiglio di amministrazione.

La dimensione aziendale (*attivo\_l*) risulta invece correlata negativamente con le entrambe le misure di performance (5%).

Diversamente, la dimensione aziendale risulta correlata positivamente (1%) con la concentrazione proprietaria della famiglia (*fam\_capitale*).

Di pari segno risulta essere la correlazione tra la dimensione aziendale e l'età aziendale (1%), con ciò indicando che imprese più grandi sono quelle più longeve.

Infine, la correlazione si rivela negativa tra *indebitamento* e redditività aziendale (1%) e tra indebitamento e coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali al 1% (*fam\_control*) (1%), rispettivamente indicando che all'aumento del livello di indebitamento è correlata una diminuzione della redditività e che all'aumentare del coinvolgimento familiare si riduce il livello di indebitamento.

Tabella 4.6. Matrice di correlazione relativa all'ipotesi H2

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)
(A) Roe	1.0000								
(B) Roa	0.685**	1.0000							
(C) Fam_own	0.022	-0.014	1.0000						
(D) Fam_capitale	-0.000	0.037	0.735*	1.0000					
(E) Età_cda_l	0.005	-0.039	0.005	0.019	1.0000				
(F) Fam_control	0.072**	0.108**	0.168**	0.186**	0.016	1.0000			
(G) Età_l	-0.023	0.049**	-0.006	0.024	0.247**	0.141*	1.0000		
(H) Attivo_l	-0.117**	-0.079**	0.003	0.083**	0.028	-0.016	0.162**	1.0000	
(I) Indebitamento	-0.172**	-0.088**	-0.033	-0.037	-0.017	-0.053**	-0.100**	0.0199	1.0000

\* La correlazione è significativa al livello .05 (a due code)  
 \*\*La correlazione è significativa al livello .01 (a due code)

#### 4.4. I risultati della ricerca

Il presente paragrafo illustra i risultati ottenuti dall'applicazione dei vari modelli di stima indicati in precedenza (par. 4.2.3).

#### 4.4.1. Imprese familiari e performance

Di seguito si riportano gli esiti delle analisi condotte con riferimento all'ipotesi intesa a verificare l'esistenza di una relazione positiva tra proprietà familiare e performance aziendali (H1):

$$\text{Performance} = \beta_0 + \beta_1(\text{Family}) + \beta_2(\text{Attivo}) + \beta_3(\text{Et\`a\_azienda}) + \beta_4(\text{Indebitamento}) + \beta_R (\text{Dummy regione}) + \beta_S (\text{Dummy settore}) + \beta_A(\text{Dummy tempo}) + \varepsilon$$

Come spiegato nel paragrafo 4.2.3, la verifica dell'ipotesi è stata effettuata applicando i modelli di stima di cui di seguito si riportano i risultati.

##### Pooled ols

La tabella 4.7. mostra i risultati relativi al modello di stima *pooled ols*.

Prima di illustrare i risultati derivanti dall'applicazione di tale modello, è opportuno precisare che questi ultimi devono essere interpretati come una prima e approssimativa indicazione delle relazioni esistenti tra le variabili considerate. L'analisi in oggetto, pertanto, si rivela utile soprattutto per ottenere una panoramica dei dati trattati, i quali devono essere successivamente approfonditi attraverso modelli di analisi più evoluti e sofisticati.

L'elaborazione dei dati tiene conto dei vari controlli inseriti nel modello econometrico in batterie di dummy, per tempo, regione e settore.

Per ogni singolo modello vengono riportati i valori relativi a R-squared, statistica F e VIF.

In ragione dei risultati ottenuti dal test di eteroschedasticità (test Breusch-Pagan / Cook-Weisberg) le stime sono state calcolate con gli errori standard robusti clusterizzati per impresa.

Dalla lettura dei dati (tabella 4.7) risulta che, con riferimento alla variabile indipendente *Family*, i dati emersi nei modelli (a) e (b), per l'intero periodo di riferimento, non confermano l'ipotesi in termini né di ROE né di ROA, ossia il carattere familiare dell'impresa non influenza le performance.

Al fine di valutare l'effetto della congiuntura economica sulle performance, nel modello (b) si è aggiunta la variabile *Pil\_var* ed omessa la *dummy tempo*; ciò, in



quanto tale variabile introduce nel modello (b) gli effetti legati alla congiuntura economica che, nel modello (a) sono invece considerati dalla *dummy tempo*.

La variabile inserita (*Pil\_var*) consente di evidenziare l'esistenza di una relazione positiva sia per il ROE (10%) che per il ROA (1%). Ciò indica che un miglioramento dell'economia in generale influenza positivamente le performance aziendali.

Con l'intento di individuare l'effetto che il carattere familiare dell'impresa ed il PIL congiuntamente possono produrre sulle performance nel modello (b), è stata anche introdotta la variabile d'interazione *Fam\*pil\_var* che, però, non ha dimostrato significatività né per il ROE né per il ROA.

L'effetto *size*, misurato dalla variabile di controllo *attivo\_ln*, è negativamente significativo; questo indica che, all'incrementare della dimensione organizzativa, le imprese tendono ad avere risultati economici inferiori. Tale risultato seppur con diversi gradi di significatività, è stato ottenuto con riguardo sia a ROE che a ROA, per i modelli (a) e (b). Il livello d'*indebitamento*, invece, incide negativamente (1%) sulle performance, ma solo in termini di ROE.

In sostanza da questa prima analisi sembra emergere che la natura dell'impresa (familiare / non familiare), non incide in alcun modo sulle performance (H1).

Tabella 4.7. - Modello di stima *pooled ols* – ipotesi 1

Variabili indipendenti	ROE	ROA	ROE	ROA
	(a)		(b)	
Family	0.010	0.005	0.009	0.004
	(0.0147)	(0.006)	(0.015)	(0.006)
Pil_var	.	.	0.361*	0.281***
	.	.	(0.207)	(0.061)
Fam*pil_var	.	.	-0.035	-0.058
	.	.	(0.232)	(0.074)
Età_l	-0.011	0.003	-0.016	0.001
	(0.011)	(0.005)	(0.011)	(0.005)
Attivo_l	-0.033***	-0.009*	-0.036***	-0.010**
	(0.112)	(0.005)	(0.011)	(0.005)
Indebitamento	-0.015***	-0.001	-0.004***	-0.001
	(0.004)	(0.001)	(0.004)	(0.000)
Controllo tempo	si	si	no	no
Controllo regione	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si
Osservazioni	3.030	3.084	3.030	3.084
<i>R-squared</i>	0.095	0.076	0.082	0.065
<i>F statistic</i>	4.93***	6.26***	3.94***	5.88***
<i>VIF</i>	1.41	1.41	1.38	1.38

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi clusterizzati per impresa. (a) modello base; (b) modello con *pil\_var*.

### Between effect

La tabella 4.8. evidenzia i risultati emersi dall'applicazione del modello *between effect* che consente di stimare, come indicato in precedenza, l'effetto inter-impresa (between), ossia le variazioni che si verificano tra le imprese.

Anche in questo caso le analisi tengono conto dei controlli per regione e per settore, rimanendo escluso il controllo per anni, in quanto il modello di stima realizza una regressione *ols* fra le medie di tutti gli anni per ogni impresa. Si riportano anche i valori dello *R-squared between*, (che in questo caso indica quanta variabilità spiega il modello fra le imprese) e della statistica *Wald chi* (l'equivalente della statistica F).

Gli errori in questo caso sono ottenuti con la procedura del *bootstrap* non parametrico.

I dati indicano che, con riguardo alla variabile indipendente *family*, per nessuna delle misure di performance considerate è stata riscontrata una relazione statisticamente significativa.

Le variabili di controllo mostrano un'incidenza negativa della dimensione aziendale (*attivo\_1*) e l'ininfluenza della longevità aziendale. L'indebitamento, peraltro, risulta produrre effetti negativi, in entrambi i modelli, per il solo ROE (1%).

Tali risultati dimostrano che, con riferimento al campione analizzato, la natura familiare delle imprese non risulta una caratteristica capace di influenzarne le performance.

Tabella 4.8. - Modello di stima *between effect* – ipotesi 1

<b>Variabili indipendenti</b>	<b>ROE</b>	<b>ROA</b>
Family	0.018	0.006
	(0.019)	(0.007)
Età_1	-0.006	0.002
	(0.014)	(0.004)
Attivo_1	-0.037***	-0.010**
	(0.014)	(0.005)
Indebitamento	-0.015***	-0.002
	(0.005)	(0.002)
Controllo regione	si	si
Controllo settore	si	si
Osservazioni	3.030	3.084
<i>R-sq between</i>	0.169	0.100
<i>Wald chi</i>	62.17***	39.79***

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti bootstrap tra parentesi.

### Ols per singoli anni

Tale metodo consente di ottenere con riferimento a ciascuna variabile una fotografia delle differenze inter-impresa (*between*) che si riscontrano in ciascun anno di analisi. L'elaborazione dei dati tiene conto dei vari controlli inseriti nel modello econometrico come batterie di dummies per regione e settore e riporta i valori relativi a R-squared, statistica F e VIF, calcolati per ogni singolo modello.

I test di eteroschedasticità (test Breusch-Pagan / Cook-Weisberg in ipotesi di normalità e non normalità degli errori) eseguito per ogni singolo modello, si sono rivelati significativi, tali da rifiutare l'ipotesi nulla di omoschedasticità. In ragione

dei risultati ottenuti con tale test, le stime sono state calcolate con gli errori standard robusti Huber White Sandwich.

La tabella 4.9. evidenzia che il carattere familiare delle imprese non influenza la redditività aziendale misurata in termini di ROE, per tale ragione l'ipotesi H1, con riferimento a tale indicatore, non può dirsi confermata per nessun anno di analisi. Per quanto riguarda le variabili di controllo emerge che l'età aziendale (*età\_l*) si rivela sempre ininfluente; la dimensione aziendale (*attivo\_l*) influisce negativamente nel periodo dal 2007 - 2009 e nell'anno 2013; l'indebitamento, infine, risulta avere un effetto negativo in ogni anno di analisi, seppur con diversi livelli di significatività.

Tab. 4.9. - Modello di stima *ols* per singoli anni con ROE – ipotesi 1

ROE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Family	-0.014 (0.025)	-0.009 (0.024)	0.010 (0.021)	0.031 (0.025)	-0.011 (0.023)	0.025 (0.024)	0.011 (0.019)	0.040 (0.026)
Età_l	-0.013 (0.018)	-0.018 (0.015)	-0.019 (0.016)	-0.001 (0.017)	0.010 (0.019)	0.001 (0.019)	-0.013 (0.020)	-0.029 (0.023)
Attivo_l	-0.083*** (0.0164)	-0.070*** (0.016)	-0.056*** (0.014)	-0.009 (0.017)	0.000 (0.019)	-0.012 (0.020)	-0.031* (0.018)	-0.010 (0.015)
Indebitamento	-0.013* (0.007)	-0.011*** (0.004)	-0.016*** (0.005)	-0.030*** (0.009)	-0.016** (0.007)	-0.018** (0.009)	-0.014** (0.007)	-0.020*** (0.007)
Controllo regione	si	si	si	si	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si	si	si	si	si
Osservazioni	376	377	379	380	378	380	380	380
<i>R-squared</i>	0.189	0.089	0.121	0.154	0.094	0.103	0.143	0.119
<i>F statistic</i>	3.50***	2.44***	3.25***	2.14***	1.61*	2.00**	1.58*	2.70***
<i>VIF</i>	1.23	1.23	1.23	1.24	1.25	1.25	1.24	1.24

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

Così come verificatosi per il ROE, anche con riguardo al ROA il modello di stima ha evidenziato che la natura dell'impresa non ne influenza le performance (tabella 4.10). Anche in tal caso l'ipotesi H1 non trova conferma.

Le variabili di controllo attestano che l'età aziendale (*età\_l*) si rivela sempre ininfluente; la dimensione aziendale (*attivo\_l*) influisce negativamente nel periodo dal 2007 - 2011; l'indebitamento risulta avere un effetto negativo con riferimento agli anni 2007, 2009, 2010 e 2013.

Dall'analisi di regressione *ols* effettuata per ogni anno di indagine, nonostante la particolare congiuntura economica che ne ha caratterizzato l'intervallo temporale, non si è riscontrata alcuna significatività con riguardo alla ipotizzata positiva relazione tra carattere familiare e performance.

Tale assenza di significatività è stata verificata per ognuno degli anni considerati nell'analisi. La regressione non tiene conto delle evoluzioni dei dati che si verificano nel corso del tempo; la circostanza che la stessa sia stata eseguita per ciascun anno consente comunque di disporre di una serie di singole rappresentazioni dell'oggetto di indagine.

Tab. 4.10 - Modello di stima *ols per singoli anni* con ROA – ipotesi 1

ROA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Family	0.009	0.010	0.009	0.007	-0.005	0.002	0.001	0.006
	(0.010)	(0.008)	(0.008)	(0.008)	(0.008)	(0.009)	(0.008)	(0.008)
Età_1	0.000	0.007	0.004	0.002	0.003	0.002	-0.002	-0.003
	(0.006)	(0.007)	(0.006)	(0.005)	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.008)
Attivo_1	-0.020***	-0.022***	-0.015**	-0.011**	-0.011*	0.002	0.003	0.002
	(0.005)	(0.006)	(0.006)	(0.005)	(0.006)	(0.008)	(0.007)	(0.007)
Indebitamento	-0.001**	-0.001	-0.004***	-0.003*	-0.000	-0.000	-0.005***	-0.006***
	(0.001)	(0.001)	(0.000)	(0.002)	(0.000)	(0.000)	(0.002)	(0.002)
Controllo regione	si	si	si	si	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si	si	si	si	si
Osservazioni	383	386	386	385	386	386	386	386
<i>R-squared</i>	0.087	0.092	0.130	0.075	0.069	0.094	0.109	0.103
<i>F statistic</i>	3.33***	2.39***	10.82***	3.18***	2.40***	3.81***	2.56***	3.42***
<i>VIF</i>	1.23	1.24	1.24	1.24	1.24	1.25	1.23	1.24

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

### Analisi panel a effetti fissi

La tabella 4.11. mostra i risultati ottenuti per la stima *fixed effect*.

Tale metodologia è applicata al dataset oggetto di analisi, in quanto rappresenta la tecnica statistica maggiormente idonea a trattare i dati in formato panel (Hausman test: ROE,  $\chi^2 = 81.36$ ,  $prob > \chi^2 = 0.000$ ; ROA,  $\chi^2 = 23.67$ ,  $prob > \chi^2 = 0.000$ ). La stessa consente di spiegare la dimensione intra-impresa dando rilievo, a differenza di quanto spiegato dal modello *between effect*, alle variazioni intervenute anno per anno (*whitin*).

Il metodo a “effetti fissi” consente di ottenere una stima statisticamente corretta in presenza di variabili non osservabili, le quali però rimangono fisse nel tempo, evitando in tal modo di produrre stime distorte.

L'applicazione dell'analisi panel mette in evidenza l'esistenza di un'influenza negativa del carattere familiare dell'impresa sulla variabile dipendente ROE (5%). Per la variabile ROA, invece, non si riscontra alcuna relazione significativa.

Il modello di stima, che tiene conto delle variazioni intra-impresa, segnala pertanto che, per una singola impresa, il cambiamento di stato da “non familiare” a “familiare” incide negativamente sulle performance in termini di ROE; in altri termini, il passaggio da impresa non familiare a familiare pare avere un effetto negativo sui risultati economici. Per converso, il passaggio dallo status di impresa familiare a quello di non familiare sembrerebbe influenzarne positivamente le performance.

Tab. 4.11. - Modello di stima *fixed effect* – ipotesi 1

Variabili indipendenti	ROE	ROA
Family	-0.047** (0.232)	-0.003 (0.007)
Età_1	-0.069 (0.058)	-0.002 (0.019)
Attivo_1	0.042 (0.028)	0.013 (0.011)
Indebitamento	-0.018*** (0.004)	-0.000 (0.000)
N. osservazioni	3,030	3.084
N. imprese	386	386
Controllo anni	si	si
<i>R-squared within</i>	0.062	0.053
<i>F statistic</i>	7.37***	8.67***

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%.  
Errori standard robusti tra parentesi

#### Considerazioni riassuntive

Come emerge dall’analisi del modello *fixed effect* i risultati ottenuti, sebbene solamente per il ROE, evidenziano una influenza negativa del carattere familiare sulle performance aziendali.

Tale risultato sembrerebbe contraddire gli esiti emersi dalle stime precedenti (*Pooled ols*, *Between Effect* e *Ols per singoli anni*) dalle quali, come già evidenziato, non si è ottenuta conferma del fatto che la natura familiare dell’impresa ne influenzi i risultati economici.

Si ritiene che la non coincidenza dei risultati ottenuti con il modello di stima *fixed effect* rispetto a quelli emersi con gli altri modelli possa dipendere dal fatto che nell’ambito del campione oggetto di analisi soltanto un numero limitato di imprese è

stata oggetto di cambiamento di stato (da familiare a non familiare e viceversa) nel corso del periodo considerato.

Tale ipotesi, infatti, risulterebbe avvalorata dalla circostanza che vi è una scarsa variabilità *within* con riferimento alla variabile oggetto di interesse (*family*) (si veda tabella 4.12). Pertanto, nonostante l' idoneità tecnica dello strumento statistico utilizzato, si ritiene che per poter compiutamente indagare tale fenomeno sia necessario disporre di un maggior numero di osservazioni che varino nel tempo.

In ragione di tali specificità, i risultati a cui verrà fatto riferimento per fornire risposta alle ipotesi formulate vengono attinti dai modelli di stima *between effect* e *ols per anni*; ciò anche in ragione del fatto che l'obiettivo primario del presente lavoro è l'analisi delle differenze che si verificano tra imprese familiari e non familiari (*between*), anziché quelle intra-impresa (*within*), differenze queste ultime che meglio si prestano ad essere indagate per mezzo dell'analisi *fixed effect*.

Tab. 4.12. - Variazioni *within* e *between* delle variabili oggetto di analisi

<b>Variabile</b>		<b>Media</b>	<b>D.S.</b>	<b>Osservazioni</b>
ROE	overall	0.0618	0.2027	N = 3034
	between		0.1482	n = 386
	within		0.1454	T-bar 7.8601
ROA	overall	0.0516	0.0786	N = 3088
	between		0.0632	n = 386
	within		0.0468	T-bar 8
Family	overall	0.5761	0.4942	N = 3088
	between		0.4739	n = 386
	within		0.1421	T-bar 8
Fam_own	overall	0.7982	0.2546	N = 1779
	between		0.2482	n = 245
	within		0.0619	T-bar 7.261
Fam_capitale	overall	0.8916	0.1592	N = 1779
	between		0.1560	n = 245
	within		0.0464	T-bar 7.2612
Fam_cda	overall	0.7712	0.3075	N = 1771
	between		0.2986	n = 244
	within		0.1087	T-bar 7.2582
Fam_control	overall	0.9033	0.2955	N = 1770
	between		0.2933	n = 244
	within		0.1091	T-bar 7.2541

#### 4.4.2. Coinvolgimento della famiglia nella governance e performance delle imprese familiari

Come precedentemente affermato, l'obiettivo di questa parte dell'analisi è la verifica della positiva influenza che il maggior grado di coinvolgimento della famiglia nella governance dell'impresa esercita sulle performance (H2):

$$\begin{aligned} Performance = & \beta_0 + \beta_1(Fam\_own/Fam\_capitale) + \beta_2(Fam\_cda) + \\ & \beta_3(Fam\_control) + \beta_4(Attivo) + \beta_5(Età\_azienda) + \beta_6(Età\_cda) + \\ & \beta_7(Indebitamento) + \beta_R(Dummy\ regione) + \beta_S(Dummy\ settore) + \beta_A(Dummy \\ & tempo) + \varepsilon \end{aligned}$$

Di seguito vengono riportati i risultati ottenuti con riferimento tale ipotesi di ricerca applicando i medesimi modelli di stima utilizzati per testare l'ipotesi H1.

Per le considerazioni riguardanti le caratteristiche di ciascun modello di stima, i test statistici e le diverse tipologie di controlli effettuati, si rimanda a quanto esposto nel precedente paragrafo.

##### Pooled ols

La tabella 4.13. evidenzia i risultati del modello di regressione *pooled ols*.

Per quanto riguarda la misurazione del livello di concentrazione proprietaria, mentre il modello (a) è stato elaborato applicando la variabile *fam\_own*, il modello (b) ha considerato la variabile alternativa *fam\_capitale*.

Nel modello (a) il livello di concentrazione proprietaria non rivela significatività, non influenzando né ROE né ROA. La variabile *fam\_cda* incide negativamente sulle performance aziendali in termini di ROE (10%) ma non di ROA. La variabile *fam\_control* influisce, invece, positivamente sia con riguardo al ROE (5%) che al ROA (1%).

Tra le variabili di controllo *età\_cda\_l* risulta ininfluente; *attivo\_l* e *indebitamento* si rivelano negativamente significative al 1% solo con il ROE; mentre *età\_l* si rivela negativamente significativa per entrambe le misure (ROE al 5%, ROA al 10%).

Il modello (b) non indica significatività con riguardo alla variabile indipendente *fam\_capitale*. La variabile *fam\_cda* dimostra incidenza negativa (10%) per il ROE;



le performance risultano positivamente influenzate dalla variabile *fam\_control* (ROE al 10%, ROA al 1%). Per quanto attiene il ROE tutte le variabili, ad eccezione di *età\_cda\_1*, mostrano un'influenza negativa compresa tra 1% e 5%. Invece, per il ROA, è solo la variabile età aziendale (*età\_1*) a mostrare un'influenza negativa (10%).

Tali risultati sembrano confermare, seppure parzialmente, l'ipotesi di ricerca (H2). Ciò in quanto con riferimento al coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali, l'ipotesi è stata confermata per entrambi gli indicatori. La stessa ipotesi viene invece rigettata, anche se solamente con riguardo al ROE, per quanto attiene la presenza della famiglia nel consiglio di amministrazione.

Del tutto ininfluenza si rivela il grado di coinvolgimento della famiglia nella proprietà dell'impresa.

Tab. 4.13. - Modello di stima *pooled ols* – ipotesi 2

Variabili indipendenti	(a)		(b)	
	ROE	ROA	ROE	ROA
Fam_own	0.031 (0.038)	0.004 (0.018)	.	.
Fam_capitale	.	.	0.040 (0.050)	0.034 (0.027)
Fam_cda	-0.060* (0.031)	-0.024 (0.017)	-0.058* (0.032)	-0.031 (0.019)
Fam_control	0.053** (0.026)	0.041*** (0.015)	0.052* (0.026)	0.042*** (0.015)
Età_cda_1	0.057 (0.039)	0.008 (0.018)	0.057 (0.039)	0.010 (0.018)
Età_1	-0.034** (0.039)	-0.011* (0.006)	-0.034** (0.014)	-0.011* (0.006)
Attivo_1	-0.038*** (0.014)	-0.008 (0.007)	-0.038*** (0.012)	-0.008 (0.007)
Indebitamento	-0.018*** (0.002)	-0.001 (0.001)	-0.018*** (0.002)	-0.001 (0.001)
Controllo tempo	si	si	si	si
Controllo regione	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si
Osservazioni	1.748	1.761	1.748	1.761
<i>R-squared</i>	0.152	0.010	0.151	0.010
<i>F statistic</i>	6.19***	4.79***	6.21***	4.77***
<i>VIF</i>	1.49	1.48	1.49	1.49

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi clusterizzati per impresa.

(a) modello con fam\_own; (b) modello con fam\_capitale

### Between effect

La tabella 4.14. evidenzia i risultati del modello di *between effect*.

Secondo tale modello, la concentrazione proprietaria, misurata sulla base delle variabili *fam\_own* e *fam\_capitale*, così come il coinvolgimento della famiglia nel consiglio di amministrazione (*fam\_cda*), non si rivelano caratteristiche in grado di influenzare le performance delle imprese familiari.

Diversamente, il coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali (*fam\_control*) (5%), mostra una relazione significativa e positiva in entrambi i modelli e con riferimento sia al ROE che al ROA.

Tra le variabili di controllo, l'età aziendale (*età\_1*) e il livello di indebitamento (*indebitamento*) dimostrano, seppur con diverso grado di intensità, un'incidenza negativa estesa ad entrambi i modelli e gli indicatori. L'*attivo\_1*, espressione della

dimensione dell'impresa, risulta influenzare in modo negativo le performance solamente con riferimento al ROE.

L'applicazione di questo modello di stima offre parziale conferma dell'ipotesi H2. Infatti, le performance aziendali risultano essere influenzate positivamente dal maggior coinvolgimento dei membri della famiglia nei ruoli di vertice, ma non dall'assetto proprietario e dalla composizione del consiglio di amministrazione.

Tab. 4.14. - Modello di stima *between* – ipotesi 2

Variabili indipendenti	(a)		(b)	
	ROE	ROA	ROE	ROA
Fam_own	0.021 (0.041)	8.69e-06 (0.025)	.	.
Fam_capitale	.	.	-0.031 (0.073)	0.009 (0.026)
Fam_cda	-0.039 (0.040)	-0.016 (0.021)	-0.022 (0.046)	-0.019 (0.020)
Fam_control	0.092** (0.044)	0.043** (0.0212)	0.089** (0.039)	0.044** (0.020)
Età_cda_1	0.065 (0.041)	0.010 (0.017)	0.061 (0.056)	0.011 (0.021)
Età_1	-0.032* (0.017)	-0.012** (0.006)	-0.033* (0.017)	-0.012* (0.007)
Attivo_1	-0.032** (0.015)	-0.007 (0.008)	-0.032* (0.018)	-0.006 (0.009)
Indebitamento	-0.013*** (0.005)	-0.005** (0.002)	-0.013*** (0.004)	-0.005** (0.002)
Controllo regione	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si
Osservazioni	1.748	1.761	1.748	1.761
R-sq between	0.187	0.136	0.186	0.136
Wald chi	38.68***	31.13**	38.38***	54.70***

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti bootstrap tra parentesi. (a) modello con *fam\_own*; (b) modello con *fam\_capitale*.

Attraverso tale modello di stima, economicamente più importante rispetto a modelli econometrici più sofisticati (eg. panel), è emerso un primo, per quanto approssimativo, segnale degli effetti che il coinvolgimento della famiglia nella governance (H2) può produrre sulle performance aziendali.

### Ols per singoli anni

Con riferimento a tale modello di stima le tabelle n. 4.15. e 4.16. illustrano i risultati ottenuti in termini di ROE e ROA avendo considerato, come misura della concentrazione proprietaria, il rapporto tra il numero di soci familiari e il numero di soci totali (*fam\_own*). Le tabelle n. 4.17. e 4.18., sempre con riguardo a ROE e ROA, ne evidenziano le risultanze emerse con riferimento alla concentrazione proprietaria misurata in termini di quota di capitale detenuta dalla famiglia (*fam\_capitale*).

La tabella 4.15. indica che non vi è alcuna relazione tra il livello di concentrazione proprietaria (*fam\_own*) e ROE. Il livello di coinvolgimento della famiglia nel consiglio di amministrazione (*fam\_cda*) risulta influenzare negativamente le performance negli anni 2008, 2009, 2010 e 2012. Mentre la presenza di un membro della famiglia nelle posizioni di vertice (*fam\_control*) incide positivamente (1%) nel solo anno 2007, mostrandosi ininfluenza per tutti gli altri anni.

Tab. 4.15. - Modello di stima *ols* per singoli anni con ROE e *fam\_own* – ipotesi 2

ROE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fam_own	0.072 (0.056)	0.092 (0.078)	0.014 (0.051)	0.006 (0.049)	0.028 (0.066)	0.041 (0.045)	0.019 (0.039)	0.019 (0.041)
Fam_cda	-0.067 (0.051)	-0.144** (0.064)	-0.096* (0.056)	-0.079* (0.046)	-0.023 (0.048)	-0.082** (0.042)	-0.057 (0.037)	-0.033 (0.039)
Fam_control	0.097*** (0.034)	0.026 (0.060)	0.051 (0.044)	0.029 (0.048)	0.088 (0.069)	0.042 (0.045)	0.0575 (0.041)	0.055 (0.045)
Età_cda_1	0.056 (0.058)	0.008 (0.079)	-0.021 (0.057)	0.045 (0.052)	0.087 (0.072)	0.068 (0.057)	0.128** (0.053)	0.117 (0.056)
Età_1	-0.065*** (0.023)	-0.023 (0.026)	-0.041** (0.019)	-0.031 (0.019)	-0.009 (0.018)	-0.009 (0.018)	-0.028 (0.018)	-0.029 (0.017)
Attivo_1	-0.079*** (0.024)	-0.074*** (0.022)	-0.031 (0.022)	-0.028* (0.017)	-0.019 (0.024)	-0.046** (0.019)	-0.028 (0.023)	-0.018 (0.019)
Indebitamento	-0.022*** (0.003)	-0.013** (0.005)	-0.019*** (0.005)	-0.025*** (0.005)	-0.031*** (0.011)	-0.015** (0.006)	-0.010 (0.006)	-0.020 (0.006)
Controllo regione	si	si	si	si	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si	si	si	si	si
Osservazioni	210	216	212	219	219	222	224	226
<i>R-squared</i>	0.366	0.161	0.181	0.170	0.179	0.149	0.123	0.171
<i>F statistic</i>	5.88***	2.53***	4.35***	3.18***	2.28***	1.95**	1.29	2.54***
<i>VIF</i>	1.40	1.39	1.38	1.36	1.39	1.37	1.36	1.36

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

Anche con riferimento al ROA (tabella 4.16.) la concentrazione proprietaria si rivela priva di significatività e il coinvolgimento della famiglia nell'organo di governo dimostra un'influenza negativa solo in alcuni degli anni esaminati (2008, 2009, 2010). Risultato positivo, con incidenza pressoché costante nei periodi 2007 – 2009 e 2011 – 2013, emerge con riferimento alla variabile *fam\_control*.

Tab. 4.16. - Modello di stima *ols per singoli anni* con ROA e *fam\_own* – ipotesi 2

ROA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fam_own	0.018 (0.024)	0.029 (0.022)	-0.007 (0.023)	0.006 (0.022)	-0.013 (0.021)	-0.002 (0.021)	0.005 (0.024)	0.003 (0.023)
Fam_cda	-0.027 (0.026)	-0.048** (0.022)	-0.053* (0.028)	-0.034* (0.020)	-0.008 (0.018)	-0.023 (0.020)	-0.023 (0.024)	-0.020 (0.022)
Fam_control	0.048** (0.022)	0.039** (0.019)	0.038* (0.023)	0.021 (0.018)	0.036** (0.017)	0.054** (0.024)	0.049** (0.023)	0.036 (0.023)
Età_cda_l	0.005 (0.035)	-0.024 (0.031)	-0.016 (0.027)	0.014 (0.022)	0.033* (0.018)	0.038 (0.026)	0.027 (0.027)	0.018 (0.032)
Età_l	-0.015 (0.009)	-0.003 (0.008)	-0.011 (0.009)	-0.014 (0.009)	-0.009 (0.008)	-0.012 (0.009)	-0.009 (0.009)	-0.014 (0.009)
Attivo_l	-0.018* (0.009)	-0.024*** (0.009)	-0.008 (0.009)	-0.012 (0.008)	-0.016** (0.007)	-0.001 (0.012)	0.006 (0.013)	0.008 (0.012)
Indebitamento	-0.003* (0.002)	-0.002** (0.001)	-0.007*** (0.001)	-0.009*** (0.002)	-0.001* (0.000)	-0.005 (0.001)	-0.002 (0.002)	-0.005*** (0.001)
Controllo regione	si	si	si	si	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si	si	si	si	si
Osservazioni	212	217	213	219	221	225	224	230
<i>R-squared</i>	0.132	0.116	0.114	0.157	0.113	0.169	0.111	0.124
<i>F statistic</i>	4.26***	3.31***	2.83***	2.58***	1.97**	4.95***	1.97**	2.28***
<i>VIF</i>	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37	1.36	1.36	1.35

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

Le variabili di controllo per entrambe le misure di performance (tab.4.15 e 4.16.) hanno prodotto risultati sostanzialmente analoghi, evidenziando sia che l'indebitamento e la dimensione organizzativa (*attivo\_l*) incidono negativamente sulle performance, sia che l'età aziendale (*età\_l*) e l'età media della consiglio di amministrazione (*età\_cda*) si rivelano, fatte salve alcune eccezioni, sostanzialmente ininfluenti.

La tabella 4.17. indica che non vi è alcuna relazione tra il livello di concentrazione proprietaria (*fam\_capitale*) e il ROE.

Il livello di coinvolgimento della famiglia nel consiglio di amministrazione (*fam\_cda*) risulta influenzare negativamente le performance negli anni 2008, 2009, 2010 e 2012. Mentre la presenza di un membro della famiglia nelle posizioni di vertice incide positivamente (10%) nel solo anno 2007, mostrandosi ininfluenza per tutti gli anni successivi.

Tab.4.17. - Modello di stima *ols* per singoli anni con ROE e *fam\_capitale* – ipotesi 2

ROE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fam_capitale	0.125 (0.079)	0.045 (0.086)	0.065 (0.078)	0.018 (0.070)	0.008 (0.919)	0.037 (0.070)	0.018 (0.078)	-0.003 (0.073)
Fam_cda	-0.066 (0.045)	-0.111* (0.058)	-0.107* (0.056)	-0.082* (0.045)	-0.014 (0.053)	-0.075* (0.040)	-0.067 (0.043)	-0.025 (0.042)
Fam_control	0.085*** (0.033)	0.010 (0.060)	0.049 (0.043)	0.029 (0.048)	0.087 (0.069)	0.041 (0.047)	0.061 (0.039)	0.053 (0.043)
Età_cda_l	0.062 (0.059)	0.004 (0.079)	-0.019 (0.057)	0.046 (0.051)	0.083 (0.074)	0.066 (0.058)	0.131** (0.053)	0.116** (0.056)
Età_l	-0.066*** (0.023)	-0.024 (0.026)	-0.040** (0.019)	-0.031 (0.019)	-0.009 (0.018)	-0.009 (0.018)	-0.027 (0.019)	-0.030** (0.018)
Attivo_l	-0.081*** (0.024)	-0.073*** (0.022)	-0.032 (0.022)	-0.028* (0.017)	-0.020 (0.024)	-0.047** (0.019)	-0.028 (0.023)	-0.019 (0.018)
Indebitamento	-0.023*** (0.003)	-0.014*** (0.005)	-0.019*** (0.005)	-0.024*** (0.005)	-0.031*** (0.012)	-0.016** (0.006)	-0.010 (0.006)	-0.019*** (0.006)
Controllo regione	si	si	si	si	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si	si	si	si	si
Osservazioni	210	216	212	219	219	222	224	226
<i>R-squared</i>	0.366	0.151	0.184	0.170	0.178	0.146	0.128	0.169
<i>F statistic</i>	5.88***	2.54***	4.00***	3.09***	2.39***	1.93**	1.28	2.47***
<i>VIF</i>	1.40	1.39	1.39	1.38	1.41	1.38	1.37	1.38

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

Anche con riferimento al ROA (tabella 4.18.) la concentrazione proprietaria si rivela priva di significatività e il coinvolgimento della famiglia nell'organo di governo dimostra un'influenza negativa in alcuni degli anni esaminati (2008 e 2009). Risultato positivo emerge, invece, con riferimento alla presenza della famiglia nelle posizioni di vertice aziendale (*fam\_control*) nei periodi 2007 – 2009 e 2011 – 2013.

Tab. 4.18. - Modello di stima *ols* per singoli anni con ROA e *fam\_capitale* – ipotesi2

ROA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fam_capitale	0.062 (0.041)	0.044 (0.034)	0.040 (0.034)	0.035 (0.034)	0.009 (0.035)	0.024 (0.031)	0.046 (0.038)	0.031 (0.036)
Fam_cda	-0.035 (0.028)	-0.045* (0.023)	-0.067** (0.032)	-0.040 (0.023)	-0.016 (0.022)	-0.029 (0.021)	-0.032 (0.026)	-0.026 (0.024)
Fam_control	0.046** (0.021)	0.035* (0.019)	0.039* (0.023)	0.021 (0.018)	0.037** (0.017)	0.056** (0.023)	0.051** (0.024)	0.038 (0.023)
Età_cda_l	0.009 (0.035)	-0.023 (0.031)	-0.014 (0.026)	0.016 (0.022)	0.036* (0.019)	0.041 (0.026)	0.029 (0.028)	0.019 (0.033)
Età_l	-0.016 (0.009)	-0.003 (0.008)	-0.011 (0.009)	-0.013 (0.009)	-0.009 (0.008)	-0.011 (0.009)	-0.009 (0.009)	-0.013 (0.009)
Attivo_l	-0.019* (0.009)	-0.025*** (0.009)	-0.010 (0.009)	-0.012 (0.008)	-0.015** (0.008)	-0.001 (0.012)	0.006 (0.013)	0.009 (0.011)
Indebitamento	-0.003 (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.007*** (0.002)	-0.009*** (0.002)	-0.001* (0.000)	-0.005*** (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.005*** (0.001)
Controllo regione	si	si	si	si	si	si	si	si
Controllo settore	si	si	si	si	si	si	si	si
Osservazioni	212	217	213	219	221	225	224	230
<i>R-squared</i>	0.140	0.115	0.119	0.161	0.111	0.172	0.118	0.128
<i>F statistic</i>	3.71***	2.69***	3.34***	2.60***	1.96**	4.85***	2.29***	2.34***
<i>VIF</i>	1.40	1.39	1.38	1.38	1.38	1.37	1.37	1.36

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi

I risultati ottenuti con riferimento alle variabili di controllo di entrambi i modelli (tabelle 4.17 e 4.18.) sono risultati coincidenti: indebitamento e dimensione organizzativa (*attivo\_l*) influiscono negativamente; età aziendale (*età\_l*) ed età media del consiglio di amministrazione (*età\_cda*), fatte salve alcune eccezioni, si rivelano non significative.

I dati così riassunti attestano che l'ipotesi H2 trova parziale conferma con riguardo all'esistenza di una relazione positiva tra ROA e coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali, così come accertato anche mediante applicazione del modello *between effect*. Degno di nota è il fatto che tale relazione emerga soprattutto in concomitanza con le fasi recessive che hanno caratterizzato il periodo di indagine, ossia nel biennio 2008-2009 e nel triennio 2011-2013, conformemente a quanto indicato anche dai dati forniti da Banca d'Italia. Per quanto attiene il ROE, invece, la relazione tra il ROA e il coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali si rivela positiva solamente con riferimento all'anno 2007.

Con riguardo alla presenza della famiglia nel consiglio di amministrazione l'ipotesi H2 è rifiutata in ragione del fatto che per entrambe le misure di performance (ROA e ROE) - differentemente da quanto riferito per il modello *between effect* dal quale non si rinviene alcuna relazione - il coinvolgimento della famiglia nell'organo di governo produce un effetto negativo. Tale evidenza si è riscontrata, con l'eccezione dell'anno 2012, soprattutto nel corso della prima delle due ondate recessive che hanno caratterizzato l'intero periodo oggetto di indagine.

Da ultimo, così come anche attestato dal modello di stima *between effect*, il coinvolgimento proprietario, misurato nelle distinte formulazioni di *fam\_own* e *fam\_capitale*, non ha rivelato nessuna influenza sul livello di redditività delle imprese analizzate.

#### Analisi panel a effetti fissi

La tabella 4.19. evidenzia i risultati ottenuti per la stima *fixed effect* (Hausman test: ROE (a),  $chi^2 = 53.39$ ,  $prob > chi^2 = 0.000$ ; ROA (a),  $chi^2 = 35.17$ ,  $prob > chi^2 = 0.001$ ; ROE (b),  $chi^2 = 53.99$ ,  $prob > chi^2 = 0.000$ ; ROA (b),  $chi^2 = 37.62$ ,  $prob > chi^2 = 0.001$ ). Dalla lettura di dati non emerge infatti alcuna relazione tra le diverse variabili che misurano il coinvolgimento familiare e le performance aziendali. Infatti,

né il diverso livello di concentrazione familiare (*fam\_conc*), né la presenza della famiglia nel consiglio di amministrazione (*fam\_cda*), né il coinvolgimento della famiglia nei ruoli di vertice (*fam\_control*) si sono rivelati in grado di influenzare le performance aziendali (ROA e ROE).

Per quanto attiene le variabili di controllo, l'età aziendale (*età\_l*) ed il livello di indebitamento (*indebitamento*) sono risultate aver un'influenza significativa e negativa sui risultati economici delle imprese.

Tab. 4.19. - Modelli di stima *fixed effect* – ipotesi 2

Variabili indipendenti	(a)		(b)	
	ROE	ROA	ROE	ROA
Fam_own	-0.006	0.006	.	.
	0.071	(0.026)	.	.
Fam_capitale	.	.	0.078	0.056
	.	.	(0.098)	(0.048)
Fam_cda	-0.013	0.008	-0.022	0.003
	(0.035)	(0.019)	(0.036)	(0.019)
Fam_control	-0.029	0.007	-0.028	0.008
	(0.041)	(0.014)	(0.041)	(0.014)
Età_cda_l	-0.021	-0.015	-0.018	-0.013
	(0.059)	(0.015)	(0.060)	(0.015)
Età_l	-0.191***	-0.021	-0.194***	-0.022
	(0.061)	(0.034)	(0.059)	(0.034)
Attivo_l	0.005	0.014	0.007	0.015
	(0.026)	(0.014)	(0.026)	(0.014)
Indebitamento	-0.023***	-0.000	-0.023	-0.000
	(0.002)	(0.000)	(0.002)	(0.000)
N. osservazioni	1.748	1.761	1.748	1761
N. imprese	243	243	243	243
Controllo anni	si	si	si	si
<i>R-squared within</i>	0.125	0.068	0.126	0.071
<i>F statistic</i>	13.05***	5.03***	12.98***	5.15***

Note: livello di significatività al \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%. Errori standard robusti tra parentesi.

(a) modello con *fam\_own*; (b) modello con *fam\_capitale*.

### Considerazioni riassuntive

Come precedentemente affermato il modello *fixed effect* non ha rinvenuto l'esistenza di nessun tipo di influenza del diverso grado e modalità di coinvolgimento della famiglia sui risultati aziendali.



La circostanza che i risultati ottenuti mediante tale modello di stima non aderiscono a quelli emersi con gli altri modelli può essere ricondotta all'esigua variabilità *within* delle variabili sotto osservazione (*fam\_own*; *fam\_capitale*; *fam\_cda*; *fam\_control*). Si veda tabella 4.20.

Ad esempio, per quanto riguarda la variabile *fam\_control*, attraverso cui si misura il coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali, nel corso del periodo considerato solamente in un esiguo numero di imprese appartenenti al campione si è riscontrato un cambiamento di stato (ossia, dalla presenza della famiglia nei ruoli ad assenza e viceversa).

Tab. 4.20. - Variazioni *within* e *between* delle variabili oggetto di analisi

Variabile		Media	D.S.	Osservazioni	
ROE	overall	0.0618	0.2027	N =	3034
	between		0.1482	n =	386
	within		0.1454	T-bar	7.8601
ROA	overall	0.0516	0.0786	N =	3088
	between		0.0632	n =	386
	within		0.0468	T-bar	8
Family	overall	0.5761	0.4942	N =	3088
	between		0.4739	n =	386
	within		0.1421	T-bar	8
Fam_own	overall	0.7982	0.2546	N =	1779
	between		0.2482	n =	245
	within		0.0619	T-bar	7.261
Fam_capitale	overall	0.8916	0.1592	N =	1779
	between		0.1560	n =	245
	within		0.0464	T-bar	7.2612
Fam_cda	overall	0.7712	0.3075	N =	1771
	between		0.2986	n =	244
	within		0.1087	T-bar	7.2582
Fam_control	overall	0.9033	0.2955	N =	1770
	between		0.2933	n =	244
	within		0.1091	T-bar	7.2541

Ciò, pertanto, nonostante l'idoneità tecnica, tale strumento statistico non consente di giungere ad un'adeguata comprensione del fenomeno.

Così, al fine di rispondere alla seconda ipotesi di ricerca e per le medesime ragioni esposte con riguardo all'ipotesi H1, si farà riferimento ai risultati ottenuti dai modelli di stima *between effect* e *ols per anni*.

#### **4.4.3. Discussione dei risultati**

Di seguito vengono discussi i principali risultati ottenuti dall'indagine empirica.

In primo luogo, dall'applicazione del *t-test* si è ottenuta evidenza del fatto che, nell'arco temporale di riferimento, caratterizzato da una duplice fase di sfavorevole e persistente congiuntura economica, le imprese a proprietà familiare hanno ottenuto performance economiche superiori rispetto alle loro pari non familiari.

Tale risultato si rivela coerente con quanto riscontrato da Allouche et al. (2008), Amman e Jaussaud (2012) e Minichilli et al. (2015) i quali, confrontando le performance ottenute dalle imprese familiari e non familiari di grandi dimensioni in periodi di downturn, riscontrano nella governance familiare una forma organizzativa più resiliente, meglio in grado di superare – grazie agli aspetti intrinseci che la contraddistinguono - situazioni economiche turbolente e ostili. Le ragioni alla base di tali differenze possono essere rintracciate nelle priorità delle imprese familiari e, di conseguenza, nel modo in cui queste ultime affrontano periodi di difficoltà economica. Come ampiamente sottolineato dalla letteratura prevalente, infatti, nei periodi di crisi le imprese familiari, in misura maggiore rispetto alle non familiari, adottano comportamenti volti a tutelare la sopravvivenza dell'impresa onde assicurarne la continuità in favore delle generazioni future (Macciocchi e Tiscini, 2012).

Nonostante i risultati emersi dal *t-test*, i quali danno conferma della superiorità delle performance ottenute dalle imprese familiari nel corso del periodo considerato, l'analisi successivamente svolta non ha consentito di confermare l'ipotesi (H1) intesa a verificare la positiva influenza della proprietà familiare sulle performance economiche.

Infatti, l'esito dell'analisi di regressione effettuata sul campione di medie imprese attraverso l'applicazione dei modelli di stima *between effect* e *ols per anni* ha evidenziato che non sussiste prova di una relazione tra le performance e la proprietà

familiare dell'impresa; ciò, a prescindere dalla circostanza che le imprese a proprietà familiare, come emerso dal t-test, ottengano risultati migliori rispetto alle altre.

Tant'è che, fermo restando quanto emerso con riguardo ai migliori risultati ottenuti dalle imprese familiari, le analisi condotte non hanno consentito di dimostrare che tale evenienza sia influenzata dalla natura familiare dell'impresa così come definita ai fini del presente lavoro.

In altre parole, se è vero che le medie imprese familiari ottengono migliori performance economico-finanziarie, non risulta dimostrato che ciò accada in ragione del solo fatto che l'impresa familiare sia di natura familiare.

Tale esito, diversamente da quanto ipotizzato, si dimostra comunque in linea con quanto riscontrato da Castillo e Wakefield (2006), Westhead e Howorth (2006) e Sciascia e Mazzola (2008).

La circostanza che tra proprietà familiare e performance non sia stata individuata alcuna relazione, può essere spiegata in ragione del fatto che, come anche ritenuto da Sciascia e Mazzola (2008), gli effetti positivi e negativi derivanti dalla proprietà familiare dell'impresa tendono a reciprocamente annullarsi.

Infatti, in linea con quanto sostenuto dalla teoria dell'agenzia, la famiglia proprietaria, detenendo il controllo assoluto del capitale, potrebbe abusare del proprio potere e potrebbe pertanto agire mettendo in primo piano l'obiettivo di massimizzare il conseguimento di vantaggi di tipo personale ottenuti a discapito della società o dei soci di minoranza (*agency problem II*) (Villalonga e Amit, 2006); la stessa famiglia proprietaria, altresì, mossa dall'obiettivo di non perdere il controllo aziendale potrebbe assumere, come osservato da Carney (2005), atteggiamenti improntati all'eccessiva parsimonia e potrebbe non avere alcun interesse ad aprirsi a soci esterni, così rinunciando all'opportunità di favorire la crescita e lo sviluppo dell'azienda (Sciascia, 2011).

Come sostenuto dalla *stewardship theory*, tuttavia, i comportamenti dei membri della famiglia proprietaria potrebbero muoversi in tutt'altra direzione. I proprietari familiari, infatti, nell'intento di trasmettere l'impresa alle generazioni future possono ispirare le proprie scelte ad un orientamento di lungo periodo; i medesimi, altresì, potrebbero sviluppare un forte senso di lealtà e di commitment verso l'azienda riducendo così la possibilità di comportamenti opportunistici (Miller et al., 2008). L'impresa, inoltre, come teorizzato dalla *resource based view*, potrebbe beneficiare dell'apporto di capitali pazienti investiti senza interesse di immediata liquidazione

(Habbershon et al., 2003).

In conclusione, sebbene il t-test abbia dimostrato che le imprese familiari hanno ottenuto performance economico-finanziarie superiori alle non familiari, i risultati ottenuti consentono di ritenere che la proprietà familiare, in sé considerata, non si rivela essere caratteristica in grado di influenzare, positivamente o negativamente, le performance aziendali

La seconda ipotesi di ricerca (H2) aveva l'obiettivo di verificare l'influenza positiva esercitata sulle performance aziendali dal coinvolgimento della famiglia nella proprietà e nel governo delle family business. Tale ipotesi è stata testata utilizzando diversi indicatori espressione del coinvolgimento della famiglia nell'impresa. In particolare, l'analisi è stata effettuata considerando sia il livello di concentrazione proprietaria nella mani della famiglia, sia la presenza di membri della famiglia nel consiglio di amministrazione e nei ruoli apicali. Sulla base dell'analisi effettuata, i risultati ottenuti hanno fornito una conferma solamente parziale di tale ipotesi.

Il grado di concentrazione della proprietà in mano alla famiglia è stato misurato sia in termini di quota di capitale detenuta dalla famiglia che sulla base di percentuale di soci appartenenti alla famiglia. I risultati emersi non hanno fornito dimostrazione dell'esistenza, né in termini positivi né negativi, di una relazione tra queste variabili e le performance aziendali.

Tale risultato trova conferma con quanto emerso con riferimento all'ipotesi H1 per la quale, come detto, non è stata rinvenuta una relazione tra performance e proprietà familiare. Questo dimostra che la proprietà familiare in quanto tale, per le ragioni già esposte in precedenza, non costituisce condizione in grado di produrre effetti sulle performance.

I risultati ottenuti relativamente alla seconda delle variabili esaminate, riguardante il grado di coinvolgimento della famiglia nel consiglio di amministrazione, indicano solamente l'esistenza di un mero segnale di influenza negativa sulle performance.

Tale risultato si è ottenuto esclusivamente dal modello di stima *Ols per singoli anni*, principalmente in coincidenza della prima delle due fasi recessive che hanno caratterizzato il periodo di analisi.

Il segnale emerso collima con i risultati ottenuti da Filatotchev et al. (2005) che

indicano come la maggior presenza di consiglieri familiari incida negativamente sulle performance.

Tale risultato potrebbe essere spiegato sulla base della teoria dell'agenzia le ragioni di tali risultati potrebbero rinvenirsi nella circostanza che un eccessivo coinvolgimento della famiglia nel Cda, infatti, potrebbe condurre a situazioni caratterizzate dal fatto che i membri familiari che siedono in consiglio, anziché agire in modo da ottimizzare dell'impresa, potrebbero agire in modo da trarre benefici privati a discapito dei proprietari non familiari estranei all'organo di governo aziendale (Sciascia, 2011). In questo modo la famiglia al comando si trasformerebbe, di fatto, in un agente degli azionisti di minoranza (Villalonga e Amit, 2006) e i rapporti principal-agent, anziché intercorrere tra soci e manager, verrebbero a costituirsi tra azionisti di minoranza e di azionisti di maggioranza.

Inoltre, potrebbe manifestarsi il cosiddetto "lato oscuro" dell'altruismo, ossia quell'atteggiamento caratterizzato dal porre in essere o consentire condotte dannose per l'impresa come, ad esempio, evitare lo svolgimento di determinate mansioni (*free riding*), assumere comportamenti individualistici (*opportunistic behaviour*) oppure disinteressarsi alla gestione (*shirking*).

Può infatti accadere che i consiglieri siano scelti per la loro appartenenza alla famiglia controllante e non siano sottoposti a preventiva verifica di professionalità ed esperienza. In tali circostanze, aumenta la probabilità che essi non siano preparati e non sia pertanto adeguatamente in grado di assumersi le responsabilità conseguenti alla carica assegnata.

Per contro, l'eventuale presenza nel Cda di consiglieri esterni alla famiglia potrebbe alleviare eventuali preoccupazioni anche delle istituzioni finanziarie riguardo i potenziali effetti derivanti dall'altruismo genitoriale, ossia dall'attitudine a privilegiare rispetto alle risorse offerte dal mercato del lavoro i membri della famiglia a prescindere dalla loro adeguatezza professionale, come, ad esempio, l'attribuzione di compiti di amministrazione ad un successore incompetente (Schulze et al., 2003b).

Peraltro l'esclusione, o la limitata partecipazione, dagli organi di governo aziendale di membri estranei alla famiglia può essere considerata espressione del limitato interesse della famiglia a reclutare figure professionali esterne dotate di specifiche e qualificate competenze e capacità. Tale atteggiamento, interpretato secondo la prospettiva *resource-based*, genera come effetto la riduzione del bagaglio di

competenze manageriali a disposizione dell'impresa e riduce la possibilità che le scelte strategiche siano assunte sulla base di motivazioni obiettive, non condizionate da logiche sentimentali o di appartenenza familiare.

Infine, per quanto riguarda la terza ed ultima variabile esaminata, relativa alla presenza della famiglia nei ruoli apicali, i risultati ottenuti hanno fornito conferma dell'ipotesi di ricerca.

La redditività delle imprese a proprietà familiare è infatti risultata positivamente influenzata dal coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali (amministratore delegato, presidente del cda, amministratore unico). Tale risultato è coerente con altre ricerche condotte sullo stesso tema, tra cui quelle di Mazzola et al. (2013) e di Sraer e Thesmar (2007).

Tale risultato può anzitutto essere letto alla luce della teoria della *stewardship*. Infatti, la presenza di membri familiari in diverse posizioni manageriali ingenera dei circoli virtuosi in cui il comportamento da steward di un manager può fungere da modello positivo per tutti gli altri: i familiari coinvolti in azienda con compiti manageriali e di governo si condizionano vicendevolmente, incrementando così la quantità e la qualità dei contributi forniti all'azienda (Miller e Le Breton-Miller, 2006).

Un'ulteriore spiegazione a supporto del risultato ottenuto deriva dalla prospettiva *resource-based*, secondo la quale il capitale di conoscenze e competenze specifiche apportate dalla famiglia mediante il diretto coinvolgimento dei propri membri nei ruoli apicali assume fondamentale rilievo. Ad esempio, la maggiore conoscenza del business da parte dei membri della famiglia posti al vertice aziendale, spesso deriva da un precoce e lungo percorso formativo, che li ha visti coinvolti in giovanissima età affiancati e seguiti direttamente dalle generazioni precedenti (Sciascia, 2011). I membri della famiglia che rivestono ruoli di vertice sono maggiormente indotti a identificarsi con l'impresa. Ciò fa sì che essi assumano un atteggiamento che si ripercuote positivamente sulla longevità dell'impresa stessa, garantendone la capacità di sopravvivenza anche in periodi di forte turbolenza economica e generando appunto quell'originale insieme di risorse, definito *familiness*, che caratterizza ciascuna impresa familiare (Zellweger et al., 2010).

Nondimeno, la coincidenza tra proprietà e management che si verifica quando le posizioni apicali sono assegnate a membri della famiglia proprietaria riduce il rischio

di comportamenti opportunistici e di problemi derivanti dalla divergenza di interessi tra principale ed agente contribuendo così alla riduzione dei costi di agenzia. Ancora, l'allineamento degli obiettivi tra proprietà e controllo aziendale, in ragione del fatto che patrimonio dell'impresa e patrimonio familiare si sovrappongono, contribuisce all'affermazione di una gestione del patrimonio aziendale ispirata alla parsimonia (Carney, 2005), con ulteriore riduzione dei citati costi.

Peraltro, l'atteggiamento da steward che contraddistingue chi siede ai posti di comando di un'impresa familiare si rivela fonte di vantaggio competitivo influenzandone le performance (Eddleston e Kellermanns, 2007; Miller et al., 2008). Tale atteggiamento da steward si manifesta con un comportamento paternalistico verso tutti coloro che, a vario titolo, sono coinvolti nell'attività aziendale e che vengono spesso considerati parte integrante della famiglia. Ciò rafforza la creazione di una cultura orientata al benessere collettivo e alla condivisione dei valori in un ambiente di collegialità (Eisenhardt, 1989).

Tant'è che il coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali dell'impresa risulta essere una risorsa determinante alla sopravvivenza della stessa anche in periodi di crisi economica. Ciò in ragione dei peculiari legami che la distinguono da altre forme d'impresa e che, nei periodi di forte instabilità, possono rivelarsi punti di forza in grado di supportarne la crescita e garantirne la continuità (Minichilli et al. 2015).

Conclusivamente, alla luce dei risultati ottenuti, da cui è comunque emerso che nel periodo 2007-2014 le medie imprese familiari hanno ottenuto performance economiche superiori rispetto alle loro pari non familiari, può ben affermarsi che il maggior coinvolgimento della famiglia nei ruoli apicali dell'impresa influenza positivamente la redditività aziendale. Quest'ultima, peraltro, in ragione di quanto argomentato, potrebbe trarre ulteriore beneficio allorché la composizione del consiglio di amministrazione preveda un'adeguata presenza di consiglieri esterni all'ambito familiare. Tale accorgimento, infatti, consentirebbe un governance aziendale maggiormente ispirata a criteri di professionalità e di obiettività in grado di garantire l'adeguato equilibrio tra interessi familiari ed aziendali e così di generare migliori performance.

L'indagine condotta costituisce uno strumento utile ad approfondire gli effetti che il coinvolgimento della famiglia proprietaria produce sulle performance aziendali.

## CONCLUSIONI

Nel corso degli ultimi anni la letteratura scientifica ha mostrato un crescente interesse nei confronti della relazione esistente tra coinvolgimento familiare e performance. Ciononostante i risultati emersi non hanno ancora consentito agli studiosi di giungere a conclusioni condivise (O'Boyle et al., 2012). Tanto che autorevoli si rivelano gli inviti rivolti alla comunità scientifica ad ampliare il campo di indagine per comprendere se, come e perché, la famiglia influenzi le performance aziendali (Chrisman et al, 2007; Mazzola et. al, 2013).

La maggior parte dei contributi sviluppatasi in questo filone di ricerca ha indagato le imprese di grandi dimensioni, spesso quotate. I pochi studi che hanno rivolto la propria attenzione verso quelle di minori dimensioni, si sono concentrati sulle cosiddette PMI, quindi considerando appartenenti alla medesima classe dimensionale sia le piccole che le medie imprese.

In letteratura, tuttavia, da tempo vi è chi ritiene che le medie imprese costituiscano un soggetto economico dotato di specifica autonomia, distinto dagli altri tipi di organizzazioni (Coltorti, 2006; Varaldo et al., 2009). Identificate sin dagli anni Novanta con il termine “quarto capitalismo” (Turani, 1996), le medie imprese italiane sono spesso caratterizzate da una governance di tipo familiare (Gubitta, 2016) e, in ragione dei risultati economici ottenuti, è stata loro riconosciuta una notevole capacità di saper agevolmente far fronte a periodi di forte stress economico (Unioncamere e Mediobanca, 2015).

Traendo spunto dalle considerazioni appena esposte, il presente lavoro ha inteso contribuire al dibattito in tema di relazioni tra performance e coinvolgimento familiare concentrando la propria attenzione su quella particolare categoria di imprese, le medie, ad oggi non adeguatamente analizzate ed indagate e che, in ragione delle peculiarità e delle loro attitudini, si sono rivelate di particolare importanza per la crescita e lo sviluppo dell'economia nazionale.

Oggetto del presente lavoro è l'indagine sulla relazione esistente tra coinvolgimento familiare e performance aziendali nelle medie imprese del Centro Italia. In



particolare lo studio ha concentrato la propria attenzione sull'intervallo temporale intercorso tra gli anni 2007 e 2014 risultato caratterizzato da una sfavorevole congiuntura economica.

Con l'intento di indagare l'andamento delle performance delle imprese familiari rispetto sono state formulate le seguenti ipotesi di ricerca. La prima (H1) riguardante l'esistenza di una positiva relazione tra proprietà familiare dell'impresa e performance; la seconda (H2), invece, riferita alle sole family business, riguardante la positiva relazione tra coinvolgimento della famiglia – inteso quale presenza di membri familiari nei ruoli apicali, nel consiglio di amministrazione e nella proprietà – e redditività aziendale.

Sebbene i risultati emersi dal t-test abbiano confermato che nel corso del periodo considerato le performance ottenute dalle imprese familiari si siano rivelate superiori rispetto a quelle delle non familiari, l'analisi condotta ha dimostrato che tra proprietà familiare e performance non sussista alcuna relazione, né positiva né negativa (H1). Per quanto attiene, invece, la seconda delle ipotesi di ricerca (H2), l'analisi ha evidenziato, confermando i risultati ottenuti per l'ipotesi precedente, che non v'è relazione tra il diverso grado di concentrazione della proprietà in mano alla famiglia e le performance.

Diversamente, si è invece avuta conferma dell'ipotizzata sussistenza di una positiva relazione tra coinvolgimento della famiglia nelle posizioni apicali e performance. Infatti, quando uno dei membri della famiglia proprietaria ricopre la carica di amministratore delegato o amministratore unico o presidente, le performance dell'impresa ne risultano positivamente influenzate.

Seppur con minor nettezza, dall'indagine è altresì emerso che la redditività, diversamente da quanto avviene con riguardo al coinvolgimento nei ruoli apicali, risulta negativamente condizionata dal maggior grado di coinvolgimento di membri familiari in seno al consiglio di amministrazione.

Il presente lavoro, caratterizzandosi per aver delimitato l'analisi alla peculiare categoria delle medie imprese, si inserisce nel circoscritto ambito degli studi che hanno inteso indagare la relazione esistente tra coinvolgimento familiare e performance.

Differentemente da coloro che hanno ritenuto che proprietà e coinvolgimento della famiglia nell'impresa potessero essere analizzati congiuntamente in quanto espressione del potere esercitato dalla famiglia sull'azienda (Klein et al. 2005), nel presente lavoro, al fine di poter meglio indagare l'eterogeneità del fenomeno del family business, tali fattori sono stati considerati quali variabili distinte.

I risultati ottenuti, avendo dimostrato che proprietà e coinvolgimento familiare spiegano effetti differenti sulla redditività aziendale, consentono di evidenziare l'adeguatezza di tale impostazione (Sciascia, 2011).

Lo studio ha anche fornito conferma della coerenza dell'approccio teorico multiprospettico adottato (Miller et al., 2011) nell'interpretazione dei risultati ottenuti. Infatti, attraverso l'integrazione dell'*agency theory*, della *resource based view* e della *stewardship*, si è potuta fornire la spiegazione di risultati apparentemente contrastanti e difficilmente argomentabili mediante applicazione di una singola teoria.

Dal punto di vista delle implicazioni pratiche la presente ricerca può rivelarsi utile a consentire alle medie imprese, specialmente quelle familiari, di avere consapevolezza della propria specificità rispetto a quelle di dimensioni sia piccole che grandi.

L'indagine condotta costituisce uno strumento utile ad approfondire gli effetti che il coinvolgimento della famiglia proprietaria produce sulle performance aziendali.

Da un lato dimostra che la redditività trae beneficio dalla presenza di un'attiva leadership familiare; dall'altro suggerirebbe che una eccessiva presenza della famiglia in seno al consiglio di amministrazione produca effetti contrari, così indicando la necessità che tale organo includa figure indipendenti, ossia esterne alla famiglia proprietaria, in grado di apportare competenze e conoscenze professionali da questa non possedute in quanto mosso da una prospettiva estranea ai legami familiari.

Un'adeguata combinazione di risorse umane interne ed esterne alla famiglia può, infatti, rivelarsi particolarmente importante per quelle imprese che, come le medie, sono state caratterizzate da una crescita dimensionale tale da aver comportato un incremento della complessità organizzativa.

I suggerimenti offerti potrebbero quindi costituire un primo spunto di riflessione in ordine all'opportunità per le medie imprese familiari di ben ponderare la scelta dei soggetti a cui affidare governo e controllo dell'impresa.

Molteplici si rivelano gli ambiti verso cui in futuro l'attività di ricerca potrebbe essere indirizzata affinché l'argomento oggetto del presente studio possa essere adeguatamente sviluppato ed approfondito.

Tali futuri sviluppi, peraltro, sono la diretta conseguenza dei numerosi limiti che caratterizzano il presente lavoro.

Anzitutto, l'indagine potrebbe essere ampliata all'intero territorio nazionale al fine di avere una più completa panoramica del fenomeno.

Parimenti, la stessa potrebbe essere condotta anche in altri paesi e continenti in modo da consentire agli studiosi di valutare se ed in qual maniera gli aspetti sociali e culturali propri di ciascun territorio possano influenzare le relazioni analizzate.

Inoltre nel presente lavoro sono stati considerati solamente due indicatori di performance - impiegate nelle analisi come variabili dipendenti. Di conseguenza le future indagini potrebbero tener conto di un numero più ampio di indicatori economico-finanziari. Ancora, ricerche future potrebbero spingersi ad indagare l'influenza della proprietà familiare e/o del coinvolgimento della famiglia anche su altri tipi di performance come quelle di natura competitiva o sociale.

Per quanto riguarda le variabili indipendenti che misurano il coinvolgimento della famiglia nella governance aziendale l'analisi potrebbe considerare ulteriori aspetti e/o caratteristiche quali la presenza di membri della famiglia in qualità di manager.

Potrebbe inoltre essere interessante tenere conto della generazione in carica alla guida dell'azienda, nella consapevolezza che il passaggio generazionale può rappresentare un'importante occasione di cambiamento aziendale, con conseguenze visibili a livello di stile di direzione, assetti organizzativi, priorità strategiche e cultura dominante all'interno dell'organizzazione.

Si ritiene opportuno rilevare che il presente lavoro si riferisce all'arco temporale 2007-2014 il quale è caratterizzato dal susseguirsi di due fasi recessive (2008-2009 e 2011-2013). Un'analisi comparativa che tenga conto anche di una fase economica più stabile può fornire interessanti informazioni riguardo il diverso effetto che tali

variabili indipendenti possono avere sulle performance aziendali delle medie imprese familiari.

Il presente lavoro, infine, che da un punto di vista metodologico si caratterizza per aver comunque trattato i propri dati in formato panel secondo la tecnica del *fixed effect*, potrebbe in futuro supplire alle limitazioni connesse alla rilevata scarsa variabilità delle variabili d'interesse sia mediante l'ampliamento del numero di osservazioni che attraverso l'estensione dell'arco temporale di riferimento. Ciò al fine di poter disporre di un panel di dati che consenta l'efficiente applicazione delle più sofisticate tecniche statistiche.

## Bibliografia

- Ackoff, R.L. (1994). *The Democratic Corporation*. Oxford University Press, New York.
- Adler, P.S., Kwon, S.W (2002). Social Capital: Prospect for a new concept. *The Academy of Management Review*, 27(1), pp. 17-40.
- Albert, S., Whetten, D.A. (1985). Organizational identity. In: Cummings L.L., Staw B.M., *Research in organizational behaviours*. Greenwich, CT: JAI Press.
- Allouche, J., Amann, B. (1997). Le retour triomphant du capitalisme familial, L'expansion. *Management Review*, 85, pp.92-99.
- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud J. and Kurashina T. (2008). The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation. *Family Business Review* 21(4), pp. 315-329.
- Amann, B. and Jacques Jaussaud (2012). Family and non family business resilience in a economic downturn. *Asia Pacific Business Review*, 18(2), pp. 203-223.
- Ambrosini, V. and Bowman, C. (2009). What are Dynamic Capabilities and are they a Useful Construct for Strategic Management?, *International Journal of Management Reviews*, 11(1), pp. 29-49.
- Amit, R. and Schoemaker, P.J.H. (1993). Strategic Assets and Organizational Rent. *Strategic Management Journal*, 14, pp. 33-46.
- Anderson, R. C., and Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and family performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), pp. 1302-1328.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance: an empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), pp. 431-445.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1, pp. 88-96.
- Arregle, J. L., Hitt, M. A., Sirmon, D. and Very, P. (2007). The development of organizational social capital: attributes of family firms. *Journal of Management Studies*, 44, pp. 73-96.
- Astrachan J. H., Jaskiewicz P. (2008). Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation. *Family Business Review*, 21(2), pp. 139 - 149.

- Astrachan, J. H., Klein S. B., Smyrnios K. X. (2002). The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem. *Family Business Review*, 2002, 15(1), pp. 45-48.
- Balloni, V., Iacobucci, D. (2001). I nuovi protagonisti dell'industria italiana. *L'industria*, 22(4), ottobre-dicembre.
- Banca d'Italia (2010). La crisi internazionale e il sistema produttivo italiano: un'analisi sui dati a livello d'impresa. *Questione di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, 58, dicembre.
- Banca d'Italia (2015). Relazione annuale, Anno 2015, esercizio CXXXII, maggio.
- Barbaresco, G. (2016). Il modello capitalistico delle medie imprese italiane: strutture e prospettive. Area Studi Mediobanca, Presentazione Unioncamere, Roma 14 giugno, 2016
- Barney, J.B. ( 2002). *Gaining and sustaining competitive advantage*. Reading, MA, Addison Wesley.
- Barney, J.B. (1986). Organizational Culture: Can it be a source of sustained competitive advantage? *Academy of Management Review*, 11(3), pp. 656-665.
- Barney, J.B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, vol. 17, n. 1, pp. 99-120.
- Baron, R. A. (2008). The role of affect in the entrepreneurial process. *Academy of Management Review*, 33, pp. 328-340.
- Barry, B. (1975). The development of organisation structure in the family firm. *Journal of general management*, 3, pp. 42-60 .
- Basco R. (2013). The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4, pp. 42-66.
- Becatini, G. (1989), Riflessioni sul distretto industriale marshalliano come concetto socio-economico, *Stato e Mercato*, n.25, p.111-128.
- Becker, G.S. (1974). A theory of social interaction. *Journal of Political Economy*, 82, pp. 1063-1093.
- Berle, A. A. and Means, G. C., (1932). *The modern corporation and private property*. Macmillan, New York
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.

- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55, pp.82-113.
- Bertini, U. (1968). *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*. Corsi, Pisa.
- Bertini, U. (1992). Fattori di successo e condizioni di sviluppo delle piccole e medie imprese, in *Studi e Informazioni*, n. 1.
- Bonilla, C.A., Sepulveda J., Carvajal, M. (2010), "Family ownership and firm performance in Chile: A note on Martinez et al.'s evidence". *Family business Review*, 23 (2), pp. 148-154.
- Bonomi, A. (1997). *Il capitalismo molecolare. La società al lavoro nel Nord Italia*. Einaudi, Torino.
- Bonomi, A., Rullani, E. (2005). *Il capitalismo personale. Una vita per il lavoro*. Einaudi, Torino.
- Brandolini, A. e Bugamelli, M. (a cura di) (2009), *Rapporto sulle tendenze nel sistema produttivo italiano*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza* n. 45.
- Breton - Miller, L., Miller, D. (2006). Why do some family businesses out - compete? Governance, long - term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), pp. 731-746.
- Brickley J., Dark, F. (1987). The choice of organizational form: the case of franchising. *Journal of Financial Economics*, 18(2), pp. 401-420.
- Bubolz, M. (2001). Family as a source, user and builder of socio capital. *Journal of Socio-economics*, 30, pp. 129-131.
- Canziani, A. (1984). *La strategia aziendale*. Giuffrè, Milano.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), pp. 249-265.
- Casson, M. (1999). The economics of family firms. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1), pp. 10-23.
- Castillo, J., Wakefield, M.W. (2006). An exploration of firm performance factors in family business, do family value only the bottom line? *Journal of Small Business Strategy*, 17(2), pp. 37-51.
- Cattaneo, M. (1963). *Le imprese di piccole e medie dimensioni*. Istituto editoriale Cisalpino, Milano.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., and Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), pp. 335-354.

- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family - centered non - economic goals in small firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 36(2), pp. 267-293.
- Chrisman, J.H., Chua, J.H., Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 29, pp. 555-575.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Litz, R. (2003). A unified systems perspective of family firm performance: An extension and integration. *Journal of Business Venturing*, 18, pp.467-472.
- Christensen, R.C., (1953). *Management succession in small and growing enterprise*. The Andover Press.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.23, n.4, pp. 19-40.
- Churchill, N.C., Hatten, K.J. (1987). Non-market-based transfers of wealth and power: A research framework for small businesses. *American Journal of Small Business*, 11(3), pp. 51-64.
- Ciambotti M. (2011). Aspetti di gestione strategica nelle imprese familiari, in Cesaroni F.M., Ciambotti M. (a cura di), *La successione nelle imprese familiari. Profili aziendalistici, societari e fiscali*. FrancoAngeli, Milano.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94(Supplement), S95-S120.
- Colli, A. (2002). *Il quarto capitalismo. Un profilo italiano*. Marsilio, Venezia.
- Colli, A. (2005). *Il quarto capitalismo. I modelli di governance delle medie imprese italiane*. *L'industria*, 26(2), aprile-giugno.
- Collis, D. J., Montgomery, C. A. (1995). Competing on resources : Strategy in the 1990s. *Harvard Business Review*, vol. 73, n. 4, pp. 118-128.
- Coltorti, F. (2006). *Le medie imprese italiane: una risorsa cruciale per lo sviluppo*. In Fortis, M., Quadro Curzio, A., (a cura di) *L'industria e distretti. Un paradigma di perdurante competitività*. Il Mulino, Bologna.
- Coltorti, F. (2008). *Le medie imprese industriali italiane: aspetti strutturali e dinamici*, in Arrighetti, A., Ninni, A., ( a cura di), *Dimensione e crescita nell'industria manifatturiera italiana. Il ruolo delle medie imprese*. FrancoAngeli, Milano.
- Coltorti, F., Venanzi, D. (2014). *Produttività, competitività e territori delle medie imprese italiane*, in Bellandi, M. Caloffi, A. (a cura di), *I nuovi distretti industriali*. Il Mulino, Bologna.



- Corbetta G. (1995). *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*. Egea, Milano.
- Corbetta, G. (1993). I ruoli delle imprese di piccole dimensioni, in *Sistema impresa*, n. 5.
- Corbetta, G. (2000). *Le medie imprese. Alla ricerca della loro identità*. EGEA, Milano.
- Corbetta, G. (2005). *Capaci di crescere. L'impresa italiana e la sfida della dimensione*. Egea Edizioni.
- Corbetta, G. (2010). *Le imprese familiari. Strategie per il lungo periodo*. Egea, Milano.
- Corbetta, G. e Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: a commentary on 'Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence'. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), pp. 355–362.
- Corbetta, G., Minichilli, A., Quarato, F. (2015). Osservatorio AIdAF-Unicredit-Bocconi (AUB) sulle aziende familiari italiane. VII Rapporto, Università Commerciale Luigi Bocconi.
- Craig, J., & Dibrell, C. (2006). The natural environment, innovation, and firm performance: A comparative study. *Family Business Review*, 19, pp. 275-288.
- Daily, C.M. and Dollinger, M.J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally-managed firms. *Family Business Review*, 5, pp. 117–136.
- Davis J. H., Schoorman F. D., Donaldson L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), pp. 20-47.
- Davis, J. A., Tagiuri, R., (1982). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, 9(2).
- Dawson, A., Mussolino, D. (2014). Exploring what makes family firms different: Discrete or overlapping constructs in the literature?. *Journal of Family Business Strategy*, (5) 169-183.
- De Massis, A., Kotlar, J, Campopiano, G., Cassia, L. (2015). The impact of family involvement on SMEs performance: theory and evidence. *Journal of Small Business Management*, 53 (4), pp. 924-948.
- Devecchi, C. (2007). *Problemi, criticità e prospettive dell'impresa di famiglia*. Vita e pensiero, Vol.1, Milano, 2007.
- Di Toma, P., Montanari, S., (2013). *Corporate governance e rinnovamento strategico nelle imprese familiari*. FrancoAngeli, Milano.
- Dobrzynski, J.H. (1993). Relationship investing. *Business Week*, 3309, pp. 68–75.

- Donaldson, L. and Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory. *Australian Journal of Management*, 16, pp. 49-64.
- Donckels, R., Frohlick, E. (1991). Are family business really different? European experiences from STRATOS. *Family business review*, 4(2), pp. 149-160.
- Donneley R. G. (1964). The Family Business, *Harvard Business Review*, 1964 in Aronoff C. E., Astrachan J. H., Ward J. L., *Family Business Sourcebook*, 3rd Edition.
- Dreux IV, D.R. (1990). Financing family businesses: Alternatives to selling out or going public. *Family Business Review*, 3, pp. 225–243.
- Dyer, W. G. (2006). Examining the “family effect” on firm performance. *Family business review*, 19(4), pp. 253-273.
- Dyer, W. G., & Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, pp. 785-802.
- E. Barth, T. Gulbrandsen, P. Schønea Family ownership and productivity: The role of owner-management. *Journal of Corporate Finance*, 11 (2005), pp. 1–107
- Eddleston, K. A., Kellermanns, F. W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*. 22(4), pp. 545–565.
- Eisenhardt, I., Martin, J.A. (2000). Dynamic Capabilities: What are they?, *Strategic Management Journal*, 21, pp. 1105-1121.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), pp. 57-74.
- Enriques, L. and Volpin, P. (2007). Corporate governance reforms in Continental Europe. *The Journal of Economic Perspective*, 21(1), pp. 117-140.
- Epstein, N. B., Bishop, D., Ryan, C., Miller, I., & Keitner, G. (1993). The McMaster model view of healthy family functioning. In F. Walsh (Ed.), *Normal family processes* (pp. 138- 160). New York, NY: Guilford Press.
- Erbetta, F., Menozzi, A., Corbetta, G. and Fraquelli, G. (2013). Assessing family firm performance using frontier analysis techniques: Evidence from Italian manufacturing industries. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), pp. 106-117.
- Faini, R. e Sapor, A. (2005). Un modello obsoleto? Crescita e specializzazione dell'economia italiana. in Tito Boeri, Riccardo Faini, Andrea Ichino, Giuseppe Pisauro, Carlo Scarpa (a cura di), *Oltre il declino*, Il Mulino, Bologna, 2005, pp. 53.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 327-349.

- Fernandez-Araoz, C., Iqbal, S., Ritter, J. (2015). Leadership lessons from great family businesses. *Harvard Business Review*, 93(4), pp. 82-88.
- Fernández, Z., Nieto, M.J., 2005. Internationalization strategy of small and medium-sized family businesses: some influential factors. *Family Business Review*, 28, pp. 77–89.
- Ferrero, G. (1980). *Impresa e management*, Giuffrè editore, Milano 1980, pag 39
- Filatotchev, I., Lien, Y., Piesse, J. (2005). Corporate governance and performance in publicly listed, family-controlled firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 22, pp. 257–283.
- Fortis, M. (2005). Le nuove sfide del made in Italy: globalizzazione e innovazione. Il Mulino, Bologna.
- Fuà, G. (1983). L'industrializzazione nel Nord Est e nel Centro, in G. Fuà e C. Zacchia (curatori). *Industrializzazione senza fratture*, Il Mulino, 1983.
- Gallo, M.A. (1995). Family Business in Spain: Tracks Followed and Outcomes Reached by Those among Largest Thousand. *Family Business Review*, 8 (4).
- Genco, P., Penco, L. (2012b). Comportamenti strategici e ricerca della consonanza nelle medie imprese: una verifica empirica su alcuni casi aziendali, in Esposito de Falco, S., Gatti, C., (a cura di) *La consonanza nel governo d'impresa. Profili teorici e applicazioni*. FrancoAngeli, Milano.
- Genco, P., Penco, L. (a cura di) (2012a). *Assetti di governo e strategie nelle medie imprese*. FrancoAngeli, Milano.
- Gersick, K., Davis, J., Hampton, M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Gibson, J.L., Ivancevich, J.M., Donnelly, J.H. (1991). *Organizations*. Homewood, IL, Irwin.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5, pp. 653-707.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. and Moyano-Fuentes, J. (2007). Socio-emotional wealth and business risks in family controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, pp. 106–37.
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Larraza Kintana, M. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47, pp. 223-252.
- Gomez-Mejia, L. R., Welbourne, T. M., & Wiseman, R. M. (2000). The role of risk taking and risk sharing under gain-sharing. *Academy of Management Review*, 25(3), pp. 492-507.

- Gómez-Mejía, L., Nuñez-Nickel, M. and Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), pp. 81-95.
- Gomez-Mejia, L.R., Haynes K.T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K.J.L., Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, pp. 106-137.
- Gubita, P. (2016). La mano rassicurante delle medie imprese industriali: Commento ai risultati dell'indagine. *Le medie imprese industriali italiane*, Mediobanca - Unioncamere.
- Gubitta, P., Giannecchini, M. (2002). Governance e Flessibilità nelle PMI del Nordest. *Family Business Review*, 25 (4), pp. 277-299
- Habbershon, T. G., Williams, M. L. (1999). A resource based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business*, 12, pp. 1–25.
- Habbershon, T. G., Williams, M., MacMillan, I. C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 451-465.
- Habbershon, T.G., Williams, M.L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12, pp. 1–25.
- Hamilton, L. C. 2013. *Statistics with Stata: Updated for Version 12*. 8th ed. Boston: Brooks/Cole, pp. 145-150.
- Handler, W. C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family business. *Family Business Review*, 2(3), pp. 257-276.
- Hart, S., Banbury, C. (1994). How strategy-making process can make a difference. *Strategic Management*, vol 15, n.4, pp. 251-269.
- Haynes, G.W., Walker, R., Rowe, B.R., & Hong, G.-S. (1999). The intermingling of business and family finances in family-owned businesses. *Family Business Review*, 12, pp. 225–239.
- Henderson, A., Miller, D., and Hambrick, D. (2006). How quickly do CEOs become obsolete. *Industry dynamism, CEO tenure, and company performance*. *Strategic Management Journal*, 27(5), pp. 447-460.
- Hitt, e Ireland R.D., Stadler G. (1982). Functional importance and company performance: Moderating effects of grand strategy and industry type. *Strategic Management Journal*, 3, pp. 315-330.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., Camp, S. M., & Sexton, D. L. (2002). Strategic entrepreneurship: Integrating entrepreneurial and strategic management perspectives. In M. A. Hitt, R. D. Ireland, S. M. Camp, & D. L. Sexton (Eds.), *Strategic entrepreneurship: Creating a new mindset*: 1–16. Oxford: Blackwell Publishers.

- Hitt, M.A. e Ireland R.D. (1986). Relationships among corporate level distinctive competencies, diversification strategy, corporate structure and performance. *Journal of Management Studies*, 23, pp. 401-416.
- Hitt, M.A., and Ireland, R.D. (1985). Corporate distinctive competence, strategy, industry, and performance. *Strategic Management Journal*, 6(3), 273-293.
- Hitt, M.A., Ireland, R.D., Camp, S.M., Sexton, D. (2001). Strategic Entrepreneurship: entrepreneurial strategies for wealth creation. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 479-491.
- Hofstede, G. (1991). *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. London, UK: McGraw-Hill.
- Hollander, B.S., Elman N.S. (1988). Family-owned businesses: an emerging field of inquiry. *Family Business Review*, Vol.1, n.2, pp. 145-164.
- Horton, T.P. (1986). Managing in a family way. *Management Review*, 75(2), pp. 3.
- Huff, A. S. (1982). Industry influences on strategy reformulation. *Strategic Management Journal*, 3, pp. 119–131.
- Istat (2012). Rapporto annuale: la situazione del Paese.
- Istat (2013). Check up delle imprese italiane: assetti strutturali e fattori di competitività. Censimento dell'industria e dei servizi 2011, Note di Roberto Monducci.
- Istat (2015). Il sistema produttivo: competitività e performance. Rapporto Annuale, la situazione del Paese, capitolo 3.
- Istat (2016). Il sistema delle imprese: competitività e domanda di lavoro. Rapporto Annuale, Anno 2015, capitolo 4.
- Itami, H. (1987). *Mobilizing Invisible Assets*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), pp. 41–55.
- Jensen M., Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, n. 4, pp. 305-360.
- Kepner, E. (1983). The family and the firm: A co-evolutionary perspective. *Organizational Dynamics*, 12, pp. 57-70.
- Klein, S., Astrachan, J. H., Smyrnios, K. (2005). The F-PEC scale of family influence: Construction, validation, and further implication for theory. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, pp. 321-339.

- Kowalewski, O., Talavera, O. e Stetsyuk, I. (2010). Influence of family involvement in management and ownership on firm performance, evidence from Poland. *Family Business Review*, 23(1), pp. 49-59.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Financial*, 54(2), April.
- Lansberg, I. (1983). Managing human resources in family firms: the problem of overlap. *Organization Dynamics*, 39, pp. 71–80.
- Lansberg, I., Perrow, E. L., Rogolsky, S. (1988). Family business as an emerging field. *Family Business Review*, 1, pp. 1-8.
- Lauterbach, B. and Vaninsky, A, (1999). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), pp. 189-201.
- Le Bretton-Miller, I., Miller, D., Steier, L. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, pp. 305-328.
- Lee, J. (2006). Family firm performance, Further evidence. *Family Business Review*, 19(2), pp. 103-114.
- Litz, R.A. (1995). The family business: toward definitional clarity. *Family Business Review*, Vol. 8 n. 2, pp. 71-81.
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26, pp. 313–330.
- Macciocchi D. and Tiscini R. (2016). Behavior of family firms in financial crisis: cash extraction or financial support? *Corporate Ownership & Control*, 13 (2), pp. 296-307.
- Makadok, R. (2001). Toward a Synthesis of the Resource-Based and Dynamic Capability Views of Rent Creation. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 387-401.
- Mandl, I. (2008). Overview of Family Business Relevant Issues. Austrian Institute for SME Research per conto della European Commission.
- Marchini, I. (1995), *Il governo della piccola impresa*. Vol. 2, Aspi/Ins-Edit. Genova.
- Marchini, I. (2000). *Il governo della piccola impresa - Le basi delle conoscenze*, Vol. 1, Aspi/Ins-Edit, Genova.
- Martínez, J. I., Stöhr, B. S., Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), pp. 83–94.
- Masini, C. (1979). *Lavoro e risparmio*, UTET, Milano.
- Maslow, A.H. (1970). *Motivation and personality*. New York, Haper e Row.

- Mazzi, C. (2011). Family business and financial performance: Current state of knowledge and future research challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), pp. 166-181.
- Mazzola P., Sciascia, S., e Kellermanns, F. (2013). Non-linear of family sources of power of performance. *Journal of business research*, 66, pp. 568-574.
- Mediobanca e Unioncamere (2015). *Le medie imprese industriali italiane 2005-2014*, Mediobanca Ufficio Studi.
- Mezzadri, A. (2005). *Il passaggio del testimone: sedici casi di successo in imprese familiari italiane*, 284, FrancoAngeli.
- Miller, D. e Le Bretton-Miller, I. (2005). *Mantenere il successo. Lezioni di vantaggio competitivo dalle grandi imprese familiari*. Milano, Etas.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*. Cambridge, MA: Harvard Business School Press.
- Miller, D., Breton - Miller, L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family business review*, 19(1), pp. 73-87.
- Miller, D., Jangwoo, L., Sooduck, C., & Le Breton-Miller, I. (2009). Filling the institutional void: The social behaviour and performance of family vs non family technology firms in emerging markets. *Journal of International Business Studies*, 40, 802-817.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., Cannella, A. A. (2007). Are family firms really superior performers?. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), pp. 829-858.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and Non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp. 51-78.
- Milton, L.P. (2008). Unleashing the relationship power of family firms: identity confirmation as a catalyst for performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, pp. 1063-1081.
- Minichilli A., Brogi M. and Calabrò A. (2015). Weathering the storm: Family ownership, governance, and performance through the financial and economic crisis. *Corporate governance: An international overview*, doi: 10.1111/corg.12125.
- Ministero dell'Economia e della Finanza (2010). *Relazione generale sulla situazione economica del Paese, Anno 2009, vol. I*.
- Montemerlo D. (2000). *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti traproprietà e impresa*. Egea, Milano.

- Morck, R. K., Stangeland, D. A., Yeung, B., (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth. The Canadian disease? In: Morck, R.K. (Ed.), Concentrated Corporate Ownership. University of Chicago Press, Chicago, IL, pp. 319-369.
- Morck, R., Scheifer, A. and Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1), pp. 293-315.
- Morresi, O. (2009). Il family effect su performance e risk-taking dell'impresa negli ultimi dieci anni. Evidenza internazionale a confronto. FrancoAngeli.
- Morresi, O. e Naccarato A. (2016). Are family firms different in choosign and adjusting their capital structure? An empirical analysis through the lens of agency theory. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), pp. 1-17.
- Myers, S. (1977). The determinants of borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 147-175.
- Nahapiet, J., Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23, pp. 243.
- Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G. and Gomez-Mejia, L. (2013). Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 37(6), pp. 1341-1360.
- Nicita, A., Scoppa, V., (2005), Richiami di teoria dell'utilità attesa, in: *Economia dei contratti*, Carocci Editore, Roma, <http://www.carocci.it>
- O'Boyle Jr., E. H., Pollack, J. M., & Rutherford, M.W. (2012). Exploring the relation between family involvement and firms financial performance: A meta-analysis of main and moderator effect, *Journal of Business Venturing*, 27(1), pp. 1-18.
- O'Hara W. (2004). *Centuries of Success: Lessons from the World's Most Enduring Family Businesses*. Adams Media, Usa
- Olson, P. D., Zuiker, V. S., Danes, S. M., Stafford, K., Heck, R. K., Duncan, K. A. (2003). The impact of the family and the business on family business sustainability. *Journal of business venturing*, 18(5), pp. 639-666.
- Palazzi, F. (2012), *Medie imprese italiane, sviluppo e corporate finance*, FrancoAngeli.
- Parsons, D. (1986). The employment relationship: Job attachment, work effort, and the nature of contracts. In O. Ashenfelter and R. Layard (eds), *The Handbook of labor Economics*, pp. 789-848. Amsterdam, North Holland.
- Passeri, R., Mazzi, C. (2012). Impresa familiare e benessere: dalla creazione di ricchezza alla creazione di valore. *Sinergie*, n. 87, pp. 191-208.



- Pastoriza, D. e Ariño, Miguel A. (2008). When Agents Become Stewards: Introducing Learning in the Stewardship Theory. 1st IESE Conference, "Humanizing the Firm & Management Profession", Barcelona, IESE Business School, June 30-July 2, 2008.
- Pencarelli, T. (1992). Riflessioni sulle possibili linee di sviluppo delle piccole imprese negli anni '90. Sinergie, n. 27.
- Penrose E.T. (1959). The theory of the growth of the firm. Blackwell, Oxford.
- Porter, L.W., Steers, R.M., Mowday, R.T., Boulian, P.V. (1974). Organizational commitment, job satisfaction, and turnover among psychiatric technicians. Journal of Applied Technology, 5, pp. 603-609.
- Post, J. E. (1993). The greening of the Boston Park Plaza Hotel. Family Business Review, 6, pp. 131-148.
- Prahalad, C.K., Hamel, G., (1990). The core competence of the corporation. Harvard Business Review, May-June.
- Prahalad. C. K. and R. A. Bettis (1986). The dominant logic: A new linkage between diversity and performance. Strategic Management Journal, 7(6). pp. 485-501.
- Profumo, G., (2014). Gli assetti di governo delle imprese minori. Prospettive teoriche ed analisi empiriche in Europa: Prospettive teoriche ed analisi empiriche in Europa. FrancoAngeli.
- Rapporto Intesa Sanpaolo (2015). Economia e finanzia dei distretti industriali. Rapporto n. 8.
- Reid , R.S. and Harris, R.I.D. (2002), The determinants of training in SMEs in Northern Ireland. Education and Training, 44, pp. 443-450.
- Reina, R., (2000), Economie d'impresa ed efficienza organizzativa, <http://www.unicz.it/lavoro/REINA2.htm>
- Rey, G.M., Varaldo, R. (2011). Crescita economica internazionalizzazione e rinnovamento imprenditoriale in Italia. Economia italiana, 3.
- Saba A. (1995), Il modello italiano. La «specializzazione flessibile» e i distretti industriali, Milano, Angeli
- Schilirò, D. (2010). Distretti e quarto capitalismo. Un'applicazione alla Sicilia. FrancoAngeli, Milano.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N. (2003a). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. Academy of Management Journal, 46(2), pp. 179–194.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003b). Toward a theory of agency and altruism in family firms. Journal of Business Venturing, 18, pp. 450-473.

- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), pp. 99–116.
- Sciascia, S. (2011). *Risorse familiari e risultati aziendali*. Giuffrè editore, Milano.
- Sciascia, S., e Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance. *Family Business Review*, 21(4), pp. 331–345.
- Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: current status and direction for the future. *Family Business Review*, vol.17, pp. 1-36.
- Sharma, P., & Manikuti, S. (2005). Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, pp. 293-311.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., Gersick, K. E. (2012). 25 years of family business review: reflections on the past and perspectives for the future. *Family Business Review*, pp. 5-15.
- Shepherd, D. A., Wiklund, J., & Haynie, J. M. (2009). Moving forward: Balancing the financial and emotional costs of business failure. *Journal of Business Venturing*, 24, pp. 134-148.
- Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783.
- Sirmon, D., Hitt, M. (2003). Managing resources: linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), pp. 339–358.
- Slater, S.F. and Narver, J.C. (1995). Market orientation and the learning organization. *Journal of Marketing*, 59, pp. 63-74.
- Smith, C. and Warner, J. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7, pp. 117–161.
- Sraer, D., Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms, Evidence from the French stock market. *Journal of the European Economic Association*, 5(4), pp. 709-751.
- Steiger, T., Duller, C., Hiebl, M. R. (2015). No consensus in sight: an analysis of ten years of family business definitions in empirical research studies. *Journal of Enterprising Culture*, 23(01), pp. 25-62.
- Tagiuri, R., e Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family business review*, 9(2), pp. 199-208.

- Teece, D.J., Pisano, G., Schuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18, pp. 509-533.
- Triandis, H.C. (1985). *Individualism and collectivism*. Boulder, CO, Westview.
- Turani, G. (1996). *I sogni del grande Nord*. Bologna, Mulino.
- Turani, G. (2006). “Il decollo del quarto capitalismo”, *Affari & Finanza*, 1 maggio.
- Uhlener, L.M. (2006). Business family as a team: Underlying force for sustained competitive advantage. In P. Z. Poutziouris, K. X. Smyrnios, & S. B. Klein (Eds.), *Handbook of research on family business* (pp. 125-144). Cheltenham, England: Edward Elgar.
- Varaldo, R., Dalli, D., Resciniti, R., Tunisini, A. (2009). *Un tesoro emergente. Le medie imprese italiane dell'era globale*. FrancoAngeli, Milano.
- Villalonga, B. e Amit, R. (2010). Family control of firms and industries. *Financial Management*, 39, pp. 863-904.
- Villalonga, B., Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp. 385–417.
- Villalonga, B., and Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp. 385-417.
- Ward, J. L. (1987). *Keeping the family business healthy: how to plan for continuing growth, profitability, and family leadership*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Ward, J.L. (2004). *Perpetuating the family business*. Marietta, GA, Family Enterprise Publishers.
- Weasthead, P. e Horworth, C. (2006). Ownership and management issues associated with family firm performance and company objectives. *Family Business Review*, 19(4), pp. 301-316.
- Weber, M., *Economia e società. Comunità*, Milano 1961.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2), pp. 171-180.
- Westhead, P., Cowling, M., & Howorth, C. (2001). The development of family companies: Management and ownership imperatives. *Family Business Review*, 14, pp. 369-382.
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 22, pp. 133-153.
- Wooldrige, J.M (2009). *Introducción a la econometria: un enfoque moderno*. XV edición, Cengage Learning Editores.

- Zahra, S., Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family Business Review*, 17, pp. 331-346.
- Zahra, S.A., hayton, J.C., Neubaum, D.O., Dibrell, C., Craig, J. (2008). Culture of family commitment and strategic flexibility, the moderating effect of stewardship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(2), pp. 1035-1054.
- Zahra, S.A., Hayton, J.C., Salvato, C. (2004). Entrepreneurship in family and non-family firms: a resource-based analysis of the effect of organizational culture. *Theory and Entrepreneurship Practice*, 28, pp. 363–380.
- Zappa, G. (1957). *Le produzioni nell'economia delle imprese*. Giuffrè, Milano.
- Zellweger, T. (2007). Time horizon, costs of equity capital, and generic investment strategies of firms. *Family business review*, 20(1), pp. 1-15.
- Zellweger, T. M., e Astrachan, J. H. (2008). On the emotional value of owning a firm. *Family Business Review*, 4, pp. 347-363.
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J., & Chua, J. (2011). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 1, pp.1-36.
- Zellweger, T., Sieger P., Halter, F. (2011). Should I stay or should I go? Career choice intentions of students with family business background. *Journal of Business Venturing*, 25(5), pp. 521-536.
- Zellweger, T.M.; Eddleston, K. A. e Kellermanns, F. W. (2010). Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity. *Journal of Family Business Strategy*, 1(1), pp. 54-63.

## Sitografia

[www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

[www.ec.europa.eu/eurostat](http://www.ec.europa.eu/eurostat)

[www.familybusiness.ey-vx.com](http://www.familybusiness.ey-vx.com)

[www.group.intesasanpaolo.com](http://www.group.intesasanpaolo.com)

[www.home.kpmg.com](http://www.home.kpmg.com)

[www.istat.it](http://www.istat.it)

[www.mbres.it](http://www.mbres.it)

[www.mediobanca.com](http://www.mediobanca.com)

[www.mef.gov.it](http://www.mef.gov.it)

[www.sdabocconi.it](http://www.sdabocconi.it)

[www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy](http://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy)

## *Ringraziamenti*

Al termine di questo lungo percorso desidero ringraziare tutti coloro che, in diverso modo, hanno contribuito alla mia crescita professionale e soprattutto umana, offrendomi preziosi suggerimenti ed incondizionato supporto.

Innanzitutto un doveroso ringraziamento alla mia tutor Prof.ssa Maria Francesca Cesaroni, per gli insegnamenti, i numerosi spunti di riflessione e i proficui suggerimenti che mi ha fornito non solo nella redazione del presente scritto.

Un sentito ringraziamento è rivolto alla famiglia Candiracci, in particolare alla dott.ssa Valeria Candiracci ed al Sig. Angelo Candiracci, con la Sig.ra Anna Maria, senza il cui sostegno e supporto, questa esperienza non avrebbe avuto inizio.

Con affetto e stima ringrazio il dott. Gerardo Urti, per aver creduto in me sin dal principio, per la disponibilità ad ascoltarmi ed per avermi trasmesso la sua esperienza professionale e di vita.

Ringrazio le mie carissime amiche per avermi regalato chiacchiachere e sorrisi spensierati. Federica Palazzi, senza la quale non sarei riuscita a scrivere queste righe finali: grazie per essere stata sempre a mio fianco, per aver condiviso insieme a me non solo sorrisi, ma anche lacrime. Annalisa Sentuti, per i suoi preziosi consigli e costante incoraggiamento.

Un ringraziamento particolare va ai colleghi ed amici di Emmedue Spa per essermi stati tutti costantemente vicino. Grazie per il supporto, le parole di conforto ed i piacevoli pranzi passati insieme.

Un profondo ringraziamento alla mia famiglia.

A Papá e Mamá, per l'infinito amore che mi hanno sempre dimostrato e per la fiducia che hanno sempre posto in me. Con questo lavro spero di poter ripagare almeno in parte tutti i sacrifici che avete fatto per permettermi di arrivare fino a qui.

A mio fratello Augusto, per il suo entusiasmo e l'ottimismo tipico di ogni buon peruviano. Ai miei nipoti, Vanessa, Alice e Matteo, perché il loro sorriso è stato un raggio di luce nei momenti più difficili.

A Lorenzo, il mio dolce compagno, per la sua infinita pazienza ed incondizionato supporto. Questo traguardo lo dedico a te amore mio.