



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI UDINE

Dottorato di ricerca in Scienze Aziendali
Ciclo XXVII

**LA CESSIONE DELL'IMPRESA FAMILIARE:
UN'ANALISI DEL FENOMENO
E DELLE SUE DETERMINANTI**

Dottorando
Dott. Giulia Venica

Relatore
Dott. Daniel Pittino

ANNO ACCADEMICO
2015/2016

Al termine di questi tre anni di dottorato desidero ringraziare tutte le persone che a vario titolo mi hanno accompagnato in questo percorso e senza le quali questo lavoro di tesi non sarebbe stato possibile realizzare.

Innanzitutto voglio ringraziare il mio Tutor del Dottorato di Ricerca, il dott. Daniel Pittino, che fin dall'inizio si è sempre dimostrato disponibile a offrirmi il proprio preziosissimo contributo teorico e metodologico durante tutte le fasi del mio lavoro di ricerca, ad investire la sua conoscenza ed il suo tempo in interessanti confronti e determinanti contributi sull'intero lavoro svolto consigliandomi e guidandomi costantemente. I suoi contributi in termini di idee e di spunti di riflessione hanno costituito un apporto essenziale per la stesura di questa tesi di dottorato.

Voglio altresì ringraziare il dott. Giancarlo Lauto, per la sua disponibilità datami durante la fase di ricerca ed estrapolazione dei dati, nonché tutti i docenti incontrati a vario titolo durante il dottorato.

Ringrazio la dott.ssa Maria Lucia Pilutti e il dott. Mario Passon, rispettivamente segretario generale e responsabile del Centro Studi – Ufficio Statistica e Prezzi presso la Camera di Commercio di Udine.

Ringrazio, infine, i miei amici e i miei familiari, papà Danilo, mamma Paola e Andrea, mio marito Alessandro e le mie due bimbe Sara e Francesca, con cui ho condiviso preoccupazioni e frustrazioni, oltre a idee e soddisfazioni, per non avermi mai fatto mancare il proprio sostegno senza la quale nulla sarebbe stato possibile.

INDICE

INTRODUZIONE	pag. 1
1 Premessa	pag. 1
2 Inquadramento teorico della ricerca	pag. 3
3 Obiettivi e contributi della ricerca	pag. 4
4 Articolazione della tesi	pag. 5
Capitolo 1 – IL FAMILY BUSINESS	pag. 7
1.1 Considerazioni introduttive	pag. 7
1.2 La questione definitoria	pag. 11
1.3 Il rapporto famiglia-impresa	pag. 17
1.3.1 La dimensione emotiva	pag. 20
1.3.2 Orientamento di lungo periodo	pag. 23
1.3.3 Obiettivi economico-finanziari ed “emotivi-sociali”	pag. 25
1.3.4 Influenza della famiglia e <i>performance</i>	pag. 27
1.3.5 Il “lato oscuro” delle imprese familiari: altruismo, opportunismo, conflitti	pag. 30
1.3.6 Proprietà e <i>governance</i> nelle imprese familiari	pag. 35
Capitolo 2 - LA SUCCESSIONE NELLE IMPRESE FAMILIARI	pag. 41
2.1 Considerazioni introduttive	pag. 41
2.2 Gli studi sul processo di successione	pag. 47
2.2.1 La successione in un ottica di processo	pag. 47
2.2.2 L’importanza della pianificazione	pag. 49
2.2.3 La necessità di considerare diverse prospettive di analisi	pag. 52
a) Prospettiva individuale	pag. 53
a.1) Il ruolo del fondatore	pag. 53
a.2) Il ruolo e le aspettative della generazione entrante	pag. 56
a.3) Le relazioni tra il fondatore-proprietario e la generazione entrante	pag. 58

b) Prospettiva organizzativa	pag. 60
c) Prospettiva della famiglia	pag. 62
2.2.4 Gli elementi che caratterizzano una successione efficace	pag. 64
Capitolo 3 - LA SUCCESSIONE NON FAMILIARE	pag. 67
3.1 La successione non familiare nel management: considerazioni introduttive	pag. 68
3.1.1 Caratteristiche dei <i>managers</i> familiari e non familiari	pag. 72
3.1.2 La scelta di un <i>manager</i> non familiare	pag. 74
3.1.3 Teoria dell'agenzia, <i>stewardship theory</i> e <i>resource based view</i>	pag. 78
a) Teoria dell'agenzia	pag. 78
b) <i>Stewardship theory</i>	pag. 80
c) <i>Resource Based View</i>	pag. 83
3.2 La successione non familiare di tipo proprietario	pag. 84
3.2.1 Introduzione	pag. 84
3.2.2 Rassegna della letteratura	pag. 85
Capitolo 4 – IMPRESE FAMILIARI E SCELTE DI EXIT: I RISULTATI DI UN'ANALISI EMPIRICA	pag. 97
4.1 Premessa	pag. 97
4.2 Ipotesi di ricerca	pag. 99
4.2.1 Concentrazione proprietaria	pag. 99
4.2.2 Il peso del fondatore	pag. 101
4.2.3 La presenza di <i>directors</i> nel <i>board</i>	pag. 103
4.2.4 <i>Performance</i> ed <i>exit</i>	pag. 106
4.3 Il campione di imprese indagato	pag. 108
4.4 Risultati	pag. 110
4.4.1 Statistiche descrittive	pag. 110
4.4.2 Analisi della varianza e regressione <i>probit</i>	pag. 120

CONCLUSIONI	pag. 127
1 Alcune considerazioni	pag. 127
2 Contributi	pag. 129
3 Limitazioni e opportunità per la ricerca futura	pag. 130
BIBLIOGRAFIA	pag. 133

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1 – Premessa; 2 - Inquadramento teorico della ricerca; 3 - Obiettivi e contributi della ricerca; 4 - Articolazione della tesi

1 Premessa

L'interesse che gli studiosi hanno rivolto al *family business* è cresciuto notevolmente nel corso degli ultimi anni, considerata la diffusione e la rilevanza che le imprese familiari rivestono nel mondo.

In particolare, gli argomenti affrontati maggiormente sono stati, tra gli altri, la successione, le relazioni familiari e tra famiglia e impresa, la produttività e la crescita dell'impresa familiare, l'ambiente d'impresa e la *leadership* nell'impresa familiare. Oltre a questi studi, altri si sono focalizzati precipuamente sulla nozione di “impresa familiare”, argomento che ha riscosso una notevole attenzione sia tra gli studiosi di *entrepreneurship* che tra quelli di *family business*, come rilevato da Brockhaus (2004).

La successione è una delle questioni maggiormente affrontate nella ricerca sul *family business* e continua tutt'ora ad esserlo, posto che essa rappresenta un passaggio inevitabile nella vita delle imprese familiari e uno degli aspetti che permette di distinguere detta tipologia di imprese rispetto alle altre (Handler, 1992; 1994; Sharma et al., 2001; Wennberg et al., 2011). Inoltre spesso la successione viene vista come il maggior cambiamento che le famiglie si troveranno ad affrontare come proprietari e/o *managers* nelle imprese familiari (Sharma et al., 1997).

Sul fronte dell'*entrepreneurial exit*, invece, gli studiosi hanno dato scarsa attenzione a tale tema (Wennberg et al., 2010; DeTienne-Cardon, 2012) nonostante l'uscita imprenditoriale sia non solo un momento cruciale nel ciclo di vita dell'impresa ma anche un passaggio inevitabile per ciascun proprietario (DeTienne, 2010).

Inoltre, l'analisi della letteratura evidenzia che poche ricerche hanno confrontato l'impatto della tipologia di successione sullo sviluppo dell'impresa. Il modo in cui l'impresa è influenzata da una successione familiare piuttosto che da una transizione non familiare è un aspetto importante con riferimento alla *corporate entrepreneurship* e alla gestione strategica dell'impresa stessa (Wennberg et al., 2010).

Quando i proprietari e i *managers* di un'impresa familiare si trovano nella situazione di dover decidere il futuro dell'impresa stessa, possono percorrere quattro differenti vie. Innanzitutto, essi possono trasferire l'impresa alla generazione familiare entrante; ciò rappresenta il caso più tipico di successione familiare. In alternativa, si può assistere a dei cambiamenti negli assetti proprietari tali da comportare l'uscita dell'impresa dal novero di "impresa familiare" ovvero situazioni in cui la famiglia proprietaria cede a soggetti estranei alla famiglia la proprietà o quote rilevanti della stessa. Essi possono altresì optare per la liquidazione dell'impresa e la sua definitiva cessazione. Da ultimo, si possono verificare casi di successione extra-familiare nel *management*, ovvero situazioni nelle quali la famiglia, pur rimanendo proprietaria, decide di trasferire a soggetti esterni la gestione dell'impresa stessa.

Ciascuna delle strade sopra illustrate, con le singole sfaccettature che può assumere, è astrattamente percorribile da parte di ciascun proprietario. Ciò nonostante la letteratura sul *family business* si è concentrata decisamente sulla prima delle tre, e cioè sulla successione. Al contrario, il caso della vendita dell'impresa familiare a soggetti esterni è stato solo di rado oggetto di specifiche ricerche, perché probabilmente la vendita può essere vista come un fallimento della famiglia, o forse, più semplicemente perché la letteratura ha reputato più interessante affrontare le problematiche del trasferimento dell'impresa all'interno della famiglia.

Così come un processo di successione può comportare delle criticità per i soggetti coinvolti e per l'impresa stessa, anche nel caso in cui il fondatore opti per il trasferimento ad un soggetto estraneo alla famiglia si possono verificare delle complicazioni. Per esempio, nel caso di fusione tra due imprese l'integrazione di differenti culture può causare problematiche di difficile gestione.

Il trasferimento della proprietà a soggetti esterni alla famiglia può essere visto sia come un'uscita imprenditoriale sia come il modo per raccogliere gli sforzi di generazioni di predecessori (DeTienne, 2010; Wennberg et al., 2011), lasciando il business nelle mani di coloro che sono meglio attrezzati per continuare la creazione di valore (Wennberg et al., 2011). Si può dunque assistere a situazioni in cui sia l'imprenditore che l'impresa cessano l'attività e casi dove, invece, l'attività dell'impresa continua anche dopo l'uscita del fondatore.

2 Inquadramento teorico della ricerca

Ponendo come ambizione finale quella di incrementare la conoscenza dei trasferimenti proprietari nelle imprese familiari nell'ottica dell'*entrepreneurial exit*, è stato ritenuto opportuno focalizzarsi non tanto sui singoli membri della famiglia quanto piuttosto sull'impresa prima dell'acquisizione.

I trasferimenti proprietari coinvolgono diversi attori e, in un ottica più generale, l'*entrepreneurial exit* influenza l'impresa, l'industria e l'economia (DeTienne, 2010; DeTienne-Cardon, 2010). DeTienne-Cardon (2012) e DeTienne (2010) sostengono che l'uscita imprenditoriale ha un impatto significativo non solo sull'imprenditore e sulla famiglia, ma anche sulle imprese, sui settori industriali e sull'economia nonché sui diversi *stakeholders* coinvolti nell'impresa a diverso titolo (clienti, fornitori, dipendenti). L'uscita ha per il fondatore conseguenze sia finanziarie che psicologiche; è un punto fondamentale nella vita dell'impresa che può avere implicazioni positive (es. infusione di denaro dalla quotazione in borsa) o negative (es. un evento distruttivo); influenza il settore industriale attraverso una modifica nell'equilibrio competitivo ed influenza l'economia generale (es. attraverso il riciclo imprenditoriale e la ri-distribuzione di ricchezza).

Dunque, l'ambiente economico, il singolo imprenditore e la famiglia, nonché l'impresa stessa possono influenzare, a vari gradi, il processo di transizione proprietaria.

Un ulteriore aspetto rinvenibile nella letteratura sull'*exit* è la comune assunzione che le imprese con scarsi risultati, quando considerano la possibilità di uscire dal *business*, optano per la liquidazione, mentre quelle con buone *performance* scelgono la vendita. Tuttavia, la ricerca empirica evidenzia sia la presenza di un numero sostanziale di imprese che, pur con basse *performance*, sono vendute e, viceversa, imprese con buone *performance* che sono liquidate (Wennberg et al., 2010a; Van Teeffelen-Uhlaner, 2013).

3 Obiettivi e contributi della ricerca

La ricerca ha come obiettivo quello di fornire importanti contributi alla letteratura sull'*entrepreneurship* e sul *family business*.

Il primo contributo fa riferimento al focus sulla transizione proprietaria piuttosto che sulla successione manageriale. Mentre i fattori che spingono un imprenditore alla scelta di un *manager* esterno nonché alle conseguenze di tale nomina sono un tema abbastanza ricorrente nella letteratura sulla successione nelle imprese familiari (Chua et al., 2003; Bennesen et al., 2007; Blumentritt et al., 2007; Hall & Nordqvist, 2008; Lutz & Schraml, 2011; Hiebl, 2012), i fattori che portano all'uscita della famiglia proprietaria non hanno ricevuto molta attenzione nella letteratura. Questo appare piuttosto singolare poiché pare che solo il 20-30% di tutte le imprese familiari sia trasferito alla generazione entrante (Sardeshmukh & Corbett, 2011) e ciò sembra contrario alla comune assunzione che se nella famiglia vi è un erede disponibile e capace a gestire l'impresa, i proprietari opteranno per un trasferimento proprietario interno alla famiglia (De Massis et al., 2008).

Questo porta a sostenere che vi sono dei *gaps* sostanziali nella comprensione della transizione proprietaria nelle imprese familiari. Inoltre, le imprese familiari che sono state oggetto di processi di acquisizione da parte di altra impresa o che hanno ceduto una percentuale di maggioranza della proprietà hanno ricevuto scarsa attenzione da parte degli studiosi.

La mancanza di interesse da parte dei ricercatori potrebbe essere ricondotta al fatto che la vendita dell'impresa è stata interpretata alla stregua di un fallimento della famiglia (Ward, 1987). Tuttavia, siffatta visione è limitata, poiché l'uscita della famiglia non implica automaticamente la cessazione dell'attività.

Quindi, si rileva un forte squilibrio degli studi condotti dai ricercatori di *family business* a favore della successione familiare a scapito dei trasferimenti proprietari al di fuori del contesto della famiglia. C'è quindi l'esigenza di esplorare delle *exit routes* differenti e capirne sotto quali condizioni prendono avvio e che incidenza hanno soprattutto nel contesto delle imprese familiari.

Un secondo contributo si focalizza sulle interazioni tra famiglia e *business*: queste due entità, infatti, si influenzano a vicenda. Quindi, la scelta tra successione familiare ed *exit* della famiglia/impresa è determinata dalla struttura proprietaria, dal coinvolgimento della famiglia e dalle relazioni all'interno della famiglia. A sua volta, la scelta del tipo di transizione proprietaria comporterà *ex post* dei cambiamenti all'interno della famiglia titolare dell'impresa (per esempio, i familiari coinvolti nell'impresa vedranno modificarsi i ruoli assunti all'interno della stessa con conseguente necessità di ridefinire la loro futura carriera lavorativa e, più in generale, si può affermare che i singoli membri della famiglia vivranno l'esperienza del trasferimento proprietario in modo differente tra loro).

L'ultimo contributo fa riferimento alla validità dei risultati ottenibili dalla ricerca. I risultati che si otterranno derivano dall'esame di un campione di 66 imprese familiari con sede legale in Italia di medio-grandi dimensioni che sono state acquisite nell'anno 2008 confrontate con altrettante imprese con le medesime caratteristiche nell'area geografica, nell'attività e nell'età.

4 Articolazione della tesi

La tesi si articola in un'introduzione, quattro capitoli di svolgimento e una conclusione. Il capitolo primo si focalizza sull'unità di analisi, le imprese familiari.

I capitoli secondo e terzo si focalizzano sui cambi nella proprietà e gestione all'interno delle imprese familiari. In particolare, si basano sull'assunto che le imprese familiari, nel momento in cui si trovano a decidere del loro futuro dopo che gli attuali proprietari e *managers* non sono più coinvolti nell'impresa stessa, hanno due opzioni sostanzialmente differenti.

La prima opzione, spesso quella maggiormente auspicata, è quella di trasferire la proprietà e gestione alla generazione entrante della famiglia proprietaria. Il capitolo terzo si focalizza su questa opzione e include una rassegna della ricerca fin'ora condotta sugli aspetti più rilevanti della successione.

La seconda opzione, che è discussa nel capitolo quarto, è quella di cedere completamente il controllo e la proprietà dell'impresa ad un soggetto non appartenente alla famiglia.

Entrambe le opzioni comportano dei processi di cambio all'interno della proprietà e nella gestione che possono avvenire simultaneamente ma non necessariamente. Per esempio, si possono osservare delle realtà di imprese familiari dove la famiglia mantiene il controllo proprietario per diverse generazioni e la gestione è affidata a *managers* esterni.

Il focus nella parte empirica di questa tesi è sui trasferimenti proprietari al di fuori della famiglia e che, di fatto, comportano un'uscita della famiglia dall'impresa che ha creato.

La discussione della metodologia adottata è inclusa nel quarto capitolo. Dopo aver descritto il campione statistico analizzato, si provvederà ad esplicitare il set di ipotesi da verificare per dimostrare o confutare quanto suggerito dall'analisi della letteratura. Si provvederà, quindi, ad analizzare le diverse relazioni individuate cercando di proporre molteplici chiavi di lettura a quanto osservato.

La tesi termina con le conclusioni e alcune riflessioni sul valore della tesi e su quale potrebbe essere la logica evoluzione della stessa.

Capitolo Primo

IL FAMILY BUSINESS

SOMMARIO: 1.1 – Considerazioni introduttive; 1.2 – La questione definitoria; 1.3 - Il rapporto famiglia – impresa; 1.3.1 - La dimensione emotiva; 1.3.2 - Orientamento di lungo periodo; 1.3.3 - Obiettivi economico-finanziari ed “emotivi-sociali”; 1.3.4 - Influenza della famiglia e *performance*; 1.3.5 - Il “lato oscuro” delle imprese familiari: altruismo, opportunismo, conflitti; 1.3.6 – Proprietà e *governance* nelle imprese familiari;

1.1 Considerazioni introduttive

È opinione comune che le imprese a conduzione familiare costituiscono il tipo di organizzazione più diffuso nel mondo (La Porta et al., 1999; Dyer, 2003), hanno un impatto sulla crescita delle economie nazionali e presentano alcune peculiarità riconducibili al Paese o, più in generale, al tipo di capitalismo di appartenenza.

Nel 2003, l’International Family Enterprise Research Academy (IFERA) ha pubblicato uno studio dal quale si evince la prevalente diffusione del modello familiare proprietario e di *governance* non solo nella gran parte dei Paesi europei (Finlandia 80%, Francia >60%, Germania 60%, Italia 93%, Olanda 74%, Spagna 75%, Svezia 79%, Regno Unito 70%) ma anche nel resto del mondo come per esempio in America (Argentina 65%, Brasile 90%, Cile 75%, USA 96%), Australia (75%). Per quanto riguarda i paesi asiatici sono pochi ancora oggi i dati disponibili, nonostante la presenza di numerose imprese a conduzione familiare.

Tuttavia, ad oggi, è difficile rinvenire dati ufficiali sulla diffusione delle imprese familiari nei diversi Paesi. Shanker & Astrachan (1996) riconducono tale fatto a diverse ragioni. Gli Autori sottolineano che gran parte degli ultimi studi sul

family business è relativamente giovane ed evidenziano le problematiche connesse col definire e identificare l'impresa familiare, nonché le difficoltà nel recuperare le informazioni sull'impresa poiché molte imprese familiari sono di proprietà privata e, ad ogni modo, anche se si avesse la disponibilità di tutti i dati necessari manca comunque una definizione di impresa familiare.

L'FBN International ha realizzato una delle indagini più complete e dettagliate, il Family Business International Monitor, di considerevole rilevanza poiché prevede il coinvolgimento di un network di 2700 imprese familiari di medio-grande dimensione appartenenti a 45 Paesi. Nel 2008 ha pubblicato un *report* basato su un campione di 1352 interviste telefoniche svoltesi nel corso del 2007 nei seguenti Paesi europei: Finlandia, Spagna, Francia, Germania, Svezia, Italia, Regno Unito, Paesi Bassi.

Con particolare attenzione alla presenza nei diversi Paesi delle imprese familiari, nonché al contributo apportato da queste a livello occupazionale, i dati rilevati sono quelli riepilogati nella tabella sottostante.

	Presenza		Contributo a livello occupazionale	
	<i>family business</i>	<i>non family business</i>	<i>family business</i>	<i>non family business</i>
Finlandia	91%	9%	41%	59%
Spagna	85%	15%	42%	58%
Francia	83%	17%	49%	51%
Germania	79%	21%	44%	56%
Svezia	79%	21%	61%	39%
Italia	73%	27%	52%	48%
Regno Unito	65%	35%	31%	69%
Paesi Bassi	61%	39%	31%	69%

Tabella 1 - Confronto della presenza e del contributo a livello occupazionale tra family business e non family business. Fonte: FBN. Elaborazione propria.

Come si evince dalla tabella, in ciascun Paese considerato almeno il 60% delle imprese è a conduzione familiare, raggiungendo il 91% in Finlandia. Il contributo a livello occupazionale oscilla tra il 31% del Regno Unito e dei Paesi Bassi e il 61% della Svezia.

Con particolare riferimento al nostro Paese, in Italia le imprese familiari costituiscono l'ossatura del sistema imprenditoriale nazionale. Sono infatti presenti imprese familiari non solo di piccole e piccole-medie dimensioni, ma anche di medie e medio-grandi dimensioni, spesso organizzate in forma di gruppi, controllate da una o più famiglie proprietarie (Corbetta, 2010). Secondo il *report* dell'FBN, il 73% delle imprese è di tipo familiare le quali occupano una percentuale di addetti pari al 52%.

Un ulteriore aspetto che merita doverosa attenzione, soprattutto ai fini della presente tesi, è la propensione della famiglia a vendere l'impresa a soggetti terzi rispetto alla famiglia stessa.

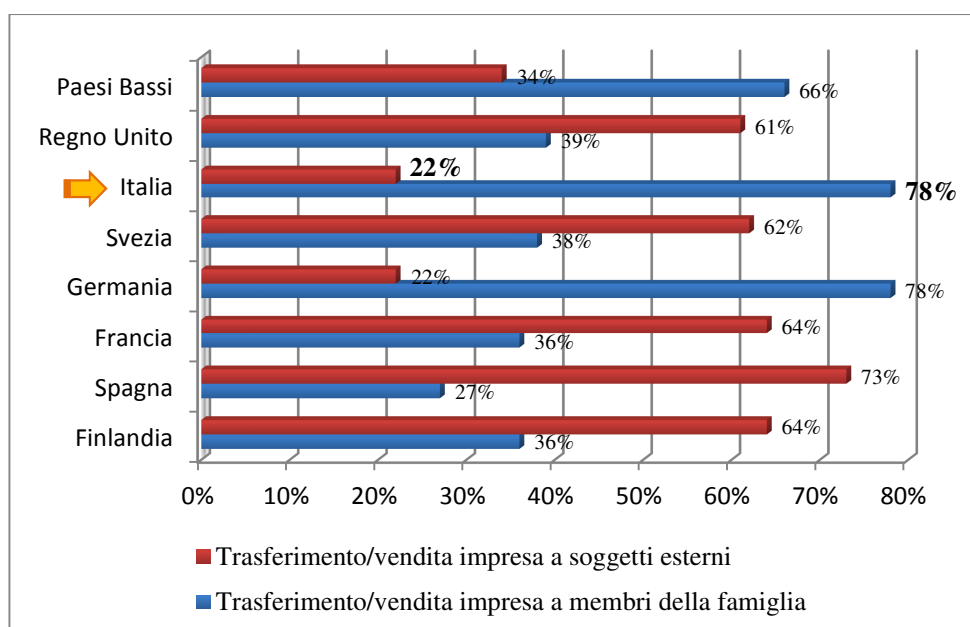


Figura 1 - Trasferimento interno alla famiglia vs esterno. Fonte: FBN 2008. Elaborazione propria.

Come mostra la figura soprastante, l'indagine rivela che in certi Paesi vi è la chiara intenzione di trasferire l'impresa alla generazione entrante. In particolare, in Germania, Italia e Paesi Bassi la maggioranza delle famiglie intende trasferire l'impresa a membri della famiglia. Dal lato opposto, invece, si collocano la Francia e la Spagna, dove solo un'impresa familiare su quattro probabilmente sarà trasferita internamente (percentuali rispettivamente del 26 e 27%).

Dati empirici sulle imprese familiari italiane vengono forniti anche dal rapporto 2012 dell'Osservatorio AUB su tutte le aziende familiari italiane di medie e

grandi dimensioni, realizzato dalla Cattedra AIdAF-Alberto Falck di Strategia delle Aziende Familiari dell'Università Bocconi con il supporto dell'Associazione Italiana delle Aziende Familiari, del Gruppo Unicredit e della Camera di Commercio di Milano. Il rapporto, considerando un campione di 7.105 aziende operanti in Italia alla fine del 2010 con fatturato pari o superiore ai 50 milioni di euro, ha confermato la natura prevalente della proprietà familiare, con 4.077 aziende sono a controllo familiare (circa il 57%) in linea con gli anni precedenti.

Considerata la diffusione delle imprese familiari nel contesto globale e nazionale, l'interesse che gli studiosi hanno rivolto al *family business* è cresciuto notevolmente negli ultimi anni. Questo è legato al riconoscimento a livello internazionale dell'importanza delle imprese familiari nell'economia di ogni Paese ed è confermato dalle numerose pubblicazioni in riviste di alto livello (Chrisman et al., 2007).

Soprattutto negli ultimi quindici anni, si è assistito ad un notevole aumento della ricerca condotta sulle imprese familiari. Le riviste più importanti hanno dato spazio a numerosi studi che hanno esaminato diversi aspetti del *family business*, tra i quali possiamo ricordare quelli che hanno indagato la natura delle imprese familiari (Westhead & Cowling, 1998; Chua et al., 1999; Dyer, 2003; Habbershon et al., 2003; Arregle et al., 2007; Zellweger & Astrachan, 2008; Zellweger et al., 2011) il fenomeno della successione familiare (Levinson, 1971; 1974; Ward, 1987; Lansberg, 1988; 1999; Le Breton-Miller et al., 2004; Bennedsen et al., 2007; De Massis et al., 2008), le problematiche e difficoltà che le imprese familiari possono trovarsi ad affrontare (Corbetta, 1995; Schulze et al., 2001; Anderson & Reeb, 2003; Chrisman et al., 2005), la *governance* e la proprietà nelle imprese a conduzione familiare (Anderson & Reeb, 2003; Chrisman, Chua, Litz, 2004) ed altri.

Recentemente, si sono sviluppati dei filoni emergenti in tema di *entrepreneurial process* e *entrepreneurial exit* (DeTienne, 2010; Wennberg et al., 2010), nonché la tendenza da parte degli studiosi ad inserire vari fattori emotivi, rientranti in quella che è stata definita come *socioemotional wealth* (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2010; Stockmans et al., 2010; Gomez-Mejia et al., 2011;

Berrone et al., 2012; Cennamo et al., 2012; Zellweger & Dehlen, 2012; Deephouse & Jaskiewicz, 2013), per comprendere le differenti dinamiche che caratterizzano le imprese familiari.

Al fine di comprendere meglio la natura di questa classe di imprese, è essenziale, o quantomeno opportuno, partire dalla definizione di impresa familiare.

1.2 La questione definitoria

Una delle maggiori sfide che riguardano il *family business* è sicuramente la definizione di “impresa familiare”.

Nella letteratura, infatti, non esiste una definizione di impresa familiare condivisa ed accettata (Chrisman et al., 2005; Chua et al., 1999; Dyer, 2003; Gomez-Mejia et al., 2011; Klein et al., 2005) anzi se ne sono sviluppate differenti, ciascuna avente come riferimento uno o più fattori distintivi. Fatta questa premessa, ciascuna definizione può essere utilizzata tenendo ben presente il contesto nel quale è stata elaborata. Westhead & Cowling (1998) hanno riassunto le differenti definizioni utilizzate nell’ambito degli studi sulle imprese familiari ed hanno condotto uno studio per determinare in che modo differenti definizioni di “impresa familiare” possono influenzare i risultati della ricerca. Gli Autori hanno rilevato che, a seconda della definizione adottata come base dello studio, la percentuale delle imprese familiari presente all’interno di un campione può subire una variazione che va dal 15% all’80%.

Il *Family Business Group*, un organo costituito dalla Commissione Europea per discutere i principali problemi delle aziende familiari nei singoli Paesi e per elaborare uno studio in materia che possa essere di stimolo per la Commissione Europea stessa 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. Dette definizioni prendono in considerazione aspetti diversi, come la proprietà familiare, il coinvolgimento del *management*, il controllo,

l'impresa come principale fonte di reddito per la famiglia e i trasferimento generazionali.

Alcune delle definizioni, che vengono di seguito riprese, sono legate al grado di controllo della famiglia sull'impresa ovvero alla percentuale di capitale posseduta dalla famiglia o l'influenza dominante rappresentata dalla capacità dei membri della famiglia di poter effettuare le scelte rilevanti per il futuro dell'impresa stessa.

- Barry (1975): è familiare un'impresa che è controllata dai membri di un'unica famiglia
- Lansberg (1988): è familiare l'impresa in cui i membri della famiglia hanno il legale controllo
- Demattè e Corbetta (1993): sono familiari le imprese nelle quali il capitale sociale e le decisioni fondamentali di gestione risultano controllate da un'unica famiglia o da poche famiglie collegate fra loro da vincoli di parentela, stretta affinità o da solide alleanze
- 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
- 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, ritenendo che la successione sia un elemento centrale per le imprese familiari, caratterizzano queste ultime proprio sulla base della transizione.

- 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.

- Ward (1987): sono familiari le imprese in cui la gestione e il controllo vengono tramandati da una generazione all'altra

Altre definizioni definiscono l'impresa familiare in relazione 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/imprenditoriale, 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;
- 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.

Il quadro sopra descritto permette di sottolineare la presenza di molte diverse e sovrapposte definizioni di impresa familiare.

Le differenze internazionali nei contesti culturali e istituzionali portano a ritenere che potrebbe essere errato avere una definizione generica di impresa familiare che attraversa le società. Le imprese familiari possono infatti mostrare differenti forme e tendenze in diversi ambienti istituzionali (Carney, 2005).

Ad ogni modo, dunque, la mancanza di una definizione univoca di impresa familiare pone dei problemi soprattutto nel contesto internazionale dove le famiglie e le culture differiscono non solo attraverso i confini geografici ma anche nel tempo. Inoltre, la mancanza di una definizione non solo rende difficili delle comparazioni ma anche integrare la teoria (Astrachan et al., 2002; Klein et al., 2005).

Sebbene nella letteratura non esista una definizione di impresa familiare, gli studiosi concordano sul fatto che una definizione di impresa familiare debba comprendere tre elementi essenziali: la famiglia, l'impresa e la proprietà, come evidenziato dal «“three-Circle” model of family business» sviluppato da Tagiuri & Davis nel 1982.

Nelle diverse pubblicazioni rinvenibili nella letteratura si trovano svariati tentativi di raggruppamento delle definizioni per categorie. Tra questi, meritano di essere citate quelle di Chua et al. (1999) e Klein et al. (2005). Secondo i primi Autori, è familiare l'impresa governata e/o gestita con l'intenzione di "modellare" e perseguire la visione del *business*, controllata dai membri di una stessa famiglia o da un piccolo numero di famiglie, affinché sia potenzialmente sostenibile tra le generazioni della famiglia. Tale definizione incorpora tutte le definizioni che enfatizzano l'influenza familiare sulla direzione strategica dell'impresa, nonché quelle che danno importanza all'orientamento di lungo periodo e dunque alla successione familiare.

L'analisi della letteratura effettuata da Klein et al. (2005) consente loro di classificare le definizioni sulla base del contenuto, dello scopo e della forma e rilevano che le prime definizioni si concentravano sulla proprietà mentre quelle più recenti pongono l'attenzione sulla cultura organizzativa.

Per una soluzione al dilemma della definizione di impresa familiare, Astrachan, Klein e Smyrnios (2002) hanno sviluppato la cosiddetta F-PEC Scale, successivamente validata da Klein, Astrachan e Smyrnios (2005), che consente dei confronti tra imprese con riferimento ai livelli di coinvolgimento della famiglia e i suoi effetti sulle *performance*.

La F-PEC Scale è stata costruita al fine di valutare la misura e la qualità dell'influenza della famiglia lungo tre dimensioni: potere, esperienza e cultura, per ciascuna delle quali Astrachan e Zellweger (2008) hanno redatto una rassegna della letteratura esistente.

Il potere valuta il grado di influenza dei membri della famiglia o dei soggetti nominati dalla famiglia stessa nella proprietà, nel governo e nella gestione dell'impresa, l'esperienza fa riferimento al complesso dell'esperienza accumulata nel tempo che la famiglia porta nell'impresa ed infine la cultura che esprime l'estensione con la quale i valori dell'impresa e della famiglia si sovrappongono nonché all'impegno della famiglia nell'impresa.

Con particolare riferimento alla dimensione esperienza, nella letteratura (Ward, 1987) è opinione condivisa che il processo di successione aggiunga

esperienza di notevole valore sia alla famiglia che all'impresa. Astrachan et al. (2002) sostengono che il livello di esperienza ottenuto da un processo di successione sia maggiore durante il passaggio dalla prima alla seconda generazione e per poi ridursi nei passaggi generazionali successivi, come mostra la figura 1 sottostante.

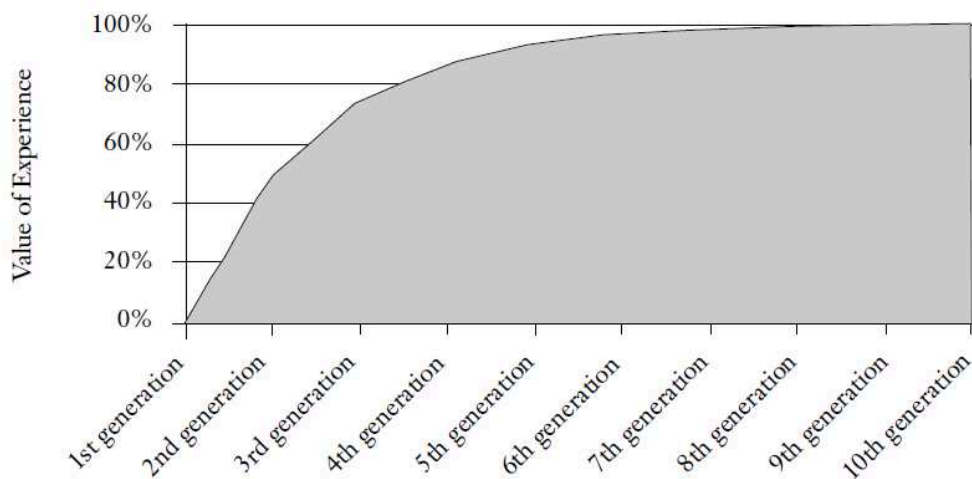


Figura 2 - L'esperienza della curva di successione; Fonte: Astrachan et al. (2002)

La F-PEC Scale sottolinea dunque l'influenza che la famiglia esercita sulle tre dimensioni del potere, dell'esperienza e della cultura e, secondo Chrisman et al. (2003) può rappresentare "un quadro promettente per la categorizzazione dello spettro delle imprese secondo l'approccio della componente di partecipazione familiare".

Solo nel novembre 2009 il *Family Business Group* ha proposto una definizione di impresa familiare:

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.

Nella definizione in questione possono quindi essere ricomprese imprese di qualunque dimensione; non è necessario che la famiglia possieda l'intero capitale della società, ma è sufficiente il controllo della maggioranza delle azioni se la società non è quotata, o il 25 per cento se la società è quotata; i fondatori possono essere due o più componenti non appartenenti alla stessa famiglia; non è necessario che sia coinvolta l'impresa fondatrice e l'impresa rimane familiare se chi l'ha acquistata è una famiglia imprenditoriale; il controllo può avvenire in maniera diretta, ma anche indiretta tramite società Holding o altri strumenti; è necessario che almeno un membro della famiglia sia operativo con ruoli di governo o di gestione dell'azienda.

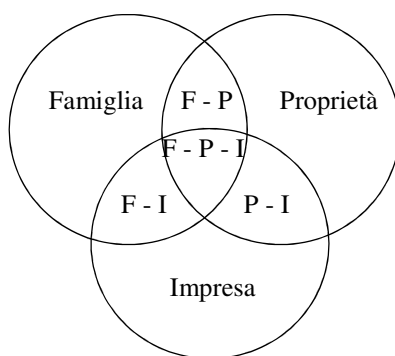
Corbetta (2010), sul punto, evidenzia che la definizione proposta dal *Family Business Group* è ampiamente condivisibile ma precisa che «la “natura familiare” si acquisisce solo quando i fondatori coinvolgono nei loro processi decisionali la famiglia di appartenenza».

Secondo Gomez-Mejia et al. (2011), sembra che il termine *family business* venga utilizzato come una sorta di “ombrello generico” comprendente tutti i vari termini usati nella letteratura per qualificare tutte quelle organizzazioni nelle quali una o poche famiglie sono in grado di esercitare un'influenza rilevante sugli affari dell'impresa.

Sebbene nella letteratura, dunque, esistono molte definizioni di impresa familiare (Chrisman et al., 2005), nell'ambito della tesi e ai fini della ricerca empirica, si accoglie la visione di Miller et al. (2013) secondo i quali un'impresa è familiare se la famiglia è proprietaria di una maggioranza assoluta (50%) delle azioni, percentuale che in Italia si considera necessaria per mantenere il controllo poiché le strutture proprietarie sono caratterizzate da un numero limitato di azionisti con un ampio pacchetto azionario. Il limite è stato ridotto al 25% per le imprese quotate sulla Borsa di Milano (Miller et al., 2013).

1.3 Il rapporto famiglia – impresa

Nella letteratura è assodata la stretta interazione tra il nucleo familiare proprietario e l'azienda nonché l'identificazione sostanzialmente completa tra famiglia e soggetto economico. Alla luce di ciò, l'assetto istituzionale dell'impresa familiare può essere interpretato come un sistema complesso (Lansberg, 1983), nell'ambito del quale si intersecano, sovrapponendosi, tre distinti sottosistemi: famiglia, proprietà e impresa (Tagiuri & Davis, 1996).



Le imprese familiari sono differenti dalle altre imprese grazie all'influenza reciproca tra i singoli membri della famiglia, il sistema "famiglia" e il sistema "impresa" (Kellermanns et al., 2008). L'impresa, la famiglia e la proprietà perseguono, tradizionalmente, obiettivi, bisogni e pratiche diversi ma ciascuno di essi rimane strettamente interdipendenti con gli altri due. La famiglia ruota intorno ai valori della coesione e dell'armonia e vede l'azienda come uno strumento di identità da trasmettere nel tempo, il sistema proprietà è incentrato sull'interesse e sul ritorno dell'investimento, il sistema impresa esprime esigenze di efficienza operativa.

Nonostante ciò, si verifica che ciascuno di questi sub-sistemi si sovrapponga con l'altro. Ecco ad esempio che una persona arriva ad essere contemporaneamente proprietaria, dipendente e membro della stessa impresa familiare. Il sovrapporsi dei suddetti *ruoli* va gestito con razionalità: l'impresa non può essere gestita come la famiglia e viceversa. Inoltre, dato che i bisogni e gli obiettivi dei tre sub-sistemi sono indipendenti, vanno governati in modo coordinato.

La difficoltà a trovare una definizione di impresa familiare ha indotto molti studiosi a definire il *family business* sulla base della sua essenza: 1) l'influenza della famiglia sulla direzione strategica dell'impresa; 2) l'intenzione della famiglia di mantenere il controllo; 3) il comportamento dell'impresa familiare; 4) le risorse e capacità uniche, inseparabili e sinergiche che derivano dal coinvolgimento della famiglia e dalle interazioni che questa sviluppa con l'impresa e i vari *stakeholders* (Chrisman et al., 2005).

L'interazione tra famiglia, i suoi membri individuali e l'impresa porta alla formazione di quello che è stato definito come *familiness*, inteso come l'insieme delle risorse che un'impresa possiede e che sono determinate dal coinvolgimento della famiglia nell'impresa. La *familiness* può essere inteso come una risorsa unica, inseparabile e sinergica, e dunque, rappresentare le basi per il vantaggio competitivo aziendale (Habbershon & Williams, 1999; Habbershon et al., 2003; Zahra et al., 2004) e può altresì essere considerato come un elemento la cui unicità è tale da differenziare l'impresa familiare dalle altre forme organizzative (Zellweger et al., 2010).

Il concetto di *familiness* è stato successivamente ripreso da Chrisman, Chua e Litz (2003) i quali lo hanno definito come le risorse e le capacità connesse al coinvolgimento della famiglia e alle interazioni di questa con l'impresa.

Zellweger et al. (2010) hanno sviluppato un modello per cercare di descrivere e spiegare la *familiness* distinguendo tre dimensioni che vengono rappresentate graficamente come tre cerchi sovrapposti in un *three-circle model*. Dette dimensioni sono: a) *components of involvement approach*, che si concentra sul coinvolgimento familiare nella proprietà, gestione e controllo dell'impresa; b) *essence approach*, che si focalizza sugli effetti del comportamento e sulle risorse sinergiche che una famiglia dà all'impresa; c) *organizational identity*, che si basa sull'identità familiare e testimonia la percezione dell'impresa come familiare da parte della famiglia e di tutto il personale coinvolto. L'integrazione delle prime due dimensioni con l'identità organizzativa permette un'analisi più dettagliata dell'influenza familiare sull'impresa e consente di spiegare perché e come certe famiglie rappresentano una risorsa chiave per la propria impresa rispetto ad altre che, invece, apportano poco valore al proprio

business. Gli Autori sostengono che le famiglie che dovrebbero essere maggiormente in grado di sviluppare il *familiness* dovrebbero essere quelle che combinano le tre dimensioni, creando la sinergia unica tra famiglia e impresa in grado di influire sulle *performance* d'impresa.

Le imprese a conduzione familiare costituiscono delle realtà nelle quali la famiglia rappresenta un elemento definitorio (Chua et al., 1999), tanto che può essere vista come una categoria unica di *stakeholders* per questo tipo di organizzazioni, ed è inoltre un elemento che fa sì che l'impresa sia caratterizzata da aspetti emotivi, culturali, relazioni e comportamentali che la rendono unica e diversa rispetto alle altre imprese (Zellweger et al., 2010).

Le famiglie sono ritenute in grado di influenzare le *performance* dell'impresa primariamente attraverso gli obiettivi e le relazioni familiari nonché le risorse o *assets* della famiglia stessa (Dyer, 2003). La famiglia può essere una forza ma anche una minaccia per l'impresa, poiché relazioni conflittuali interne alla famiglia stessa possono indurre quest'ultima a prestare minori attenzioni alle esigenze del *business*, danneggiandone le *performace* (Eddleston & Kellermanns, 2007).

Nella letteratura, per spiegare come gli obiettivi, le relazioni e le risorse della famiglia influenzano le *performance* dell'impresa, sono state utilizzate fondamentalmente la teoria dell'agenzia (Schulze et al., 2001), la *resource-based view* (Habbershon & Williams, 1999; Sirmon & Hitt, 2003), la *stewardship theory* (Miller, Le Breton-Miller e Scholnick, 2008) e, più recentemente, la *socioemotional wealth theory* (Gomez-Mejia et al., 2011). Tutte queste prospettive evidenziano che certi "*family factors*" (Dyer, 2006) possono portare a vari benefici d'agenzia e importanti *assets*, mentre altri impongono dei costi e comportano delle *performance* minori. In particolare, diversi studi hanno rilevato che relazioni familiari collaborative possono essere una fonte di vantaggio competitivo per le imprese familiari (Habbershon et al., 2003; Sirmon & Hitt, 2003).

Molti studi hanno cercato di accertare l'impatto della famiglia sulle *performance* dell'impresa ma, nonostante le numerose ricerche empiriche,

permangono tutt'ora dei dubbi sugli effetti positivi o negativi legati alla presenza della famiglia nell'impresa (Miller e Le Breton-Miller, 2006).

Dyer (2006) sostiene che detti studi trascurano, tra l'altro, l'effetto che la famiglia può esercitare sull'impresa. Quest'ultimo Autore ha pertanto esaminato il cosiddetto *family effect*, inteso come l'insieme degli attributi che la famiglia porta all'impresa e che possono influenzare le *performance*, espresse in termini di efficienza nell'uso della risorse e di raggiungimento degli obiettivi organizzativi. L'analisi dell'Autore ha portato all'identificazione di quattro diverse tipologie di impresa familiare: l'impresa familiare tipo clan, l'impresa familiare professionale, l'impresa familiare *mom & pop*, l'impresa familiare interessata a se stessa.

I risultati confliggenti possono essere ricondotti anche ad ulteriori aspetti. Le ricerche che hanno evidenziato *performance* positive e i benefici derivanti dal coinvolgimento della famiglia nell'impresa hanno posto l'attenzione principalmente sulle grandi imprese americane (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006) anche se sono stati esaminati, seppur in misura minore, anche altri contesti e diversi campioni, comprese le piccole imprese (Gomez-Mejia et al., 2007). Un secondo aspetto, sicuramente non trascurabile, è la difformità nella definizione di impresa familiare (Westhead & Cowling, 1998). Ci sono infatti definizioni basate sulla proprietà, altre sul coinvolgimento della famiglia nell'impresa, altre ancora su entrambi gli aspetti. Infine, gli studi hanno trascurato l'importanza di alcune differenze chiave tra le imprese familiari che possono influire sulle *performance* (Miller et al., 2013).

1.3.1 La dimensione emotiva

Un primo elemento, dunque, che differenzia le imprese familiari dalle altre organizzazioni consiste nella presenza di un fattore emotivo molto forte. In particolare questo può manifestarsi nella volontà dei membri della famiglia di trasmettere l'impresa alle generazioni successive per garantire la continuità generazionale, che è un ulteriore aspetto caratterizzante le imprese a conduzione familiare (Zellweger et al., 2011).

La proprietà può avere un ruolo determinante nell'esprimere e rafforzare la propria identità e ciò è particolarmente lampante quando i proprietari sviluppano un forte legame con l'impresa tanto da identificarsi con quest'ultima (Arregle et al., 2007; Zellweger & Astrachan, 2008). Spesso, inoltre, i proprietari dell'impresa, a causa del forte attaccamento emotivo con la stessa, hanno difficoltà a lasciarla al momento in cui si verifica il fenomeno successorio (Levinson, 1974; Brockhaus, 2004).

Dyer & Whetten (2006) rilevano che i proprietari di imprese familiari sovrappongono sé stessi con l'impresa, sviluppano un forte attaccamento all'immagine familiare e la volontà di mantenere un forte senso di appartenenza e di identità con l'impresa, il cui *brand* spesso coincide con il nome della famiglia. Poiché spesso i membri della famiglia considerano il proprio *business* come un'estensione della propria famiglia, essi cercheranno di far tutto ciò che è possibile per creare e mantenere una identità organizzativa positiva (Dyer, 2006). L'identità organizzativa è cruciale per un'impresa costituendone una caratteristica centrale, distintiva e durevole. È fortemente legata alla *mission*, ai valori e alle pratiche dell'impresa, ciascuno dei quali costituisce un elemento dell'*organizational social capital*, una risorsa che riflette il carattere delle relazioni sociali all'interno dell'impresa (Arregle et al., 2007).

Lo studio di Dyer & Whetten (2006), tra l'altro, ponendo a confronto le *performance* sociali tra imprese familiari e non nell'arco del decennio 1991-2000 nel S&P 500, dà supporto alla tesi secondo cui le imprese familiari sono socialmente più responsabili rispetto alle altre forme organizzative che non sono caratterizzate dal coinvolgimento familiari. Le ragioni di ciò sono legate ai particolari obiettivi e valori tipici delle imprese familiari nonché al fatto che la famiglia considera la propria immagine e reputazione fortemente connesse con la propria impresa e conseguentemente non sarà disponibile a danneggiarle tramite azioni irresponsabili da parte dell'impresa stessa.

I legami di parentela, un nome di famiglia condiviso nonché la presenza di una storia familiare comune hanno il potenziale di sviluppare una forte identità nelle imprese familiari, inducendo i membri della famiglia a sostenere nel tempo i valori e gli obiettivi propri dell'impresa (Zellweger et al., 2010).

Per descrivere il legame unico che si viene a creare tra individuo e impresa nel contesto del *family business*, nel tentativo di incorporare nell'analisi di questa tipologia di organizzazioni la dimensione emotiva e l'impatto che questa esercita dal punto di vista comportamentale e psicologico dei membri della famiglia, nella letteratura sono stati introdotti nuovi concetti.

Si cita, per esempio, la proprietà emotiva di Björnberg & Nicholson (2012) con la quale gli Autori intendono riferirsi all'attaccamento e all'identificazione che i membri della famiglia hanno con l'impresa.

Sempre più spesso si parla di *socioemotional wealth* (Gomez-Mejia et al., 2007), definita come l'insieme di tutti quegli aspetti non finanziari dell'impresa che incontrano i bisogni affettivi della famiglia, come l'identità, l'abilità ad esercitare l'influenza familiare e la perpetuazione della dinastia e del controllo della famiglia. Tra l'altro, questo filone di studi giustifica il desiderio di continuità della famiglia nell'impresa con la volontà di ridurre al minimo il rischio di perdita della *socioemotional wealth* (Gomez-Mejia et al., 2007).

Altri concetti utilizzati per comprendere la dimensione emotiva sono il "valore emotivo" e il "capitale sociale".

Il valore emotivo è stato introdotto da Astrachan & Jaskiewicz (2008), poi ripreso da Zellweger & Astrachan (2008) per valutare il valore totale di un'impresa familiare poiché questo, affermano gli Autori, non si compone solo di valori finanziari e benefici privati, così come assunto dalla finanza tradizionale, ma anche dai componenti affettivi positivi (es. il conseguimento degli obiettivi finanziari e non del *business*, della famiglia e dei singoli individui) e negativi (es. tensioni familiari, conflitti e rivalità tra fratelli, riduzione del tempo libero) che l'impresa dà al proprietario.

Le relazioni tra i membri della famiglia creano un ambiente ideale nel quale creare il capitale sociale (Adler & Kwon, 2002; Sharma, 2004; Dyer, 2006; Arregle et al., 2007). Esso è un fenomeno complesso legato alle norme, ai valori, alla *vision* e alla fiducia tipici del *family business*, e costituisce, secondo Adler & Kwon (2002), "il *goodwill* generato dal tessuto delle relazioni sociali che può essere mobilitato per facilitare l'azione e creare valore". Detto in altri termini, è un'importante risorsa che

deriva dalle relazioni di fiducia durevoli che si creano intra e inter-organizzazioni, da un comportamento morale condiviso, dalla cooperazione e coordinazione all'interno dell'impresa (Arregle et al., 2007; Gomez-Mejia et al., 2007) e permette alle imprese stesse di ottenere l'accesso ad altre forme di capitale (esempio, quello intellettuale, quello umano o quello finanziario) necessarie per la sopravvivenza dell'impresa (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Arregle et al. (2007), tra l'altro, hanno riconosciuto nel capitale sociale della famiglia la maggiore fonte di omogeneità del *top management team* nonché di vantaggio competitivo.

Le famiglie, nello sviluppare il capitale sociale con gli *stakeholders* dell'impresa, possono ottenere dei vantaggi unici poiché hanno l'abilità e la capacità di sviluppare e mantenere nel tempo relazioni di lungo periodo tra le generazioni (Dyer, 2006).

1.3.2 Orientamento di lungo periodo

La capacità della famiglia di influenzare le risorse e l'impresa (Arregle et al., 2007), l'utilizzo di una visione di lungo periodo (Zellweger, 2007), minori problemi di agenzia e valori d'impresa più elevati (Anderson & Reeb, 2003) o la capacità di "guidare" una nuova attività imprenditoriale (Kellermanns & Eddleston, 2006), sono tutti elementi che possono assicurare alla famiglia il mantenimento del controllo nel tempo attraverso le nuove generazioni, qualora queste dimostrino un certo livello di impegno e disponibilità nei confronti dell'impresa (Björnberg & Nicholson, 2012).

L'orientamento di lungo periodo delle imprese familiari è ravvisabile nel desiderio di tramandare l'impresa alle future generazioni e nella presenza di azionisti fortemente impegnati a fornire il cosiddetto capitale paziente all'impresa (Zellweger, 2007).

Le Breton-Miller e Miller (2006) rilevano che vi sono almeno quattro attributi che un'impresa familiare possiede che rendono l'orientamento di lungo periodo possibile: la permanenza di un amministratore delegato a lungo tempo, la consapevolezza delle generazioni familiari future, la discrezione nei processi

decisionali e la ridotta asimmetria informativa grazie alla profonda conoscenza del *business*.

Dal desiderio di continuità dell'impresa sotto la proprietà e gestione della famiglia deriva la successione generazionale, fenomeno che rappresenta una delle decisioni più critiche nella vita dell'impresa (Le Breton-Miller et al., 2004), indispensabile per assicurare alla famiglia il mantenimento del controllo (Ward, 1987; Handler, 1994; Brockhaus, 2004).

La sopravvivenza dell'impresa attraverso le generazioni spesso dipende dall'abilità dell'impresa stessa di cogliere e sviluppare nuove opportunità entrando in nuovi mercati o rivitalizzando le attività esistenti. È spesso affermato che, mentre i fondatori dell'impresa familiare hanno la necessità di possedere il *background* tecnico e d'impresa per iniziare un nuovo *business*, le generazioni seguenti hanno l'esigenza di focalizzarsi sul mantenimento e sul rafforzamento della crescita e del successo dell'impresa (Kellermanns & Eddleston, 2006).

Al fine di esplorare i fattori che portano alla longevità dell'impresa e al ruolo assunto dalla famiglia nel raggiungere tale obiettivo, è stato introdotto il concetto di imprenditorialità transgenerazionale (Habbershon & Pistrui, 2002; Nordqvist & Zellweger, 2010) per definire i processi attraverso i quali la famiglia usa e sviluppa lo spirito imprenditoriale per creare valore, non solo per gli attuali *stakeholders*, ma anche, e in particolare, per le generazioni future della famiglia (Zellweger et al., 2011).

Altro concetto è quello di ricchezza transgenerazionale (Habbershon & Pistrui, 2002), inteso come un flusso continuo di ricchezza che viene tramandato alle generazioni della medesima famiglia proprietaria.

Infine, è da notare che le imprese familiari hanno una propensione a cedere il controllo dell'impresa che è tanto minore quanto maggiore è il livello di influenza della famiglia sull'impresa. Gomez-Mejia et al. (2007) esprimono il desiderio di continuità come una sorta di tutela della *socioemotional wealth* della famiglia.

1.3.3 Obiettivi economico-finanziari ed “emotivi-sociali”

La continuità del binomio famiglia-impresa è influenzata dal perseguimento degli obiettivi di lungo termine che, come è ampiamente riconosciuto nella letteratura, sono non solo economico-finanziari ma anche “emotivi e sociali” (Habbershon et al., 2003; Astrachan & Jaskiewicz, 2008) nonché da una cultura condivisa tra i membri della famiglia, che favorisce l’identificazione dei soggetti con l’organizzazione (Astrachan et al., 2002).

La famiglia, influenzando l’attività d’impresa attraverso i propri valori e le proprie aspirazioni, cerca di mantenere l’orientamento imprenditoriale attraverso le generazioni per raggiungere l’obiettivo della creazione di un’“eredità” familiare duratura (Chrisman et al., 2003).

Lo studio di Chrisman, Chua, Pearson e Barnett (2012) sviluppa e verifica una spiegazione teorica su come il coinvolgimento della famiglia, l’intenzione di controllo familiare transgenerazionale e l’impegno della famiglia interagiscono tra loro per influenzare l’adozione di obiettivi non economici, evidenziando che questi ultimi riflettono le percezioni, i valori, le attitudini e le intenzioni della famiglia proprietaria nell’impresa. Nelle imprese familiari, dunque, gli obiettivi non economici legati alla famiglia sono di primaria importanza.

Le imprese familiari enfatizzano gli obiettivi non economici poiché sono caratterizzate dalla presenza di un unico gruppo di azionisti (la famiglia) che spesso ha degli obiettivi che per loro natura sono non economici (come per esempio lo *status* sociale o l’armonia familiare). La stretta connessione esistente tra famiglia e impresa unita al desiderio della famiglia proprietaria di proteggere l’identità propria sia della famiglia che del *business*, è molto probabile che le imprese familiari adottino degli obiettivi non economici che possono fungere da *driver* comportamentali (Chrisman, Chua, Pearson e Barnett, 2012).

L’introduzione nella letteratura della *socioemotional wealth* rappresenta un tentativo di spiegazione al fatto che tutte le scelte e le decisioni strategiche-operative prese dalla famiglia sono condizionate dalla volontà di preservare, in maniera implicita o esplicita, una serie di *non-economic utilities* raggruppate con il termine di

affective endowments, anche a rischio di incorrere in negative *performance* economico finanziarie (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2010). Sul punto, Berrone et al. (2012) rilevano che gli obiettivi di preservazione della *socioemotional wealth* possono confliggere con gli obiettivi economici tipici dell'impresa.

Alcuni studi hanno cercato una correlazione tra le priorità sociali non economiche, ricomprese in quella che è stata definita come *socioemotional wealth*, e il successo dell'impresa. Tuttavia, vista l'ampiezza del concetto stesso di *socioemotional wealth*, nella letteratura non si è giunti ad un punto di vista condiviso. Tra le priorità sociali non economiche vengono ricompresi, tra l'altro, il desiderio di preservare la continuità aziendale all'interno della famiglia, tramandando i valori e la cultura alle future generazioni (Sharma et al., 1997; Anderson & Reeb, 2003; Aronoff, 2004; Corbetta & Salvato, 2004); le relazioni di fiducia con i membri della famiglia e i soggetti esterni e l'altruismo genitoriale che caratterizza i comportamenti dei componenti della famiglia (Chrisman et al., 2007); la volontà di creare e mantenere una buona reputazione e un'immagine positiva della famiglia nonché di sviluppare forti relazioni informali e di lungo periodo con tutti gli *stakeholders*.

La presenza nelle imprese familiari di una cultura d'impresa distinta, definita come l'insieme dei valori durevoli ed unici che formano i caratteri dell'impresa (Zahra et al., 2004), poiché suscettibile di essere influenzabile da una molteplicità di variabili, determina la differenziazione di questa fattispecie di impresa rispetto alle altre forme organizzative e può dunque essere considerata come un'importante risorsa strategica che può costituire le basi per la creazione di un vantaggio competitivo difficilmente replicabile (Aronoff, 2004; Denison et al., 2004; Zahra et al., 2004; Hall & Nordqvist, 2008).

La cultura di un'impresa familiare gioca un ruolo importante nel determinare il successo dell'impresa stessa oltre la prima generazione (Dyer, 1988). In particolare, Dyer (1988) ha identificato quattro tipi di cultura delle imprese familiari al fine di analizzare le relazioni tra membri della famiglia e soggetti esterni. La classificazione proposta dall'Autore (cultura di tipo paternalistico, "*laissez-faire*", partecipativa e professionale) si basa su assunzioni differenti circa la natura umana, le relazioni e l'ambiente.

Con riferimento alla cultura d'impresa, Klein et al. (2005) fanno notare che i valori delle persone che assumono un ruolo chiave all'interno dell'impresa costituiscono una parte essenziale della cultura organizzativa. In particolare, poiché il fondatore dell'impresa è una figura dominante non solo durante il suo periodo imprenditoriale ma anche potenzialmente nelle fasi successive, i valori e le motivazioni del proprietario sono dei potenti *driver* culturali e si riflettono nell'impresa stessa (Denison et al., 2004). Lo studio di Denison et al. (2004), finalizzato ad esaminare la cultura e le *performance* delle imprese familiari rispetto alle non familiari, nonostante le ridotte dimensioni del campione, evidenzia che le imprese familiari ottengono in media valori superiori in tutti le dimensioni del *Denison Organizational Culture Model*, indicando che le maggiori *performance* sono legate all'unicità dell'impresa derivante dalla cultura organizzativa.

Ulteriore aspetto non economico è ravvisabile nel fatto che le aziende familiari sono sempre più impegnate sul fronte dell'ambiente, del sociale e dell'etica d'impresa e adottano con maggiore frequenza ed efficienza strategie *environmentally friendly* (Berrone et al., 2010).

1.3.4 Influenza della famiglia e *performance*

Il *background* teorico di riferimento per analizzare la relazione tra impresa familiare e *performance* è stato costruito nel tempo attraverso l'applicazione di alcune teorie, ormai consolidate nella letteratura, le più citate delle quali sono la *resource based view*, la teoria dell'agenzia e la *stewardship theory*.

Prese singolarmente, le tre teorie appaiono in conflitto e nessuna di esse sembra in grado di spiegare in modo esaustivo le determinanti delle *performance* in chiave familiare (Passeri & Mazzi, 2012). La letteratura suggerisce di utilizzare le tre teorie in modo complementare e con un ottica multi-prospettiva (Le Breton-Miller et al., 2011), poiché consentono di mettere in luce certe peculiarità del sistema "impresa familiare", le cui interazioni producono costi e benefici che a loro volta ne influenzano le *performance*.

La *resource based view* (RBV) sostiene che le imprese dispongono di risorse, parte delle quali consente loro di ottenere un vantaggio competitivo nonché *performance* di lungo periodo migliori rispetto alle altre imprese. Affinché una risorsa crei un vantaggio strategico per l'impresa, essa deve essere di valore, rara, inimitabile e non sostituibile (Barney, 1991). Deve trattarsi dunque di risorse fondamentali per l'impresa per operare, sopravvivere e competere.

Ponendo la teoria della RBV come sfondo teorico che evidenzia l'importanza di determinate risorse per ottenere un vantaggio competitivo, nel contesto delle imprese familiari vi rientrano i concetti di "*familiness*" (Habbershon & Williams, 1999; Habbershon et al., 2003) e di capitale sociale (Adler & Kwon, 2002; Sirmon & Hitt, 2003).

La letteratura si avvale della teoria dell'agenzia per spiegare i comportamenti del principale e dell'agente quando vi è la separazione tra proprietà dell'impresa e il management. In altre parole, quando non c'è identità tra proprietario-principale e manager-agente, il proprietario dovrà sostenere dei costi di agenzia per monitorare l'operato dell'agente (Jensen & Meckling, 1976). Tali costi, in linea generale, non si dovrebbero riscontrare nelle imprese familiari, posto che i principali-proprietari e gli agenti-manager appartengono alla stessa famiglia e spesso sono la stessa persona. Tuttavia Chrisman et al. (2004), osservando che anche le imprese familiari possono incappare in situazioni di conflitto tali da implicare attivazione di meccanismi di controllo dei costi di agenzia, rilevano altresì che i costi d'agenzia si creano solo quando i manager perseguono i loro propri interessi contravvenendo a quelli della proprietà. Perciò se i proprietari desiderano distrarre risorse per perseguire obiettivi non economici e i manager si conformano a tali obiettivi, saremmo in presenza di una minore *performance* economica, ma non di costi d'agenzia.

La teoria della *stewardship*, sostenendo che gli imprenditori e i *managers* agiscano spinti da interessi collettivistici e pro-organizzazione nonché dall'obiettivo prioritario del benessere dell'impresa, ha criticato la teoria dell'agenzia poiché ignora gli effetti delle buone relazioni sociali che possono sussistere tra proprietari e manager nelle imprese familiari (Davis et al., 1997). Nelle imprese a conduzione

familiare, il comportamento imprenditoriale rilevato da quest'ultima teoria è riscontrabile abbastanza frequentemente per via del forte legame emotivo che si viene a creare tra famiglia e business e che guida le scelte presenti e future in termine di successione imprenditoriale (Corbetta e Salvato, 2004). In particolare, secondo la *stewardship theory* dell'impresa familiare, l'altruismo può spiegare perché in certe imprese i membri sono in grado di lavorare insieme in modo efficace e gestire ottimamente il *business*, a differenza di altre realtà dove i membri della famiglia sono guidati da una tale ostilità che deteriora le *performance* dell'impresa stessa.

Miller e Le Breton-Miller (2006) rilevano che nelle imprese familiari la *stewardship* si manifesta in tre forme principali. In primo luogo, i *leaders* sono spesso profondamente preoccupati nell'assicurare la continuità e la longevità dell'impresa e la sua *mission*, e perciò investono per ottenere benefici d'impresa di lungo periodo per i vari membri della famiglia. In secondo luogo, il legame coi collaboratori e la creazione di un ambiente di lavoro stabile e di fiducia. Infine, la creazione di relazioni consolidate e di fiducia con le controparti, in particolar modo con i clienti che possono sostenere il *business* nei periodi di difficoltà. La *stewardship* può quindi essere considerata una determinante delle *performance* delle imprese familiari, fonte di vantaggio competitivo (Eddleston e Kellermanns, 2007; Miller et al., 2008)

In altre parole, l'identificazione dei *managers* familiari con l'impresa, il senso dei legami di parentela e le fonti della soddisfazione personale e sociale possono tutti contribuire a creare un incentivo per esercitare un'attenta *stewardship* sul benessere e sulla continuità d'impresa (Arregle et al., 2007).

In un ottica familiare, l'esame delle teorie sopracitate permette di sottolineare il legame profondo esistente tra obiettivi della famiglia e obiettivi dell'impresa ed evidenziare che le imprese familiari non si focalizzano esclusivamente sul raggiungimento di risultati di carattere puramente economico-finanziario, bensì sono proiettate verso un complesso sistema di obiettivi di natura sia economica che non-economica, dove questi ultimi assurgono a mezzo per il raggiungimento del benessere generale.

Vista dunque la particolare essenza delle imprese familiari, appare opportuno effettuare un cambio di prospettiva e concentrare l'analisi delle *performance* non soltanto sulle variabili che misurano la ricchezza prodotta (massimizzazione del profitto), ma anche su quelle che esprimono la creazione di valore in senso ampio (Passeri & Mazzi, 2012). A tal proposito, parrebbe opportuno sostituire l'obiettivo di *wealth creation*, troppo generico nelle imprese familiari, con quello di *value creation*, al fine di ottenere una corretta misurazione delle *performance* familiari al fine di valutare il massimo valore prodotto dal sistema "impresa familiare".

1.3.5 Il "lato oscuro" delle imprese familiari: altruismo, opportunismo, conflitti

Nelle imprese familiari criticità possono sorgere per situazioni diverse da quelle che tradizionalmente sono associate al conflitto principale/agente.

Le imprese familiari 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 di identità o infine dalla dispersione proprietaria tra i membri della famiglia (Eddleston & Kellermans, 2007).

I conflitti all'interno dell'impresa possono sorgere a causa della presenza di altruismo asimmetrico e di nepotismo (Schulze et al., 2001, 2003a, 2003b; Anderson & Reeb, 2003). Possono inoltre emergere conflitti di interesse all'interno della famiglia 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 gestione della stessa (Anderson & Reeb, 2003). Altresì si possono creare ostilità e/o conflitto di interessi tra familiari e non (Chrisman et al, 2004; Villalonga & Amit, 2006) così come tra azionisti dominanti (la famiglia) e azionisti di minoranza (non familiari). Anche la successione può essere un altro dei maggiori problemi riscontrabili nelle imprese familiari qualora sia determinata e/o influenzata da capricci familiari piuttosto che dalla competenza (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Ad ogni modo, non tutte le imprese sono afflitte da forme negative di conflitti e, anzi, vi sono realtà dove i membri della famiglia lavorano in modo armonioso con gli altri. Le imprese familiari che sono in grado di gestire in modo efficace i conflitti sono quelle in grado di garantire la continuità tra le generazioni future (Ibrahim et al., 2001), soprattutto quando le relazioni tra i familiari sono basate sulla fiducia (Morris et al., 1997). Viceversa, la presenza di relazioni conflittuali ha un effetto negativo sulle *performance* dell'impresa, crea disequilibri all'interno della stessa e può sfociare, se non accuratamente gestita, in un pesante danneggiamento dell'organizzazione (Eddleston & Kellermanns, 2007).

Un aspetto che nella letteratura sul *family business* (Schulze et al., 2001; Schulze et al., 2003a; Chrisman et al., 2005) è stato oggetto di approfondimento va ravvisato nell'altruismo, inteso come il comportamento utilitaristico finalizzato alla massimizzazione del benessere di tutti i membri della famiglia impegnati in un comune sforzo, in grado di influenzare le configurazioni di governo delle imprese familiari (Schulze et al., 2001; Chrisman et al., 2005).

Schulze et al. (2001, 2003a) mostrano come, nelle imprese a conduzione familiare, vi sia la tendenza all'altruismo il quale può manifestarsi come un problema di agenzia portando a comportamenti e decisioni economicamente irragionevoli e irrazionali. Gli Autori sostengono inoltre che questi problemi di agenzia non possono essere controllati facilmente attraverso incentivi economici, poiché i membri della famiglia sono anche proprietari dell'impresa, e conseguentemente potrebbe essere più difficile per le imprese familiari affrontare questo tipo di problematiche rispetto alle altre forme organizzative. L'altruismo parentale influenza le relazioni d'agenzia nelle imprese familiari indicando che le questioni familiari e d'impresa vengono considerate simultaneamente (Schulze et al., 2003a).

Lo studio di Eaton et al. (2002) ha rilevato che se l'altruismo è reciproco e simmetrico, esso può ridurre i problemi di agenzia tra proprietari familiari e managers familiari. Se da un lato l'altruismo può attenuare i costi d'agenzia (Eaton et al., 2002), dall'altro può provocare ulteriori oneri per l'impresa dovuti a comportamenti opportunistici che conducono al *free riding* di membri della famiglia o allo *shirking* (Schulze et al., 2001; 2003) oppure alla presenza di "manager

predatori” (Litz, 1995). Altri studi (Karra et al., 2006) rilevano che l’altruismo riduce i costi di agenzia nelle prime fasi del ciclo di vita dell’impresa che vanno ad incrementarsi man mano che l’impresa stessa si evolve e cresce.

Pare 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 & Kellermans (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, vi sono elevati livelli di comunicazione e cooperazione e minori relazioni conflittuali. Nelle imprese dove l’altruismo assume valori minori, invece, l’interesse verso sé stesso prevale su quello dell’impresa permettendo il sorgere di comportamenti opportunistici che rendono le relazioni maggiormente conflittuali.

Una cultura basata su forti legami familiari può portare al nepotismo, inteso come la tendenza a favorire i membri della famiglia indipendentemente dalle loro abilità e competenze professionali (Eddleston & Kellermans, 2007). Il nepotismo può essere causa di difficoltà all’interno dell’impresa poiché induce i soggetti esterni alla famiglia ad avere una percezione distorta dell’imparzialità nelle pratiche di gestione delle risorse umane (Eddleston & Kellermans, 2007). In particolare, l’individuazione e conseguente scelta di *managers* familiari piuttosto che esterni e maggiormente qualificati, al di là dell’effetto diretto di queste nomine con minori competenze sulle *performance* dell’impresa, può avere delle ripercussioni su tutta l’organizzazione soprattutto tra i dipendenti i quali, osservando che le eventuali promozioni non sono legate al merito quanto piuttosto ai legami di parentela e perdendo dunque la motivazione, potrebbero essere meno disposti a impegnarsi o a rimanere all’interno dell’impresa stessa.

Il nepotismo necessita di essere analizzato da una prospettiva multidisciplinare per capire l’impatto che può avere sulle imprese familiari (Vinton, 1998).

Lo studio di Dyer (2006) porta ad evidenziare che le relazioni familiari possono inibire l’impresa dallo sviluppare e utilizzare il miglior talento manageriale ponendola in una situazione di svantaggio competitivo in termini di capitale umano.

L'evoluzione delle imprese familiari è accompagnata da due fenomeni naturali: la deriva generazionale e il raffreddamento dei soci familiari.

Quando si parla di deriva generazionale si intende l'aumento progressivo del numero di membri di una dinastia allo scorrere delle generazioni. Al crescere del numero di nuclei familiari che hanno dato origine ad un'impresa e del tasso di natalità, il fenomeno della deriva generazionale assume dimensioni sempre maggiori, viceversa nel caso opposto. Questo fenomeno porta alla formazione di compagini proprietarie composte da persone con compiti e responsabilità diverse nonché alla nascita di attese differenziate nei confronti dell'impresa

Quando, invece, si parla di raffreddamento dei soci familiari si intende la naturale attenuazione dei legami affettivi o di affinità nonché l'identificazione con l'impresa allo scorrere delle generazioni. Sebbene questo fenomeno non possa essere evitato, la presenza di una tradizione familiare forte e coesa, di un leader che interpreti questa tradizione con autorevolezza e un forte processo di crescita competitiva e reddituale dell'impresa sono fattori che possono allentare il raffreddamento dei soci (Corbetta, 1995).

L'impatto di questi due fenomeni sull'azienda può e deve essere contenuto con opportuni interventi di politica successoria (Corbetta, 1995), al fine di garantire la governabilità dell'impresa senza intaccare l'unità della famiglia (Vallone, 2009).

Al crescere delle dimensioni dell'impresa, i legami famiglia-proprietà-gestione diventano più complessi e può accadere che la famiglia sia incapace di fornire la *leadership* necessarie per il successo dell'impresa stessa (Aronoff, 2004). I proprietari sono generalmente riluttanti ad assumere dirigenti e specialisti esterni (Dyer, 1989; Chua et al., 2003) e trovano delle difficoltà nella scelta di un *manager* esterno soprattutto quando sono ostacolati dalla famiglia, la quale può provare un sentimento di delusione qualora le aspirazioni e abilità del manager familiare non corrispondano alle necessità richieste dal *business* (Aronoff, 2004). Occorre rilevare che soggetti esterni, se da un lato possono costituire fonte di conflitti con la famiglia, dall'altro possono contribuire allo sviluppo dell'impresa in modo esperto ed obiettivo, fornire una prospettiva alternativa e rilevare informazioni critiche che la

famiglia potrebbe sottovalutare (Sharma et al., 1997). Possono altresì fungere da *monitor* sui *managers* familiari, migliorare le decisioni inerenti l'allocazione delle risorse ed evitare l'espropriazione della ricchezza d'impresa creata da parte dei membri della famiglia (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Nel tempo, alcune imprese familiari possono assumere caratteristiche conservative, sviluppando una sorta di resistenza al cambiamento, o divenire indisponibili o incapaci ad assumersi i rischi associati con il *business* (Sharma et al., 1997) o ad investire in quella che viene definita *corporate entrepreneurship*, intesa come l'insieme delle attività necessarie per rivitalizzare il *business*, come per esempio l'innovazione di prodotto o di processo o la conquista di nuovi mercati (Kellermanns & Eddleston, 2006) per il timore di perdere la ricchezza economica e socio-emotiva creata.

Spesso alcune imprese familiari sviluppano una certa resistenza al cambiamento perché ritengono che modifiche sostanziali del *business* possono dar luogo a conflitti, essere costose o semplicemente perché non sono disponibili a innovare. Kellermanns & Eddleston (2006) sottolineano che la presenza di una cultura organizzativa che supporta il cambiamento è collegata con l'innovazione e la disponibilità a sperimentare nuove opportunità supporta l'adattamento organizzativo e la vitalità nel lungo termine.

Le limitazioni nelle risorse e timori sulla sicurezza familiare possono dare origine un certo grado di avversione al rischio, tale da comportare l'attuazione di strategie conservative (Miller et al., 2008).

I recenti sviluppi della letteratura sulla *socioemotional wealth* nell'ambito delle imprese familiari fa emergere con gran forza l'importanza primaria attribuita al raggiungimento e alla conservazione, da parte di dette imprese, del proprio bagaglio affettivo anche a scapito delle *performance* aziendali (Gomez-Mejia et al., 2007).

Per i proprietari di imprese familiari, dunque, l'enfasi sulla preservazione della *socioemotional wealth* diventa un aspetto critico risultando essere, allo stesso tempo, da un lato avversi al rischio e, dall'altro, propensi al rischio. Tale duplicità

d'essere è riconducibile alla presenza di due tipi di rischio: “*performance hazard risk*”, inteso come la possibilità di incorrere in conseguenze negative (*performance* inferiori rispetto all’obiettivo o aumento della probabilità di fallimento organizzativo o di minacce alla sopravvivenza dell’impresa) a seguito di una scelta decisionale, e “*venturing risk*”, ovvero il rischio derivante dalla ricerca di soluzioni alternative finalizzate al miglioramento dello *status* attuale (Gomez-Mejia et al., 2007).

2.3.6 Proprietà e *governance* nelle imprese familiari

Nella letteratura più volte è stato evidenziato che la maggioranza della imprese familiari nel mondo ha come azionista di maggioranza il fondatore o la famiglia (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga e Amit, 2006).

La proprietà nelle imprese familiari, nelle persone del fondatore o della famiglia, definisce i valori, la *vision* e gli obiettivi dell’impresa guidando il consiglio di amministrazione ovvero il management verso il raggiungimento degli stessi. La partecipazione attiva del proprietario consente, tra l’altro, di facilitare i processi decisionali.

Il coinvolgimento della famiglia nella proprietà e nella gestione può influenzare gli obiettivi strategici da perseguire, le modalità e i tempi di attuazione nonché lo sviluppo di quelle che sono definite *organizational capabilities* (Sirmon & Hitt, 2003).

I gruppi proprietari familiari, oltre a concentrare il controllo dell’impresa, sviluppano un forte attaccamento emotivo con la stessa tanto che il loro interesse va oltre il puro aspetto economico e spesso diventa una fonte di identità e orgoglio. A ciò si aggiunge il fatto che per molti proprietari familiari l’impresa è vista come un’eredità da preservare e tramandare alle generazioni future. La combinazione, dunque, di aspetti economici ed emotivi è la differenza chiave nella proprietà familiare.

Il controllo familiare dell’impresa attraverso la proprietà è un elemento cruciale nel creare e preservare la *socio-emotional wealth* poiché detto controllo è ciò

che permette alla famiglia di perseguire i propri interessi attraverso l'impresa (Zellweger et al., 2012).

Nelle imprese familiari con una proprietà concentrata, spesso il potere decisionale è concentrato nelle mani di pochi ed anzi, il più delle volte, il maggior proprietario e l'amministratore delegato coincidono nella stessa persona.

La concentrazione proprietaria porta con sé il limite legato alla minore offerta di capitale all'impresa familiare da parte di soggetti esterni, riducendo in tal modo il valore dell'impresa e impendendo la crescita della stessa (Carney, 2005). Se da un lato la concentrazione proprietaria può presentare questo limite, dall'altro, invece, può alleviare i problemi di agenzia tipici di una proprietà diffusa. Il rischio è che la famiglia orienti le decisioni a proprio favore e a danno degli altri azionisti.

Stabilire gli effetti della proprietà sulle *performance* è difficile. I dati empirici che collegano la proprietà familiare al valore dell'impresa sono vari. Molti studi che si sono focalizzati su grandi imprese hanno documentato una correlazione positiva tra proprietà familiare e *performance* (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

Lo studio di Villalonga & Amit (2006) evidenzia che il controllo di tipo familiare è associato ad una migliore *performance*. Tuttavia, mentre l'utilizzo di meccanismi volti ad enfatizzare il controllo porta ad una significativa riduzione delle prestazioni, il mancato impiego degli stessi in presenza di un membro della famiglia nel ruolo di CEO determina un sensibile miglioramento delle *performance*.

L'analisi proposta da Anderson & Reeb (2003) su 403 società americane evidenzia che le imprese familiari indicizzate Standard & Poor's 500, a parità di altre condizioni, hanno avuto risultati migliori rispetto a quelle non familiari e attribuiscono ciò all'abilità di soggetti esterni e azionisti di minoranza di monitorare e contenere i potenziali problemi di agenzia. Il risultato è maggiore quando l'impresa è giovane o se amministratore delegato e fondatore sono la stessa persona. In particolare, si ritiene che quest'ultimo sia in grado di fornire le competenze essenziali per lo sviluppo e la crescita dell'impresa.

Un aspetto di rilievo è quello dei valori caratteristici di una proprietà responsabile, incardinati nella concezione dell'impresa come istituto dotato di autonomia relativa e nel principio base della *stewardship*, ossia dell'impegno della proprietà stessa a dare continuità all'impresa per tutti i portatori di interessi attuali e futuri (Montemerlo, 2000).

Nell'attività di impresa, la proprietà partecipa al suo andamento con un interesse economico, l'organismo di controllo esercita il potere di indirizzo mentre la direzione coordina l'insieme delle azioni nell'interesse proprio dell'azienda. Queste funzioni nelle imprese a proprietà, controllo e direzione familiare sono concentrate perlomeno nelle prime fasi di sviluppo. Il percorso di crescita e sviluppo renderà necessaria la modifica dell'organo di governo con l'ingresso di *manager* esterni e con possibili conseguenze sugli equilibri familiari poiché, con l'aumento della compagine sociale, aumenterà la complessità delle relazioni tra famiglia e impresa e del sistema di *governance*.

Nelle imprese familiari, la *governance* non è necessariamente esercitata da un individuo quanto piuttosto da un gruppo di persone legate tra loro da legami di sangue o vincoli di parentela.

L'organizzazione familiare può giocare un ruolo cruciale nei processi decisionali. In termini più generali, la *governance* familiare, intesa come il sistema di organi e funzioni attraverso il quale le imprese vengono controllate e dirette (Compagno, 2003), determina il tipo di interazione tra famiglia e impresa, nonché le regole poste alla base di tali interazioni.

La *governance* familiare è ritenuta essere un fattore che fa la differenza nelle *performance* dell'impresa e, più in generale, che consente di differenziare le imprese familiari dalle altre forme organizzative (Chrisman, Chua, Litz, 2004; Anderson & Reeb, 2003).

La *governance* impatta sul modo in cui i *managers* sviluppano le *routines*, i processi e i sistemi interni nonché sul modo in cui le imprese entrano in contatto con

soggetti esterni quali i finanziatori e il mercato dei capitali in genere ovvero fornitori e clienti (Carney, 2005).

Carney (2005) ha identificato tre caratteristiche del governo delle imprese familiari che lo rendono differente da quello manageriale: la parsimonia, il personalismo e il particolarismo. La parsimonia si riferisce alla tendenza propria dell'impresa familiare a conservare e allocare con attenzione le risorse, poiché è la famiglia stessa ad esserne proprietaria. Il personalismo deriva dalla combinazione di proprietà e controllo detenute all'interno della famiglia o del proprietario-manager. Il particolarismo deriva dal fatto che le imprese familiari assumono le decisioni con discrezionalità ed hanno l'abilità di adottare criteri idiosincratici e porre degli obiettivi che si discostano da quelli di massimizzazione del profitto tipici delle altre forme organizzative.

Nelle imprese familiari, vi è la necessità di istituire strutture di controllo e di governo in grado di assicurare una proficua crescita.

L'impresa familiare deve essere dotata di un idoneo *framework* di governo, ispirato a principi guida quali la pianificazione dei rapporti tra la famiglia e l'impresa, fondamentale per prevenire le possibili crisi e garantire la continuità dell'impresa familiare (Ward, 1987; Lansberg, 1988; Dunn, 1999); la formalizzazione dei piani in forma scritta, che è legata alla necessità di esplicitare le decisioni prese sotto forma di accordi scritti tra i membri della famiglia proprietaria (cosiddetti "patti" o "protocolli" di famiglia); l'integrazione tra i diversi tipi di piani; gli organi responsabili delle scelte e dei processi di *governance* (Montemerlo, 2000).

La struttura della *governance* comprende, accanto ai cosiddetti "organi ufficiali", ovvero assemblea degli azionisti, presidente della società, consiglio di amministrazione, etc., la presenza di organi di governo tipicamente familiari come il consiglio di famiglia, un organo che svolge una funzione di supporto al governo e di guida per la famiglia e la relazione tra questa e l'impresa.

Il consiglio di amministrazione svolge principalmente due ruoli: monitoraggio dei dirigenti e reperimento delle risorse e delle competenze ai top manager (Hillman & Dalziel, 2003).

Nelle imprese familiari, la maggioranza dei proprietari appare riluttante a cedere il controllo del consiglio.

Spesso il consiglio di amministrazione viene utilizzato come mezzo per rassicurare il mercato esterno della qualità del sistema governativo in atto, ed è quindi utilizzato per dissipare la diffidenza ma questo aspetto è ancora una questione aperta (Gomez-Meija, Cruz, Berrone, De Castro, 2011).

Uno degli organi di governo tipicamente familiari propedeutico non solo ad una corretta gestione dei rapporti famiglia-impresa ma anche ad impostare un passaggio generazionale di successo è il consiglio di famiglia.

Il Consiglio di famiglia può essere considerato come un tavolo per consentire ad ogni familiare di esprimere i propri valori e le proprie attese e di conoscere quelli degli altri, favorendo così il dialogo e la coesione, nonché lo sviluppo delle capacità funzionali all'esercizio responsabile della proprietà. Spesso il consiglio di famiglia produce un documento che disciplina i rapporti tra impresa e famiglia e il passaggio generazionale, quello che è definito "patto di famiglia", che costringe i familiari a riflettere sul tema dei rapporti famiglia-impresa.

Nella letteratura, quindi, vista la diversità di caratteristiche familiari e aziendali, nonché di comportamento strategico esistente tra le imprese familiari si sta affermando la necessità di analisi multi-dimensionali e multi-prospettiva del fenomeno, nonostante la consapevolezza nella difficoltà di realizzare e ottenere un modello unico da utilizzare nei diversi studi al fine di catturare la varietà di fattori che connotano le imprese a conduzione familiare.

In altri termini, per capire fino in fondo il comportamento di talune imprese familiari, occorre tener conto che queste non considerano solo il raggiungimento del risultato economico bensì puntano anche all'ottenimento della legittimazione sociale e della salvaguardia della reputazione sia aziendale che familiare, ad un certo livello

di qualità delle relazioni con i fornitori, con i clienti e con gli *stakeholders* e desiderano sentirsi parte della comunità nella quale sono inserite ed essere membri attivi dello sviluppo locale (Gubitta et al., 2013).

Capitolo Secondo

LA SUCCESSIONE NELLE IMPRESE FAMILIARI

SOMMARIO: 2.1 – Considerazioni introduttive; 2.2 – Gli studi sul processo di successione; 2.2.1 – La successione in un ottica di processo; 2.2.2 – L’importanza della pianificazione; 2.2.3 – La necessità di considerare diverse prospettive di analisi; 2.2.3.a – Prospettiva individuale; 2.2.3.a.1 – Il ruolo del fondatore; 2.2.3.a.2 – Il ruolo e le aspettative della generazione entrante; 2.2.3.a.3 – Le relazioni tra il fondatore-proprietario e la generazione entrante; 2.2.3.b – Prospettiva organizzativa; 2.2.3.c – Prospettiva della famiglia; 2.2.4 – Gli elementi che caratterizzano una successione efficace

2.1 Considerazione introduttive

Prima di procedere, è necessario delineare il concetto di successione nelle imprese familiari. Essa può essere definita come il trasferimento della *leadership* dal fondatore al successore che potrà essere un membro della generazione entrante della famiglia o un soggetto esterno ovvero un manager professionale.

La successione è una delle questioni maggiormente affrontate nella ricerca sul *family business*, posto che essa rappresenta un passaggio inevitabile nella vita delle imprese familiari e uno degli aspetti che permette di distinguere detta tipologia di imprese rispetto alle altre (Handler, 1992; 1994; Ibrahim et al., 2001; Sharma et al., 2001; Collins, 2011; Wennberg et al., 2011). Inoltre spesso la successione viene vista come il maggior cambiamento che le famiglie si troveranno ad affrontare come proprietari e/o managers nelle imprese familiari (Sharma et al., 1997).

Gli studi sul processo di successione si sono concentrati principalmente su alcuni aspetti: (1) la successione intesa come processo, (2) l’importanza della pianificazione, (3) la necessità di considerare diverse prospettive di analisi, (4) gli

elementi che caratterizzano una successione ben riuscita (Levinson, 1971; Lansberg, 1988; Handler, 1994). Altri Autori analizzano il fenomeno della successione inquadrandola nell'ambito dell'*entrepreneurial process*, in particolare come forma di uscita imprenditoriale (De Massis et al., 2008; Wennberg et al., 2011) focalizzandosi piuttosto sulla relazione tra la tipologia di successione attuata e le *performance* future del *business*.

La successione interessa tutte le imprese, in quanto il venir meno della *leadership* originaria comporta indiscutibilmente la ricerca di nuovi equilibri tra i soggetti coinvolti nella transizione indispensabili per garantire la continuità ed assicurare prospettive di crescita aziendali e la modificazione di tutta una serie di decisioni e di comportamenti attinenti svariati aspetti della gestione. Compagno (2003) evidenzia che il processo di successione rappresenta il momento elettivo nel quale e attraverso il quale realizzare efficaci riprogettazioni di *governance*. Sempre secondo l'Autore, il processo di successione generazionale può rappresentare per le imprese familiari un'ottima occasione per affrontare, attraverso il ricambio al vertice, un progetto di sviluppo dell'impresa, che può tradursi in un rinnovo della formula imprenditoriale, o comunque in una ridefinizione della basi del vantaggio competitivo.

Il trasferimento del controllo dell'impresa da un soggetto ad un altro, sia esso un soggetto interno alla famiglia quanto piuttosto un esterno, crea una relazione di agenzia tra colui che è in carica (il principale) e il successore (l'agente), generando costi d'agenzia che il principale deve essere sostenere al fine di proteggersi contro due principali comportamenti opportunistici ovvero la selezione avversa (opportunismo *ex ante*) e l'azzardo morale (opportunismo *ex post*) (Jensen & Mekling, 1976).

Nel caso specifico delle imprese familiari, il problema della selezione avversa si manifesta quando la famiglia sceglie un successore meno capace rispetto alle aspettative, mentre i problemi di azzardo morale si hanno quando il successore cambia le intenzioni o il comportamento a danno di altri membri della famiglia (Sharma et al., 2001).

Il principale ha due alternative per accertarsi che l'agente agisca nel suo interesse: o pone in essere delle attività di monitoraggio oppure cerca soluzioni per ottenere un allineamento degli interessi con l'agente. Il monitoraggio è costoso e pertanto, soprattutto in un'impresa familiare, colui che è in carica può ritenere che, qualora sia necessario monitorare da vicino il successore, sia più opportuno non farsi da parte riducendo la sua disponibilità a ritirarsi dall'impresa. In tali circostanze, il proprietario-principale può considerare la possibilità di vendere l'impresa o cederla a managers professionali. Entrambe le opzioni, o semplicemente il fatto di considerarle, possono provocare agitazione all'interno della famiglia e un'ulteriore diminuzione della propensione del proprietario a ritirarsi.

Dall'altro lato, se c'è un allineamento di interessi tra colui che è in carica (principale) e il successore (agente), *l'incumbent* sarà meno preoccupato per il problema dell'azzardo morale e più propenso a dare fiducia al successore. Inoltre, la sicurezza *dell'incumbent* nelle abilità e intenzioni del successore porta alla necessità di affrontare la questione della selezione avversa. Perciò, la fiducia *dell'incumbent* nelle abilità del successore dovrebbe ridurre i costi di agenzia ed aumentare la propensione del proprietario al ritiro.

Nella letteratura si evidenzia che le imprese familiari dovrebbero non avere costi di agenzia o quantomeno averli minimi poiché si presuppone che gli interessi della proprietà e del management siano congruenti. Tuttavia è probabile che la validità di tale assunzione dipenda dalla presenza di altruismo reciproco o da un comportamento del tipo "steward" da parte dei managers (Chua et al., 2003; Davis et al., 1997).

La ricerca di Schulze et al. (2001) getta dei dubbi su se sarà sempre così. Essi sostengono che l'altruismo è probabile che sia asimmetrico. L'altruismo non reciproco *dell'incumbent* dell'impresa familiare può portare facilmente a problemi con i dipendenti familiari nella forma, per esempio, di *free riding* o di errata percezione delle *performance*.

L'avvicendamento al vertice determina sempre un cambiamento nell'orientamento di fondo dell'impresa. A volte la successione rappresenta l'occasione per riposizionare l'azienda sul mercato, altre volte diventa il presupposto

per allargare l'orizzonte aziendale verso nuove opportunità ed, in linea generale, comporta l'introduzione da parte del nuovo leader di qualche "innovazione nella continuità", se non altro per marcare la differenza nella gestione rispetto a chi lo ha preceduto. Il passaggio generazionale modifica altresì in modo irreversibile il complesso sistema di relazioni professionali e familiari dentro l'impresa (Gubitta, 2012).

Il trasferimento della proprietà e del controllo, sia all'interno della famiglia che verso soggetti esterni alla famiglia proprietaria, è di estrema importanza soprattutto in Paesi come l'Italia, dove le imprese familiari rappresentano una realtà assolutamente rilevante.

Il problema del processo di successione riguarda la capacità di assicurare all'azienda un'efficace *leadership* al trascorrere delle generazioni. Questa problematica assume una rilevanza particolare nelle imprese familiari, specie se di piccole dimensioni, le quali si trovano ad affrontare una serie di difficoltà ulteriori rispetto a quelle tipiche della generalità delle aziende.

Molte imprese familiari, infatti, essendo di piccole dimensioni e non essendo quotate in borsa, non possono fare affidamento su significative disponibilità finanziarie, né tanto meno sulle competenze professionali delle quali si avvalgono le aziende maggiori (Ward, 1987), poiché dispongono di un più limitato *pool* di talenti a cui attingere. Il tutto è reso più complesso dalle implicazioni affettive ed emotive sottostanti il rapporto tra le generazioni e dalle dinamiche relazionali interne alla famiglia. Infatti, quando la sfera familiare viene ad intrecciarsi con quella lavorativa, potrebbero venirsi ad accentuare le tensioni affettive ed emotive tipiche della famiglia, ad esempio la rivalità tra fratelli o le incomprensioni tra le generazioni. Siffatte problematiche sono tali da indurre, in molti casi, le famiglie a rinunciare alla soluzione del problema della successione.

Gli studi confermano la difficoltà per le imprese familiari di ottenere l'esito positivo della transizione: gran parte delle ricerche effettuate è concorde sul fatto che solo un numero limitato di imprese familiari rimane collegato alle famiglie dei discendenti dei fondatore dopo la terza generazione di familiari (Corbetta, 1995).

In particolare, i ricercatori osservano che solo una piccola percentuale di imprese familiari sopravvive alla transizione verso la seconda generazione e molte successioni intergenerazionali falliscono subito dopo che la seconda generazione prende il controllo (Ward, 1987). In una gran parte di casi, la successione segue una dinamica di questo genere: la prima generazione crea l'impresa, la seconda generazione la sfrutta o la distrugge, mentre la terza è costretta o a vendere quello che è rimasto al miglior offerente o a ricominciare tutto daccapo. Il fenomeno di decadenza, inevitabile entro le prime tre generazioni ed evidenziato da Ward (1987), viene visto anche come una sorta di trappola della sopravvivenza (Zellweger et al., 2011).

In molti casi, l'elevato tasso di fallimento tra la prima e la seconda generazione è legato all'incapacità di gestire il processo, molto complesso e altamente emotivo, di trasferimento della proprietà e gestione tra le generazioni (Ward, 1987; Handler, 1994; Le Breton-Miller et al., 2004; Lassini, 2005; Venter et al., 2005; DeTienne – Cardon, 2010; Collins, 2011).

Allo stesso tempo appare evidente che la probabilità di sopravvivenza dell'impresa nel medio-lungo periodo a seguito di un processo di transizione sarà maggiore se quest'ultimo è pianificato per tempo. È importante, quindi, che gli attori coinvolti nel processo di successione siano in grado di scindere tra quelle che sono le decisioni attinenti la famiglia e quelle che, invece, riguardano la sopravvivenza e la continuità dell'impresa. Tale distinzione consente di identificare quattro diversi possibili processi di transizione che possono essere adottati per garantire la continuità dell'impresa (Pencarelli, 1993; Compagno, 1999, 2003): transizione familiare completa, transizione imprenditoriale, transizione proprietaria, transizione completamente non familiare.

La trasmissione tradizionale all'interno della famiglia (cd. transizione familiare completa) è spesso la soluzione auspicata, ma non sempre la soluzione ottimale ovvero quella concretamente realizzabile e si realizza quando sia la proprietà che il governo dell'impresa restano all'interno della famiglia. È in questo caso che tutte le problematiche della successione si possono manifestare in senso proprio dando origine, per esempio, a situazioni di elevata polverizzazione

dell'assetto proprietario con assenza di leader adatti a guidare l'impresa e con conseguenti difficoltà a svolgere il processo decisionale, oppure casi d'inserimento inopportuno dei familiari nella gestione oppure ancora situazioni di eccessiva conflittualità tra gli eredi (Pencarelli, 1993).

Possiamo tuttavia riscontrare situazioni di transizione familiare incompleta, distinguibili a loro volta in transizione imprenditoriale e transizione proprietaria, e di transizione completamente non familiare.

Nel caso della transizione familiare incompleta di tipo imprenditoriale, la famiglia, pur continuando a mantenere il controllo proprietario, affida ad un soggetto terzo la gestione dell'impresa stessa (per esempio a causa della mancanza di eredi o per la loro incapacità ad assumere responsabilità di governo), mentre in quella di tipo proprietario la famiglia continua a "custodire" il proprio ruolo imprenditoriale, ma allo stesso tempo comincia a trasferire parte della proprietà a terzi. La transizione incompleta di tipo proprietario ha il vantaggio di assicurare all'azienda un passaggio di mano non traumatico, che permette il graduale sviluppo di adeguate competenze direzionali alle persone a cui la nuova proprietà vorrà affidare la guida dell'impresa in futuro.

Nel caso di transizione completamente non familiare, il passaggio della proprietà e della funzione di governo economico avviene al di fuori della famiglia, portando quindi alla separazione del sistema famiglia dal sistema impresa. Si tratta dei casi in cui l'imprenditore o il gruppo imprenditoriale cedono a terzi la totalità o la maggioranza delle quote o azioni rappresentative del capitale di proprietà e contemporaneamente si ritirano dallo svolgimento delle attività imprenditoriali-manageriali.

Le fattispecie successive sopra delineate permettono di osservare che i processi di transizione nascono anche dall'esigenza di modificare gli obiettivi strategici dell'impresa per rispondere tempestivamente ai cambiamenti imposti dall'ambiente esterno, poiché questi ultimi possono mettere a rischio la continuità dell'impresa e chiedere lo sviluppo di una nuova formula imprenditoriale.

2.2 Gli studi sul processo di successione

2.2.1 La successione in un ottica di processo

A tutt'oggi, la letteratura non è giunta ad una definizione unitaria di successione, pur concordando vari autori sulla sua configurazione come processo. Ciascun Autore, infatti, pur prendendo atto che si configura come un processo, pone in evidenza una caratteristica diversa del fenomeno, fermo restando che la successione si presenta come una decisione strategica centrale che un'impresa si troverà ad affrontare per garantire la propria sopravvivenza e la crescita nel lungo termine.

A tal proposito, Longenecker e Schoen (1978) sostengono che la successione sia un processo costituito da sette differenti fasi ciascuna con proprie caratteristiche. Le fasi sono: (1) *pre-business*, (2) *introductory*, (3) *introductory-functional*, (4) *functional*, (5) *advanced functional*, (6) *early succession* e (7) *mature succession*. Le prime tre fasi si hanno prima che il successore entri a tempo pieno nell'impresa come dipendente, mentre le successive comportano un coinvolgimento più intenso dello stesso nell'impresa. La prima fase, la *pre-business stage*, è quella in cui il successore è solamente consapevole o informato in modo passivo, non diretto, di alcuni aspetti organizzativi dell'impresa, visitando l'impresa o stando a contatto con persone coinvolte nella gestione dell'impresa stessa; la seconda fase, la *introductory stage*, è quella in cui il successore è introdotto intenzionalmente dalla famiglia al linguaggio ed alle vicende dell'impresa, sebbene non ancora coinvolto a tempo pieno nella vita aziendale; la terza fase, la *introductory-functional stage*, è quella in cui il successore lavora *part-time* nell'impresa familiare, mantenendo un impiego principale al di fuori della stessa. Gradualmente, il lavoro nell'impresa familiare diventa più difficile e complesso, comportando la necessità di coniugare la formazione ed il lavoro. La quarta fase, la *functional stage*, è quella in cui il successore entra a tempo pieno nell'impresa familiare, mentre la quinta fase, la *advanced functional stage*, coincide con l'assunzione di ruoli manageriali da parte del successore. Infine, nelle ultime due fasi, la *early succession stage* e la *mature succession*, la successione giunge a

compimento vedendo il successore assumere prima la presidenza e poi rivestire la posizione di *leader de facto* dell'organizzazione.

Handler (1994) rileva che la successione rappresenta un processo di aggiustamento reciproco dei ruoli tra il fondatore e la generazione entrante, durante il quale il predecessore diminuisce progressivamente il suo coinvolgimento nell'impresa. L'Autore rileva il progressivo trasferimento dell'esperienza, autorità e del potere decisionale dal fondatore alla generazione entrante. In particolare, pone in evidenza il passaggio del proprietario dalla figura del *sole operator* (unico membro della famiglia), a *monarch* (che ha un potere preminente sugli altri), a *overseer-delegator* fino a *consultant* (che si ritira dall'impresa). Allo stesso tempo, la generazione entrante attraversa il ruolo del *no-role* o *undefined role*, a *helper*, a *manager* e infine *leader*. L'Autore rileva altresì che vi è la tendenza da parte dei fondatori a non andare oltre lo stadio di *monarch*, preferendo mantenere il controllo, e conseguentemente molti eredi non riescono ad oltrepassare il ruolo di *helper* o *monarch*, a causa dell'incapacità dei genitori di delegare loro il proprio potere e la propria autorità.

Corbetta (1995) definisce la successione generazionale come il processo che, al fine di assicurare la continuità dell'impresa e l'efficace delega del ruolo imprenditoriale, perviene ad un nuovo assetto proprietario del capitale dell'impresa in capo ai successori e al subentro di costoro, ovvero di solo di alcuni di essi, nelle responsabilità di gestione e di direzione dell'impresa.

Le Breton-Miller et al. (2004) vedono la successione come un processo dinamico di lungo periodo costruito con lo scopo di comprendere le azioni, gli eventi e i meccanismi organizzativi con i quali la leadership dell'impresa e la proprietà sono trasferiti e che richiede l'abilità di adattarsi all'evolversi del contesto nel quale si viene ad instaurare.

Lo studio di Ibrahim et al. (2001) sottolinea l'importanza della successione in una grande impresa familiare, prendendo ad esame nello specifico l'esperienza di una grande impresa canadese. Gli Autori sottolineano che la successione non deve essere vista come un evento che si apre con la morte improvvisa del fondatore, ma piuttosto come un processo pianificato attentamente che deve essere iniziato quanto prima nella vita degli eredi per prepararli ad assumere il ruolo di leader,

riconfermando quanto già sostenuto da Ward (1987). Questo processo permette alle imprese familiari di ridurre i conflitti e la confusione che si hanno con la morte improvvisa del fondatore.

2.2.2 L'importanza della pianificazione

Il ricambio generazionale non rappresenta un momento isolato ma è un processo di lungo periodo. Pertanto, si potranno avere delle ostacoli da affrontare e quindi le imprese familiari dovrebbero svolgere una attenta attività di pianificazione al fine di individuare un insieme di azioni che dovrà essere gestito con l'obiettivo di garantire la continuità aziendale delegando le responsabilità attinenti al ruolo imprenditoriale.

Molti studi enfatizzano l'importanza della pianificazione, sottolineando la necessità da parte dei soggetti coinvolti di gestire il processo di successione in modo razionale e anticipato rispetto al momento in cui si verificherà l'effettivo passaggio del testimone. Nello specifico, diversi Autori concordano sul fatto che la continuità dell'impresa familiare da una generazione all'altra sia influenzata in modo significativo dalla pianificazione della successione (Ward, 1987; Lansberg, 1988; Handler, 1994) poiché la successione è un processo dinamico che si sviluppa nel tempo, che necessita di essere studiato con attenzione e che deve tenere conto anche delle variabili di contesto all'interno della famiglia, dell'industria e della società.

Pianificare la successione significa costruire il *background* necessario, in termini di bisogni e necessità future sia per la famiglia che per l'impresa, al fine di assicurare l'armonia della famiglia e la continuità dell'impresa attraverso la generazione entrante (Lansberg, 1988). Molte imprese familiari di prima generazione dipendono fortemente dal loro fondatore, sia nel suo ruolo di *leader* e guida dell'impresa sia per il suo bagaglio di conoscenze tacite sull'impresa stessa e, pertanto, la mancata pianificazione della successione priva l'impresa di questi

elementi cruciali e può rappresentare una delle cause della mortalità delle imprese familiari.

Una corretta pianificazione aiuta ad affrontare il problema della continuità in chiave sistemica (Lansberg, 1988), a combinare le fasi di sviluppo personale con le fasi del ciclo di vita familiare, aziendale e proprietario (Harvey & Evans, 1994), a fare in modo che coloro che sono coinvolti nel processo abbiano il tempo di esplicitare e confrontare i propri orientamenti con gli altri (Ward, 1987) nonché ad operare con maggiore tranquillità consentendo agli attori interessati di prendere le decisioni migliori e mantenere buoni rapporti interpersonali (Dunn, 1999).

Nonostante l'importanza della pianificazione, le imprese familiari risultano essere ostili a qualsivoglia processo di pianificazione. Spesso, i processi di ricambio generazionale risultano essere non pianificati a causa sia dell'atteggiamento imprenditoriale, caratterizzato da una bassa propensione a definire anticipatamente le modalità e i tempi della propria uscita poiché il futuro è talmente imprevedibile che ogni tentativo di pianificazione risulterebbe inutile, sia da una scarsa formalizzazione delle modalità con cui avviene il passaggio stesso (Ward, 1987; Lansberg, 1988; Handler, 1994). Lansberg (1988) ha addirittura sostenuto che le imprese familiari sono intrinsecamente impossibilitate ad affrontare qualunque tentativo di pianificazione, perché la pianificazione implicherebbe per i membri della famiglia di affrontare delle questioni sgradevoli, quali ad esempio la successione generazionale.

L'attività di pianificazione del processo successorio è una questione delicata perché comporta un'ampia varietà di cambiamenti significativi nell'impresa familiare: le relazioni della famiglia necessitano di essere riallineate, i modelli tradizionali di influenza sono ridistribuiti e le strutture proprietarie e manageriali di vecchia data devono far posto a quelle nuove (Lansberg, 1988).

La pianificazione è influenzata da fattori specifici della singola realtà imprenditoriale: se non ci sono eredi o questi sono disinteressati, senza esperienza o non adeguatamente formati, o vi sono conflitti familiari o manca una scelta chiara

per l'erede, la pianificazione della successione potrebbe essere inutile. La pianificazione della successione, inoltre, può essere negativamente influenzata da altre problematiche legate alla cultura organizzativa, alla struttura e stabilità dell'organizzazione, alle turbolenze ambientali, alle esigenze e requisiti di ingresso nell'industria, in termini di conoscenza specializzata (Handler, 1994).

Lansberg (1988) sottolinea il ruolo significativo della famiglia e degli *stakeholders* al momento della pianificazione della successione, poiché ciascuno dei diversi soggetti coinvolti è portatore di obiettivi e aspettative differenti. In particolare, per la famiglia, l'impresa è vista sia come parte della propria identità sia come principale fonte finanziaria per soddisfare i bisogni dei membri familiari. La famiglia, conseguentemente, potrebbe non accettare l'uscita del fondatore vedendo in quest'ultimo l'unica persona in grado di gestire i conflitti familiari e mantenere unita la famiglia. Per una buona pianificazione è importante che la famiglia comprenda le difficoltà del fondatore di rinunciare alla guida dell'impresa. A tal fine, potrebbe essere utile creare un concilio di famiglia, composto da tutti i familiari che assumono un ruolo chiave nel futuro dell'impresa, al fine di discutere e chiarire il coinvolgimento, l'impegno e le aspettative dei membri della famiglia nell'impresa stessa. Il concilio potrebbe inoltre consentire di mantenere unita la famiglia accrescendone la comunicazione al suo interno e dare alla generazione entrante la possibilità di entrare a contatto diretto con altri familiari già coinvolti nell'impresa (Ward, 1987; Lansberg, 1988; Le Breton-Miller et al., 2004).

Sempre in tema di relazioni tra i membri della famiglia all'interno del gruppo proprietario, è essenziale valutare come esse possano influenzare le decisioni sul futuro dell'impresa. In particolare, il carattere e la qualità delle relazioni tra i proprietari e i membri della famiglia sono cruciali poiché in grado di influenzare il trasferimento di importanti risorse intangibili come la conoscenza e i networks durante la successione. (Baù et al., 2010)

Con riferimento, invece, agli altri stakeholders in generale, come ad esempio managers, clienti, fornitori o dipendenti, che hanno sviluppato nel tempo delle relazioni di fiducia con il fondatore, questi potrebbero porre resistenza o quantomeno essere riluttanti a sviluppare rapporti con la generazione entrante, preferendo

piuttosto mantenere lo status quo. Ciò a causa del timore che le nuove relazioni che si verrebbero a creare con il nuovo *leader* siano inferiori rispetto alle precedenti e del fatto che il potenziale successore, pur avendo le competenze e abilità necessarie per gestire l'impresa, non sia in grado di sostituire l'imprenditore-fondatore. Levinson (1971) sostiene che i professionisti non familiari possono giocare un ruolo critico nella successione.

2.2.3 La necessità di considerare diverse prospettive di analisi

Nella letteratura sul *family business*, il fenomeno della transizione viene affrontato anche utilizzando il cosiddetto modello dei tre cerchi. I tre cerchi in parola, che si intersecano tra loro, riguardano la proprietà, la famiglia e l'impresa e combinano quindi diverse prospettive: il punto di vista interpersonale, relativo alla dimensione "famiglia"; il punto di vista "patrimoniale" riferito alla dimensione "proprietà"; il punto di vista strategico-organizzativo, relativo alla dimensione "impresa". Secondo tale modello, l'integrazione delle diverse prospettive di analisi deve tenere conto dell'obiettivo ultimo del processo di successione, vale a dire la continuità dell'impresa attraverso l'equilibrio nell'assetto istituzionale e di governo ed un'efficace delega del ruolo imprenditoriale (Ward, 1987; Compagno, 1999, 2003; Brockhaus, 2004; Le Breton-Miller et al, 2004). È dunque una questione che richiede di essere analizzata dalla prospettiva della famiglia, del management e della proprietà al fine di comprendere adeguatamente le prospettive dei differenti *stakeholder* (Handler, 1994).

La necessità di considerare diverse prospettive di analisi è confermata dal fatto che l'impresa che si accinge ad affrontare il processo di ricambio al vertice è chiamata a considerare congiuntamente sia le prospettive familiari sia quelle aziendali. In altre parole, occorre cioè stabilire da un lato se l'impresa possiede effettivamente potenzialità evolutive e quali siano le possibili modalità di crescita e, dall'altro, se all'interno della famiglia esistono l'accordo, la volontà, le competenze e le risorse necessarie a perseguire e condividere gli obiettivi di sviluppo dell'azienda (Compagno, 2003).

Vista la presenza di diversi *stakeholder* coinvolti nella successione, accogliendo l'impostazione adottata nella rassegna di Collins (2011), è importante analizzare il processo di transizione da una triplice prospettiva per capire le questioni che ciascuno di essi si troverà ad affrontare. Queste tre prospettive sono: (1) la prospettiva individuale, che fa riferimento al ruolo dell'*incumbent*, del successore e alle relazioni tra le due parti; (2) la prospettiva organizzativa, che considera le necessità strategiche dell'impresa, l'esigenza di accoppiare la fase del ciclo di vita in cui si trova l'impresa con il successore adeguato al fine di bilanciare i bisogni del sistema nonché le implicazioni derivanti dalla cultura organizzativa; (3) infine la prospettiva della famiglia che esamina l'impatto delle dinamiche familiari e le questioni relative alla resistenza al cambio di *leader* da parte di tutti i membri familiari.

a) Prospettiva individuale

a.1) Il ruolo del fondatore

L'analisi del ruolo del fondatore è sicuramente il punto di partenza, poiché è proprio da questa figura che nasce l'iniziativa ad intraprendere un processo di successione (Sharma et al., 1997).

Ward (1987) ha sostenuto che il fondatore-proprietario è il più importante fattore nel successo della successione

Il fondatore-proprietario ha un elevato potere di influenzare la natura e il tempo della successione nonché la qualità della successione stessa. Per di più, egli ha una sufficiente legittimità e credibilità all'interno dell'impresa e della famiglia tale da consentirgli di mantenere il suo potere quanto desidera (Sharma et al., 2001).

Maggiore è la consapevolezza e accettazione da parte dell'imprenditore dell'evento successorio, tanto più questo potrà avvenire con largo anticipo rispetto al momento del ricambio e tanto meno difficile sarà il passaggio del testimone al successore.

Il ruolo del fondatore e la sua resistenza alla pianificazione della successione sono stati oggetto di ricerca da parte di diversi Autori (Levinson, 1971; Lansberg, 1988; Handler, 1994; Sharma et al., 2001; Brockhaus, 2004) che hanno esaminato le dinamiche psicologiche che rendono difficile per un imprenditore contemplare l'ipotesi di trasferimento proprietario e manageriale alla generazione entrante.

Sebbene il proprietario-fondatore è consapevole che vi sono molte buone ragioni per pianificare una successione, egli prova dei deterrenti psicologici nel gestire la propria uscita dall'impresa. Una prima difficoltà è legata alla riluttanza del fondatore ad affrontare la propria mortalità e i cambiamenti nella propria vita seguenti alla successione. Sul punto, Levinson (1971) enfatizza l'importanza per i membri della famiglia di avere delle attività da cui possono trarre una gratificazione almeno pari a quella ottenuta dall'impresa, poiché altrimenti finirebbero nel rimanere "psicologicamente intrappolati" nell'impresa.

La resistenza è inoltre collegata con la naturale difficoltà dell'imprenditore di trasferire a terzi la gestione della propria impresa, poiché nei confronti di quest'ultima si viene generalmente a creare un forte legame emotivo (Brockhaus, 2004). A tal proposito, Levinson (1988) ha sostenuto che per il fondatore l'impresa rappresenta un'estensione di sé. A ciò si aggiunga il fatto che molti individui diventano imprenditori per il loro bisogno di acquisire ed esercitare potere sugli altri e, di conseguenza, la consapevolezza, da parte del fondatore, di rinunciare a detta forma di potere, accresce l'ostilità verso la pianificazione successoria. Unita alla perdita di potere, i fondatori sono ostili nei confronti della successione per paura di perdere un'importante parte della propria identità e accade spesso che gli imprenditori spesso si rendano indispensabili nel mantenere il controllo dell'impresa e nel rimanere al vertice (Lansberg, 1999). De Massis et al. (2008) spiegano come l'attaccamento dell'*incumbent* all'impresa possa essere particolarmente problematico per la successione perché il potenziale successore potrebbe non cogliere l'opportunità di sviluppo delle proprie abilità o il rispetto necessari per gestire l'impresa e questo potrebbe indurlo ad abbandonare l'impresa familiare o essere considerato privo delle competenze necessarie da parte degli altri membri della famiglia.

Diversi Autori (Levinson, 1971; Ward, 1987; Lansberg, 1988; Handler, 1992) hanno inoltre sottolineato che per il fondatore è importante superare l'ansietà e i timori (legati alla perdita del controllo, del potere e di parte della sua identità) verso la successione e lasciare che il successore prenda le proprie decisioni e si assuma la responsabilità delle conseguenze di eventuali errori.

La riluttanza da parte del fondatore-proprietario a lasciar andare l'impresa può essere sostenuta da sentimenti di dubbio o incertezza sul successore, sulla sua abilità, disponibilità e desiderio di assumere il controllo. La fiducia nell'abilità del successore è, perciò, un elemento determinante nella successione (Venter et al., 2005).

Altri (Levinson, 1971; Sharma et al., 2001; Collins 2011) hanno evidenziato che il fondatore con alcuni tratti caratteriali come la diffidenza, l'essere troppo controllore, o l'essere negativamente aggressivo, o la mancanza di coinvolgimento nella transizione possono avere un impatto negativo sul processo di successione.

Quando il fondatore decide di "passare il testimone" della propria impresa al successore, si possono identificare diversi stili di ritiro. Sonnenfeld & Spence (1989) hanno identificato quattro differenti stili di ritiro per il fondatore, i quali variano in relazione all'identificazione del *leader* con l'impresa familiare: "*monarchs*", "*generals*", "*governors*", "*ambassadors*". Gli Autori suggeriscono che gli stili *monarchs* e *generals* sono caratterizzati da conflitti e comportano delle difficoltà per il futuro sviluppo dell'impresa, mentre gli stili *governors* e *ambassadors* lasciano il successore libero di intraprendere nuovi percorsi di sviluppo per l'impresa. In particolare, gli Autori sottolineano che il miglior ritiro per un *leader* è quello del tipo *ambassador*, tipico di un *leader* che conduce l'impresa ad adeguati livelli di crescita, riconosce il momento di lasciar l'impresa e ne mantiene i contatti, spesso attraverso una posizione nel consiglio di amministrazione.

Levinson (1974) sostiene che molti fondatori selezionano tra i potenziali successori quello che è più portato al fallimento e utilizza i termini *loyal servant*, *watchful waiter*, e *false prophet* per descrivere tre tipi di successore inadeguato tipicamente scelti dal fondatore. Il primo è di fatto un aiutante scrupoloso ma un *leader* privo di competenze, il secondo è un "talentuoso *outsider*" che deve attendere

affinchè il potere gli sia concesso, il terzo è una persona la cui area di competenza non è legata al ruolo richiesto e perciò è una scelta irrealistica per il successore.

a.2) Il ruolo e le aspettative della generazione entrante

Sebbene il fondatore sia, senza ombra di dubbio, un attore critico nella pianificazione della successione, il ruolo del successore e la relazione di quest'ultimo con il fondatore sono entrambi importanti per la riuscita di una transizione (Ward, 1987; Lansberg, 1988).

Gli studi che hanno esaminato i fattori legati alle intenzioni degli eredi di assumere il ruolo di *leader* nell'impresa includono lo stadio di vita degli eredi (Ward 1987), sesso, età (Handler 1991, Lansberg 1999).

Björnberg e Nicholson (2012) evidenziano che nella letteratura si possono individuare tre aree di ricerca sulla generazione entrante. La prima si focalizza sugli attributi del successore: l'impegno e la disponibilità dei successori hanno un ruolo chiave per la continuità dell'impresa e, quindi, viceversa l'insoddisfazione e la mancanza di motivazione negli eredi sono fattori che ostacolano la successione all'interno della famiglia (tra gli Autori concordi si citano De Massis et al., 2008). La seconda area pone l'attenzione sui fattori di successo della successione, tra cui il trasferimento di risorse uniche e implicite, quali le capacità del successore, indispensabili soprattutto nel medio-lungo periodo. Infine, la terza area analizza le relazioni e le difficoltà associate al processo di successione, che possono nascere quando gli stadi del ciclo di vita della famiglia sono disallineati al loro interno e con l'impresa e i membri della famiglia sono resistenti al cambiamento, così come la mancanza di fiducia da parte di tutti gli attori coinvolti nel processo.

Ad ogni ricambio generazionale, l'azienda deve saper cogliere tutte le opportunità nonché introdurre i cambiamenti necessari per garantire la propria competitività sul mercato, migliorarsi e sopravvivere nel medio-lungo periodo. Sotto questo punto di vista, un ruolo cruciale è svolto dal nuovo leader, il quale dovrebbe

essere in grado di sostituirsi al predecessore apportando competenze innovative per guidare il cambiamento in modo efficace.

Lo studio di Stavrou (1998) fornisce una possibile classificazione dei fattori che possono influenzare la decisione del successore di guidare o meno l'impresa, nel momento in cui gli si prospetta la possibilità di divenire il nuovo *leader*. Detti fattori sono il «*family factor*», che fa riferimento ai comportamenti che derivano essenzialmente dall'appartenenza alla famiglia e dalla partecipazione alle dinamiche della stessa, il «*business factor*», ossia tutte le operazioni inerenti il *business*, il «*personal factor*», che deriva dalle esigenze, abilità e obiettivi del singolo individuo, infine il «*market factor*» che, facendo riferimento a fenomeni come la globalizzazione, la specializzazione dei lavori, l'aumento della competizione sul mercato, etc., può avere un impatto sui piani di impiego e carriera dei giovani membri della famiglia.

La presenza di un successore affidabile, in termini di capacità ed esperienza, è uno dei fattori che influenza la propensione del fondatore-proprietario al ritiro dall'impresa e dunque la successione. È opinione condivisa il fatto che la partecipazione della generazione entrante così come l'interesse e la disponibilità per e nell'impresa, nonché la propensione al cambiamento e la capacità di gestirlo, siano tutti fattori che giocano un ruolo chiave nell'ottenere un esito positivo della transizione (Longenecker e Schoen, 1978; Ward, 1987; Lansberg, 1988; Handler, 1992; Sharma et al., 2001; Venter et al., 2005).

Infatti, come ha sottolineato Handler (1992), i fattori che influenzano la successione sono riconducibili al grado con il quale le aspettative di crescita professionale dei successori, i loro bisogni psicologici ed i loro stili di vita si conciliano con l'impresa. Un successore soddisfatto tende ad essere personalmente più coinvolto, più entusiasta e più portato a percepire di avere delle responsabilità (Le Breton-Miller et al., 2004; Venter et al., 2005). Viceversa, un successore riluttante o privo di interesse sarà non pienamente impegnato, può provare un risentimento verso gli altri membri familiari e può non cooperare nella transizione (Sharma et al., 2001; Venter et al., 2005).

Alcuni Autori (Ward, 1987; Lansberg, 1988; Morris et al., 1997; Le Breton-Miller, 2004; Venter et al., 2005) hanno evidenziato come la preparazione del successore verso il ruolo di leader, l'acquisizione di conoscenze e abilità nonché di credibilità verso i terzi, siano fattori fondamentali per la sopravvivenza delle imprese familiari alla successione. In particolare, quanto prima nel tempo il successore entra a contatto diretto con l'impresa, più egli sviluppa una familiarità con l'impresa, comprendendone la cultura e i valori.

Brockhaus (2004) ha evidenziato il ruolo della famiglia nella selezione del successore. In particolare, se la famiglia non è concorde che un determinato soggetto familiare assuma il ruolo di leader, è improbabile che si verifichi. L'Autore indica che i criteri più usati nel valutare le abilità del potenziale successore in relazione ai piani strategici dell'impresa familiare sono l'istruzione, le capacità tecnologiche, manageriali e finanziarie, mentre di minore rilievo sono l'età, il sesso e l'ordine di nascita. Nello sviluppo delle capacità e abilità del successore un ruolo importante è assunto sia dall'esperienza maturata al di fuori dell'impresa di famiglia sia da quella sviluppata all'interno dell'impresa. In particolare, la prima permette al successore di sviluppare una propria identità e di prepararsi ad affrontare i diversi problemi che l'impresa stessa può trovarsi di fronte, la seconda consente al successore di sviluppare importanti relazioni con l'impresa nonché di capire a fondo la cultura e i valori sottesi all'impresa stessa.

Nella letteratura, inoltre, grande rilievo assume anche il livello di rispetto reciproco e di comprensione tra le generazioni entrante e il fondatore (Brockhaus, 2004; Handler, 1992).

a.3) Le relazioni tra il fondatore-proprietario e la generazione entrante

La mancanza di comunicazione tra i membri della famiglia è uno dei problemi comuni a molte imprese familiari. Ward (1987) sottolinea che la mancanza di comunicazione tra il fondatore ed l'erede può dare l'impressione a quest'ultimo di non essere voluto nell'impresa, sostenendo che una delle ragioni che porta a far sì

che gli eredi diventino parte dell'impresa familiare è il desiderio di essere alla guida dell'impresa stessa e del potere associato a questo fatto.

Nella letteratura, opinione condivisa è che la qualità della relazione tra il leader uscente e il successore sia un fattore critico nel determinare il successo del processo di successione. (Levinson, 1971; Ward, 1987; Lansberg, 1988; Handler, 1992; Brockhaus, 2004; Venter et al., 2005).

In particolare, è stato evidenziato come situazioni di rivalità o di gelosia da parte del fondatore verso la generazione entrante possano ostacolare la pianificazione e che è pertanto fondamentale l'instaurarsi di relazioni altamente comunicative, di mutuo rispetto e fiducia nonché il trasferimento della conoscenza da una generazione all'altra.

Al momento in cui si verifica la successione, si possono verificare dei problemi a causa di fattori che operano a livello individuale negli *stakeholder* centrali di tale delicata fase: il successore e colui che è in carica. De Massis et al. (2008) spiegano come l'eccessivo attaccamento al business del proprietario possa essere particolarmente problematico per la successione perché il potenziale successore potrebbe non cogliere l'opportunità di sviluppare le proprie abilità o guadagnare il rispetto necessario per gestire il business. Il processo di successione può essere "distrutto" dalla morte improvvisa sia della vecchia generazione sia del potenziale successore: queste perdite possono avere delle implicazioni sulla successione creando particolari difficoltà nelle sfere del business e della proprietà.

Il ruolo del successore e le sue relazioni con il fondatore sono importanti affinché il processo di successione vada a buon fine. In particolare, la mancanza delle capacità e delle competenze necessarie per assumere la gestione del business da parte del successore, oppure l'insoddisfazione o la mancanza della motivazione necessaria per guidare l'impresa influiscono negativamente sulla riuscita della successione familiare. Handler (1992) e Brockhaus (2004) sottolineano l'importanza della qualità della relazione tra il fondatore e il successore, nonché la cooperazione tra questi soggetti perché questo facilita il trasferimento della conoscenza necessaria per la

continuità dell'impresa. Una relazione positiva tra il fondatore e il successore è fondamentale per lo sviluppo e la crescita della generazione entrante (Lansberg, 1988).

Sulla rilevanza delle relazioni e sulle problematiche connesse, De Massis et al. (2008) evidenziano che le ostilità si possono osservare nel rapporto genitori-figli (e/o tra i membri della famiglia), nella mancanza di consenso tra i membri della famiglia in generale o tra la coalizione dominante nello specifico, nella scarsa fiducia da parte della famiglia nel successore e nelle sue potenzialità.

C'è ancora la tendenza da parte del fondatore a individuare come successore il figlio maggiore mentre è restio nello scegliere il figlio più giovane: questo perché quest'ultima opzione potrebbe portare ad ambiguità e rivalità all'interno della famiglia a scapito dell'armonia familiare e aziendale. Baù et al. (2010) individuano come quale aspetto di rilievo l'influenza che le relazioni tra i membri della famiglia all'interno del gruppo proprietario hanno sul futuro dell'impresa.

b) Prospettiva organizzativa

Considerare la prospettiva organizzativa assume rilievo poiché permette di comprendere l'impatto che il processo di successione ha sulla gestione strategica e continuità dell'impresa.

Il modello del ciclo di vita delle imprese suggerisce che l'efficacia di un processo di successione dipende da quale stadio di sviluppo si trova l'impresa e, quindi, dalle necessità e bisogni ad esso associati.

Dalla prospettiva dell'impresa, è importante che le esigenze di quest'ultima siano in linea con quelle del successore, tenuto conto anche di altri fattori che possono avere un impatto sui piani strategici dell'impresa, quali ad esempio l'ambiente competitivo nel quale si inserisce l'impresa stessa e il settore, la crescita della domanda, la forza contrattuale di clienti, fornitori e altri *stakeholder*. Levinson (1971) sostiene che, quando vi sono forti forze competitive che agiscono sull'impresa e soprattutto quando quest'ultima si caratterizza per una crescita significativa, è necessario professionalizzare il *management* assumendo *managers*

non familiari. Tra l'altro, il mutare delle condizioni di mercato può alterare la disponibilità del potenziale successore a subentrare al fondatore o comunque influenzare la sua decisione circa la possibilità di assumere il controllo dell'impresa (Stavrou, 1998; De Massis et al., 2008).

Il settore incide profondamente sulla successione familiare in azienda poiché «ogni impresa può essere vista come un'interpretazione originale delle potenzialità del settore» (Piantoni, 1990).

L'evoluzione del settore è strettamente legato all'evoluzione dell'impresa e ciò produce degli effetti sulle dinamiche successorie. In particolare, nel caso di impresa *monobusiness*, soprattutto nei casi di prima successione, capita spesso che il *business* si evolva raggiungendo lo stadio della maturità in stretta sintonia con il ciclo di vita dell'imprenditore stesso e questo fa sì che impresa e imprenditore affrontino in contemporanea detta fase e il declino. Quando, invece, si opera in imprese *pluribusiness*, vanno studiate soluzioni successorie che tengano in considerazione la fase nella quale si colloca ciascuna attività nonché le eventuali interrelazioni esistenti tra i vari *business* in questione (Piantoni, 1990).

L'analisi di DeTienne et al. (2008) evidenzia che un ruolo significativo assumono anche i fattori legati a limitazioni nelle risorse finanziarie interne all'impresa e ai costi opportunità per ottenere un finanziamento esterno (es. incapacità di sostenere l'onere fiscale connesso alla successione e/o di trovare le risorse finanziarie per liquidare la possibile uscita dell'erede, presenza di risorse finanziarie inadeguate ad assorbire i costi per l'intervento di *manager* professionisti).

Altresì, anche il contesto nel quale opera l'impresa può influenzare la successione perché le incertezze e i rischi nell'ambiente imprenditoriale condizionano la distribuzione del potere e del controllo all'interno delle imprese e questa distribuzione, a sua volta, influenza la selezione e la sostituzione dei successori.

c) Prospettiva della famiglia

La famiglia non sempre è soltanto un vincolo, ma può anche essere una risorsa per l'impresa, in quanto può produrre un maggior coinvolgimento e una maggiore motivazione da parte di tutti i soggetti coinvolti. La famiglia, nei momenti di tensione, permette di governare i contrasti, di individuare interessi e obiettivi personali comuni e di sviluppare capacità di comunicazione. Se ciò avviene, la famiglia diventa una risorsa utile per l'impresa (Piantoni, 1990).

Ward (1987) sostiene che la pianificazione della successione deve contemperare sia le esigenze dell'impresa che quelle della famiglia. La famiglia e i suoi membri, infatti, nutrono delle aspettative non solo nei confronti dell'impresa ma anche verso il potenziale successore.

Le imprese familiari si caratterizzano per il rapporto famiglia-impresa che si viene a creare al loro interno, relazione che il più delle volte si manifesta per il tramite dell'imprenditore, il quale dovrà presentare grandi abilità al momento della successione per contemperare le esigenze, da un lato, e contenere le ansie e paure, dall'altro, che la transizione potrà far nascere all'interno della famiglia e della generazione entrante.

Il ruolo di mediatore tra i due istituti, quello della famiglia e quello dell'impresa, da sempre assunto dall'imprenditore, all'aprirsi della transizione dovrà essere assunto dal successore designato, il quale si troverà a ricoprire questo compito in modo adeguato, pena l'insorgere di conflitti che si potrebbero ripercuotere sul clima dell'impresa.

È ovvio che la situazione maggiormente auspicabile, ma non sempre di fatto riscontrabile e/o realizzabile, sarebbe quella di una famiglia animata da principi guida saldi, considerati tali da ciascun membro, ispirati alla continuità e allo sviluppo dell'impresa. Ed ancora meglio sarebbe se tali valori fossero sottoscritti in un documento denominato "patto di famiglia", con il quale la famiglia proprietaria dell'impresa familiare definisce, formalizza e rende trasferibile alle future generazioni dell'impresa il proprio orientamento strategico di fondo, indicando il campo (o i campi) di attività nel quale l'impresa è impegnata nel presente ed intende

impegnarsi nel futuro, le ragioni fondamentali del proprio impegno nell'impresa familiare, la filosofia comportamentale ed organizzativa alla quale la famiglia intende ispirarsi nel controllo e nella gestione dell'impresa familiare (Tomaselli, 1996). Tuttavia, nella realtà si possono riscontrare situazioni in cui i soggetti si comportano in modo opportunistico facendo venir meno l'unità della famiglia e provocando l'insorgere di conflitti e crisi aziendali.

Il carattere e la qualità dei rapporti tra i proprietari ed i loro familiari sono fondamentali in quanto sono suscettibili di influenzare la misura in cui importanti risorse immateriali, come la conoscenza tacita e il network di cui fa parte l'impresa, sono trasferite nel corso di una successione.

Dyer e Handler (1994) hanno analizzato le connessioni tra imprenditorialità e azienda di famiglia, identificando nel coinvolgimento dei membri familiari nella successione il punto principale che interseca la famiglia con le dinamiche imprenditoriali. Gli Autori sostengono inoltre che il ruolo della famiglia diventa molto significativo sia nella vita dell'imprenditore che dell'azienda una volta che il processo di successione ha avuto inizio. La famiglia e il matrimonio sono fattori importanti per l'uscita volontaria. In particolare, la ricerca di Justo-DeTienne (2008) evidenzia che detti fattori influiscono sulla decisione di uscire dall'impresa maggiormente per le imprenditrici piuttosto che per gli imprenditori.

Come precedentemente affermato, molti degli studi si sono focalizzati sulla resistenza del fondatore e del successore alla pianificazione della successione. Tuttavia, meriterebbero maggiore attenzione anche tutti gli altri membri della famiglia anche se non svolgono un ruolo cruciale nel processo poiché potrebbero influenzare l'armonia della famiglia la quale, a sua volta, condiziona le decisioni degli attori chiave. L'importanza del ruolo degli altri membri della famiglia assume un rilievo particolare soprattutto nel caso in cui la successione sia non familiare. Nella fattispecie, infatti, detti soggetti vedono cambiare radicalmente la propria posizione, in quanto con la cessione dell'impresa si avrebbe altresì la cessione delle loro quote. Viceversa, nel caso di successione familiare, cambierebbe la *leadership* ma non l'azionariato.

2.2.4 Gli elementi che caratterizzano una successione efficace

Nella letteratura, al fine di definire una successione efficace, sono riscontrabili diverse definizioni e/o elementi caratterizzanti.

Piantoni (1990) analizza i principali fattori inerenti l'azienda che influenzano e contribuiscono a rendere peculiare ogni caso di successione, identificando quali elementi determinanti le caratteristiche del business in cui opera l'impresa, il territorio in cui l'impresa opera e il contesto di riferimento che ne permea la cultura e i valori, il grado di autonomia dell'impresa e la dimensione della stessa. Anche per Corbetta (2010), la dimensione e le caratteristiche del business sono elementi che influenzano il passaggio generazionale.

Le Breton-Miller (2004) hanno rilevato che le più comuni definizioni di successione della successione fanno riferimento alle seguenti situazioni, verificabili *ex post*: andamento positivo delle *performance*, sopravvivenza dell'impresa e soddisfazione degli *stakeholder*.

Morris et al. (1997) sostengono che il successo nella gestione della successione per un'impresa familiare consiste in due dimensioni tra loro connesse. Queste due dimensioni, tuttavia, non sono tra loro omogenee poiché la prima è basata su criteri soggettivi e personali di valutazione, mentre la seconda si fonda su criteri oggettivi. La prima dimensione valorizza la soddisfazione dei membri della famiglia rispetto al modo con il quale il processo di successione è sviluppato e portato a termine, nonché rispetto al modo col quale viene selezionato il nuovo leader. La seconda dimensione prende a riferimento l'impatto sulle *performance* dell'impresa ottenuto dal cambio del top manager.

Venter et al. (2005) evidenziano che la riuscita del processo di successione è da valutare con riferimento a tutti i soggetti coinvolti. Nello specifico, affinché la successione si possa dire riuscita, tutti i differenti stakeholder coinvolti nel processo devono essere soddisfatti e il successore deve avere l'abilità per assicurare all'impresa la sicurezza finanziaria e la continuità negli anni seguenti alla successione.

Concludendo, si può affermare che una successione efficace prevede il passaggio in capo al successore di quello che viene definito il capitale sociale dell'imprenditore, ossia quell'insieme di relazioni di fiducia con dipendenti, fornitori, clienti e altri stakeholders che favoriscono il funzionamento dell'impresa e la cui gestione richiede tempo e lunga preparazione. Per essere realizzato in modo efficace, tuttavia, questo passaggio dev'essere definitivo e non caratterizzato da momenti di ritorno che delegittimerebbero il successore, sminuendolo nel suo ruolo di leader (Visintin, 2006).

Capitolo Terzo

LA SUCCESSIONE NON FAMILIARE

SOMMARIO: 3.1 – La successione non familiare nel management: considerazioni introduttive; 3.1.1 - Caratteristiche dei *managers* familiari e non familiari; 3.1.2 – La scelta di un *manager* non familiare; 3.1.3 – Teoria dell’agenzia, *stewardship theory* e *resource based view*; 3.2 - La successione non familiare di tipo proprietario nelle imprese familiari; 3.2.1 – Considerazioni introduttive; 3.2.2 – Rassegna della letteratura.

Parafrasando una celebre frase del noto film “Per un pugno di dollari”

*«Quando un uomo con la pistola incontra un uomo col fucile,
quello con la pistola è un uomo morto!»,*

il figlio del fondatore delle cucine Salvarani, in una intervista pubblicata su L’Espresso del 2012, ha affermato, riportando le parole del padre, che *«Quando l’uomo dell’impresa incontra l’uomo della finanza, il primo è un uomo morto»* per sottolineare come l’affidamento della gestione dell’impresa a soggetti terzi estranei alla famiglia abbia portato alla chiusura dell’impresa.

Il presente capitolo si articola in due paragrafi: il primo fa riferimento alla successione non familiare nel *management* e il secondo fa riferimento alla successione non familiare di tipo proprietario all’interno delle imprese familiari. Nel primo caso, il fondatore dell’impresa rimane a capo della stessa ma ne affida la gestione a soggetti terzi, nel secondo caso, invece, si assiste all’uscita della famiglia proprietaria dall’impresa.

3.1 La successione non familiare nel *management*: considerazioni introduttive

Nella presente sezione, si affronta la successione non familiare nel *management*, vale a dire il caso in cui la famiglia, pur mantenendo la proprietà dell'impresa, affida a soggetti esterni la gestione dell'impresa stessa.

L'analisi della letteratura sul processo di successione nelle imprese familiari ha permesso di evidenziare che poca ricerca è stata fin'ora effettuata sul passaggio di testimone ad un soggetto non familiare, mentre si rilevano contributi sul confronto tra *manager* familiari e non familiari, sul rapporto tra proprietario e *manager* e sul contributo che il *manager* non familiare fornisce all'impresa stessa in termini di *performance* (Dyer, 1989; Chua et al., 2003; Villalonga & Amit, 2006; Bennedsen et al., 2007; Miller et al., 2007; Le Breton-Miller & Miller, 2009; Miller et al., 2014).

Nelle imprese familiari, dove la famiglia proprietaria ha un presidio diretto sia dei ruoli di governo che di gestione, l'inserimento di soggetti non familiari nel *top management* è un'attività che inevitabilmente si renderà necessaria durante il ciclo di vita dell'impresa per due ragioni: in *primis*, per dotare l'azienda delle competenze necessarie, per favorirne la crescita e migliorarne le *performance*; in secondo luogo, per supportare ovvero per subentrare nel momento del ricambio generazionale. Tra l'altro, lo studio di Giovannoni et al. (2011) evidenzia che, soprattutto nelle imprese familiari più piccole, l'assunzione di personale manageriale non familiare può aiutare le imprese a professionalizzare la propria finanza e contabilità, e ciò potrebbe contribuire a ridurre le differenze in termini di *performance* tra imprese familiari e imprese non familiari (Hiebl, 2012).

Il processo di successione da una generazione all'altra è un'importante sfida per le imprese familiari (Le Breton-Miller et al., 2004) e l'inserimento nell'impresa di soggetti esterni alla famiglia, per esempio come membri del consiglio di amministrazione, può essere utile poiché dette figure possono dare un'opinione neutrale su questioni delicate ed essere dei fattori stabilizzanti nella critica fase della successione fungendo da moderatori tra generazioni (Lutz & Schraml, 2011).

Non tutte le imprese familiari sono gestite da *managers* appartenenti alla famiglia. L'analisi della letteratura esistente evidenzia che una percentuale significativa di imprese familiari è gestita da *managers* non appartenenti alla famiglia

proprietaria (Bennedsen et al., 2007; Lutz & Schraml, 2011; Block, 2011). Chua et al. (2003) sostengono che il coinvolgimento di soggetti esterni alla famiglia è determinato dal numero limitato di membri familiari qualificati o disponibili ad essere coinvolti nell'azienda.

La presenza di *managers* non familiari è un aspetto centrale per sviluppare la capacità delle imprese familiari di crescere e resistere nel proprio ambiente competitivo. In particolare, più le imprese sono grandi, complesse e radicate nel territorio e più tendono ad entrare in contatto con *managers* non familiari caratterizzati da un elevato livello di professionalità e conoscenza (Blumetritt et al. 2007; Klein & Bell, 2007).

La crescita di un'impresa familiare si accompagna alla difficoltà della famiglia di gestirla con le competenze necessarie. A tal proposito, Levinson (1971) sostiene che le imprese con una crescita significativa dovrebbero professionalizzare il proprio business sostituendo, se del caso, i membri della famiglia con *managers* non familiari. Chua et al. (2003) sostengono altresì che con l'incremento delle dimensioni d'impresa, è probabile che l'impresa familiare abbia la necessità di assumere *managers* esterni i quali, a loro volta, influenzeranno la decisione di assumere un direttore finanziario (CFO) esterno.

Le ragioni che possono spingere l'impresa ad assumere *managers* non familiari possono essere molteplici e includono l'accrescimento della conoscenza, la mancanza di un successore familiare o la necessità di disporre di un soggetto che funga da mediatore in caso di conflitti familiari (Dyer, 1989). La mancanza di talento manageriale all'interno della famiglia è sicuramente una delle ragioni principali. Spesso, infatti, i membri familiari non hanno le competenze specifiche e necessarie per gestire il *business* e, pertanto, la famiglia deve cercare al di fuori del contesto familiare soggetti con le abilità idonee affinché l'impresa sopravviva nel tempo. Un'ulteriore ragione è legata alla necessità di preparare la successione generazionale. Il fondatore che intende ritirarsi dall'impresa può osservare che i membri della famiglia necessitano ancora di ulteriore "training" prima di assumere il ruolo di leader oppure può ritenere che nessuno all'interno della famiglia sia capace di gestire l'impresa dopo la sua uscita.

In molti studi sulle imprese familiari, il significato principale di professionalizzazione è usato quando l'impresa assume un manager non familiare. Nell'articolo di Stewart e Hitt (2012) sui diversi modi di professionalizzare all'interno di un'impresa familiare, gli Autori danno una definizione estensiva del concetto. Un'impresa può attraversare diversi gradi di professionalizzazione, anche senza cambiare la composizione del *management*. Il termine professionalizzazione è multi-dimensionale e comprende non solo la composizione del *management* (familiare o non), ma anche molti altri aspetti quali la proprietà, i meccanismi di governo, lo stile di *leadership*.

In un'impresa familiare, i maggiori livelli di professionalizzazione sono raggiunti con l'assunzione di *managers* non familiari e possono culminare con la totale separazione di proprietà e management, caso quest'ultimo identificato da Klein & Bell (2007) come "*pure non-family management*" per distinguerlo dai casi di "*pure family management*", tipico di imprese che fanno affidamento su una gestione familiare e che si caratterizzano per bassi livelli di professionalizzazione, e "*mixed-costellations*", proprio di imprese che scelgono di creare *team* manageriali misti coinvolgendo *managers* non familiari delegando, se del caso, a questo ultimi certe responsabilità.

L'impresa familiare che desidera inserire delle figure professionali al suo interno ha tre diverse opzioni (Dyer, 1989): a) professionalizzare i membri della famiglia, 2) professionalizzare dipendenti dell'impresa, 3) cercare al di fuori della famiglia le figure professionali necessarie. Mentre le prime due opzioni riflettono dei cambiamenti evolutivi e migliorativi delle modalità di conduzione dell'impresa, la terza generalmente richiede uno sforzo maggiore e può comportare rapide modifiche nelle modalità di gestione delle operazioni di business e della cultura di impresa.

La prima alternativa, quella di professionalizzare i membri della famiglia, ricorre quando ci sono familiari disponibili e in grado di acquisire le abilità e conoscenze necessarie per gestire l'impresa. La famiglia, oltre a voler mantenere la proprietà e gestione dell'impresa, deve avvertire la necessità di mantenere nel tempo i valori culturali ad essa legati e ritenere che solo un membro familiare sia in grado di garantire la continuità di tali valori. Tuttavia, la scelta di questa alternativa ha delle implicazioni: sentimenti di rancore e amarezza da parte dei familiari sono comuni se

i figli decidono di seguire una carriera al di fuori del contesto dell'impresa familiare e pertanto è necessaria una profonda comunicazione tra i membri della famiglia affinché le aspettative di ciascuno siano note tra la famiglia stessa.

L'opzione di professionalizzare un dipendente non familiare dell'impresa è possibile se ci sono pochi o nessun familiare interessato a lavorare nell'impresa. I dipendenti hanno la motivazione e le abilità necessarie per crescere professionalmente come managers e godono di un'elevata fiducia all'interno della famiglia.

Infine, la terza possibilità è la ricerca di *managers* professionali all'esterno della famiglia e dell'impresa. Essa si rende opportuna quando vi è la mancanza di membri della famiglia o dipendenti disponibili o con le capacità necessarie a gestire l'impresa e vi è la necessità di modificare la strategia d'impresa o i valori familiari.

Il coinvolgimento di un *manager* non familiare aiuta l'impresa familiare ad accrescere le proprie conoscenze di base e in nuovi settori, nonché l'abilità e flessibilità a identificare e perseguire opportunità di business profittevoli. Dunque, data l'importanza dei *managers* non familiari per la crescita e la sopravvivenza dell'impresa familiare, è singolare che nella letteratura vi sia relativamente poca ricerca sul ruolo dei *managers* non familiari nelle imprese familiari (Chua et al., 2003; Block, 2011).

Lussier e Sonfield (2007) hanno rilevato la necessità di una migliore comprensione del ruolo e dell'impatto dei *managers* non familiari all'interno delle imprese familiari. Gli Autori rilevano che l'inclusione di membri non familiari nel management dell'impresa familiare può essere associata ad alcune attività e caratteristiche manageriali di tipo professionale. Aggiungono inoltre che i *managers* non familiari portano con sé sia punti di forza che di debolezza per l'impresa familiare determinando, con le loro decisioni, l'estensione con la quale l'impresa ottiene *performance* migliori e che la natura del *management* può essere trasformata dalla loro presenza.

3.1.1 Caratteristiche dei *managers* familiari e non familiari

I *managers* non familiari possono essere definiti come dei soggetti che non hanno legami di sangue o di parentela con la famiglia proprietaria dell'impresa (Klein & Bell, 2007).

Molto spesso gli studiosi di *family business* li hanno descritti come un gruppo omogeneo (Hall & Nordqvist, 2011), caratterizzato da uno stile formale di gestione e una conoscenza professionale (Klein & Bell, 2007), un approccio obiettivo e focalizzato sui risultati economico-finanziari (Dyer, 1989; Klein, 2007) e non sono emotivamente coinvolti nell'impresa.

Nella letteratura si trovano diversi lavori che ne hanno evidenziato le rispettive caratteristiche (Dyer, 1989; Blumentritt et al., 2007; Klein & Bell, 2007; Lutz & Schraml, 2011). In molti casi l'attenzione è stata posta sui conflitti che possono sorgere tra *managers* familiari e non familiari (Minichilli et al., 2010; Block, 2011) che spesso portano all'insorgere di tensioni le quali sono in gran parte dovute alla diversità di orientamento e di approccio all'impresa e si ripercuotono negativamente sulle *performance* dell'impresa (Chua et al., 2003; Minichilli et al., 2010).

I *managers* familiari prendono decisioni in modo intuitivo, il loro potere si basa sulla proprietà e cercano di motivare i proprie dipendenti attraverso un comportamento che fa leva sul carisma. Al contrario, per i *managers* non familiari il processo di *decision-making* si basa su un'analisi logica e razionale piuttosto che sul semplice intuito.

Managers esterni alla famiglia hanno una visione di breve termine se confrontata con quella dei *managers* familiari che hanno l'obiettivo ultimo di trasferire l'impresa alla generazione entrante.

I *managers* familiari, inoltre, sviluppano un maggior attaccamento emotivo nei confronti dell'impresa e perseguono obiettivi finalizzati a preservare quella che recenti studi hanno definito come *socio-emotional wealth* (Gomez-Mejia et al., 2007). Una riduzione della *socio-emotional wealth* comporta la perdita di parte

dell'intimità familiare e il mancato incontro delle aspettative della famiglia (Gomez-Mejia et al., 2007).

La diversità di priorità, socio-emotive da un lato e commerciali dall'altro, creano divisioni che possono essere fonte di conflitto (Miller & Le Breton-Miller, 2006; Gomez-Mejia et al., 2007; Minichilli et al., 2010; Berrone et al., 2012). Berrone et al. (2012) hanno identificato nella *socio-emotional wealth* la principale fonte di conflitto tra *managers* familiari e non familiari affermando, in particolare, che i questi ultimi, pur sviluppando un certo legame con l'impresa, non proveranno mai lo stesso valore socio-emotivo che caratterizza i *managers* familiari.

Ulteriore differenza è il fatto che i membri della famiglia possono essere focalizzati sui dividendi per ottenere liquidità, mentre un *managers* esterno può essere più propenso a reinvestire il denaro nell'impresa. Quest'ultimo aspetto può portare a conflitti tra proprietari e *managers* per quanto concerne la gestione finanziaria dell'impresa.

Queste differenze possono essere ricondotte alle diverse esperienze organizzative e lavorative. I *managers* familiari hanno maturato la propria esperienza professionale all'interno della propria impresa, hanno appreso pratiche e abilità che sono *firm's specific* ed hanno imparato a rispettare il ruolo della famiglia e ad aderirne ai valori. Conseguentemente, la loro visione dell'impresa è fortemente influenzata da ciò che la famiglia ritiene sia meglio per l'impresa stessa. Diversamente, i *managers* non familiari acquisiscono, durante il periodo di istruzione, abilità e conoscenze formali e generiche, spesso lavorano per grandi imprese, cambiano lavoro frequentemente ed apprendono un'ampia gamma di esperienze organizzative.

Per un *manager* non familiare, entrare in contatto con un'impresa familiare significa capire a fondo gli obiettivi della famiglia e il significato per quest'ultima del business qualora siano chiamati a gestire effettivamente l'impresa.

Il *manager* non familiare ha un ruolo difficile perché deve confrontarsi con la famiglia proprietaria che, nella propria veste di azionista, può esercitare le proprie attribuzioni eventualmente sostituendolo in caso di diversità di vedute. Nella letteratura, infatti, si osserva che gli obiettivi di business della famiglia proprietaria sono di lungo termine; al contrario l'orizzonte temporale del *manager* non familiare

è di breve periodo (Block, 2011). Questo orientamento di lungo termine che caratterizza la famiglia proprietaria deriva da diversi elementi tra i quali possiamo ricordare: l'intenzione dei familiari "anziani" di tramandare un'impresa sana e competitiva agli eredi; il forte coinvolgimento economico ed affettivo dei familiari nell'impresa che pone l'impresa stessa come un bene da salvaguardare e, nello stesso tempo, da sviluppare.

Hall & Nordqvist, (2008) sostengono che le competenze formali non sono sufficienti ai *managers* non familiari per fornire il loro apporto all'impresa. Infatti, per gestire con successo un'impresa familiare, sono indispensabili quelle che gli Autori definiscono competenze culturali, intese come l'attitudine a comprendere gli obiettivi della famiglia, nonché i valori sottesi alla permanenza della famiglia nel business.

Anche Blumentritt et al. (2007) sottolineano che le normali competenze del *manager* non familiare potrebbero non essere adeguate alla gestione di un'impresa familiare. Secondo gli Autori, il *manager* non familiare deve anche essere disposto ad accettare le direttive della famiglia e a bilanciare le dinamiche del *business* con quelle interne alla famiglia stessa.

3.1.2 La scelta di un *manager* non familiare

La scelta della famiglia proprietaria di assumere un *manager* familiare può presentare aspetti positivi e negativi. Lo stesso si può dire nel caso si assuma un *manager* non familiare. Infatti, se da un lato il *manager* familiare può contare sulla conoscenza tacita specifica della propria impresa per ottenere buoni risultati, dall'altro potrebbe compromettere le *performance* dell'impresa stessa perché le proprie competenze manageriali potrebbero essere inferiori a quelle di un *manager* non familiare. Allo stesso modo, il *manager* non familiare tende ad essere più qualificato dal punto di vista dell'istruzione e dell'esperienza e, conseguentemente, potrebbe essere considerato come una risorsa di notevole valore per l'impresa che guida (Bennedsen et al., 2007), tuttavia non possiede la conoscenza *firm's specific* tipica di un *manager* familiare.

I proprietari di un'impresa familiare, che si auspicano una crescita per la propria impresa, devono trovare un *manager* non familiare che condivida la loro visione di lungo periodo dell'impresa poiché, se così non fosse, l'impiego di un manager esterno può portare a dei problemi (Klein & Bell, 2007).

Di fatto, però, per l'imprenditore è naturale avere difficoltà a trasferire a terzi la gestione della propria impresa, poiché nei confronti di quest'ultima si viene generalmente a creare un forte legame emotivo (Levinson, 1971; Handler, 1994; Brockhaus, 2004). Pertanto, solo se il proprietario dell'impresa familiare considera seriamente la possibilità di assumere un membro non familiare, il suo processo di inserimento all'interno della struttura organizzativa potrà avere inizio.

Le imprese familiari possono avere delle difficoltà nell'individuare i *managers* con un elevato livello di competenze poiché molto spesso vengono individuati all'interno di un *pool* limitato e circoscritto alla parentela e spesso il legame familiare prevale sul talento (Handler, 1992). La selezione di un *manager* non familiare può rimuovere le limitazioni legate ad un *pool* limitato, essendo di solito individuati nell'ambito del *network* nel quale opera l'impresa familiare, per esempio attingendo alle imprese concorrenti, a clienti o a fornitori dell'impresa stessa.

Managers non familiari qualificati possono evitare le imprese familiari dove le loro possibilità potenziali di crescita, promozione e remunerazione sono limitate dai forti legami di parentela che portano i membri della famiglia a ricoprire posizioni manageriali, anche in assenza di adeguate competenze (Donneley, 1964; Lussier & Sonnfield, 2007). In linea di principio, dunque, si può affermare che i membri della famiglia dovrebbero ricoprire incarichi esecutivi nell'impresa quando possiedono particolari capacità manageriali; nel caso opposto, sarebbe opportuno limitare il loro ruolo a finalità di controllo, ricorrendo invece per le massime cariche gestionali ai migliori *managers* disponibili sul mercato.

Le ragioni che possono spingere un'impresa familiare ad assumere un *manager* non familiare sono molteplici. Innanzitutto, spesso le imprese familiari assumo un *manager* esterno alla famiglia per esempio quando l'attività richiede una nuova infusione di abilità gestionale o si trova ad affrontare un periodo di difficoltà. In secondo luogo, l'imprenditore assume un *manager esterno* quando un *manager*

familiare cessa dall'incarico e non c'è ancora un membro della famiglia pronto o interessato a far parte dell'impresa. In questo caso, il proprietario dell'impresa può optare per un non familiare come una soluzione *ad interim*, ovvero come un collegamento tra due generazioni al fine di dare il tempo ad un membro della generazione entrante di acquisire il *know-how* necessario per assumere il ruolo di *manager*. In altri casi ancora, un *manager* non familiare può essere assunto per evitare che sorgano conflitti e problemi interpersonali all'interno della famiglia proprietaria. Infine, il ricorso a soggetti esterni può essere dettato dalla volontà della famiglia di non riservare il ruolo di *leader* all'erede (Brockhaus, 2004; Blumentritt et al., 2007; Klein & Bell, 2007; Chua et al., 2003).

L'evidenza empirica mostra che, di solito, un *manager* non familiare viene assunto per ricoprire la posizione di *Chief Financial Officer* (di seguito CFO) e questo è dovuto alla conoscenza finanziaria specifica richiesta per questo ruolo e alla mancanza di un membro della famiglia con il background richiesto (Lutz & Schraml, 2011).

Il CFO ha un ruolo importante nelle imprese familiari perché è responsabile di costruire una politica finanziaria sostenibile al fine di salvaguardare l'esistenza e indipendenza dell'impresa nel lungo termine. Nonostante la rilevanza di un CFO esterno nelle imprese familiari, la ricerca si è focalizzata poco su questo ruolo indirizzando piuttosto l'attenzione verso la posizione di CEO (Blumentritt et al., 2007), sul consiglio di amministrazione non direttivo (Corbetta e Salvato, 2004) o sul non differenziare tra posizioni diverse di manager esterni (Chua et al., 2003).

Lo studio condotto da Lutz e Schraml (2011) su 195 piccole e medie imprese di tipo familiare mostra che quest'ultime sono riluttanti ad assumere un direttore finanziario esterno se gli obiettivi di indipendenza e controllo del proprietario dell'impresa familiare sono elevati. L'obiettivo di indipendenza e controllo è di solito importante per i proprietari di un'impresa familiare al fine di salvaguardare la loro influenza sull'impresa e l'ingresso di un CFO esterno se da un lato potrebbe potenzialmente minacciare il raggiungimento di tale obiettivo, dall'altro potrebbe diminuire il rischio finanziario attraverso la fornitura di capacità aggiuntive.

In generale, la *leadership* non familiare aiuta le performance dell'impresa poiché introduce una gestione esperta all'interno dell'impresa stessa attraverso soggetti individuati all'interno di un *pool* più ampio.

Con riferimento alla relazione CEO non familiare-*performance*, nella letteratura si trovano diversi contributi che hanno evidenziato che i *managers* non familiari ottengono *performance* migliori rispetto ai *managers* familiari (Dyer, 1989; Villalonga & Amit, 2006; Bennesen et al., 2007; Miller et al., 2007; Le Breton-Miller e Miller, 2009).

Bennesen et al. (2007) hanno evidenziato che le imprese gestite da soggetti esterni generalmente hanno risultati migliori rispetto a quelle gestite all'interno della famiglia in parte anche perché i CEO non familiari hanno maggiori esperienze e livelli di istruzione più elevati.

Nello studio di Miller et al. (2014) su 893 imprese familiari italiane si dimostra che i CEO non familiari ottengono *performance* superiori quando sono monitorati da più famiglie proprietarie rispetto ai casi di un singolo proprietario, quando non devono condividere il potere con managers che siano allo stesso tempo anche membri della famiglia e quindi che possono essere motivati da priorità socio-emotive.

Ad ogni modo, il CEO non familiare non sempre ottiene risultati migliori rispetto al manager familiare. La teoria dell'agenzia, infatti, suggerisce che essi si possono comportare in modo opportunistico qualora i loro interessi non sono linea con quelli dei proprietari (Fama & Jensen, 1983)

Un CEO non familiare può inoltre facilitare la transizione di *leadership* tra generazioni evitando possibili conflitti interpersonali che possono venire a crearsi all'interno della famiglia proprietaria poiché essi rappresentano degli attori neutrali (Klein & Bell, 2007).

3.1.3 Teoria dell'agenzia, *stewardship theory* e *resource based view*

Per spiegare sia la selezione, il reclutamento e il mantenimento di un *manager* non familiare, sia il comportamento dei *managers* esterni all'interno delle imprese familiari, la letteratura utilizza due diverse prospettive teoriche: la teoria dell'agenzia e la *stewardship theory* (Blumentritt et al., 2007; Chua et al., 2003; Klein & Bell, 2007; Lutz & Schraml; 2011).

a) Teoria dell'agenzia

I *managers* non familiari possono dare un importante contributo alle imprese familiari ma aspetti del modo con cui l'impresa familiare stessa è gestita potrebbero dar luogo a stati di insoddisfazione, conflitti di interesse e comportamenti opportunistici che, a loro volta, portano a costi di agenzia.

La teoria dell'agenzia è lo schema teorico dominante per spiegare e capire le relazioni tra proprietari e *manager*. Il modello di uomo sottostante la teoria dell'agenzia, sviluppata da Jensen & Meckling (1976) è quello di un attore razionale che cerca di massimizzare la propria utilità individuale. I proprietari assumono la qualifica di principali quando pongono in essere un contratto con i *managers* affinché questi gestiscano l'impresa per loro conto. Agente e principale sono motivati da opportunità per i loro guadagni personali. In particolare, il principale investe la propria ricchezza nella propria impresa e si servono di sistemi di *governance* in modo tale da massimizzare la propria utilità. Gli agenti, dal canto loro, accettano la responsabilità di gestire gli investimenti del principale perché possono trarre un'utilità maggiore rispetto ad altre opportunità.

Secondo la teoria dell'agenzia, quando le funzioni di utilità di principale e manager coincidono, non vi sono problemi di agenzia. Quando, invece, la relazione principale-agente è caratterizzata da interessi divergenti, asimmetria informativa e razionalità limitata (Chua et al., 2003), si creano problemi di agenzia perché l'agente cercherà di massimizzare la propria utilità a scapito di quella del principale. L'asimmetria informativa fa riferimento al fatto che i *managers* sanno molto più su

sé stessi rispetto a quanto possono conoscere i proprietari per quanto riguarda le loro abilità, motivazioni, diligenza, creatività, sforzi e impegno nel proprio lavoro. La razionalità limitata comporta che i proprietari non possono prevedere tutte le possibilità future e, se potessero, hanno limitate capacità di elaborare informazioni. Come risultato dell'asimmetria informativa e della razionalità limitata, i proprietari dell'impresa familiare non possono conoscere pienamente tutti i conflitti di interessi dei manager non familiari, non possono prevedere se questi ultimi perseguiranno i loro interessi a spese dell'impresa o se faranno il massimo in termini di sforzi, diligenza e creatività.

Per ridurre i costi generati dai problemi di agenzia, il principale dovrà farsi carico di meccanismi di controllo interni al fine di controllare, per quanto possibile, ogni comportamento deviato da parte del *manager*.

Detto in altri termini, poiché le persone sono interessate a se stesse e a perseguire i propri interessi, il principale (cioè l'imprenditore) ha la necessità di disporre di meccanismi che gli permettano di controllare il proprio agente (cioè il *manager*) affinché quest'ultimo agisca nell'interesse dell'impresa e degli *stakeholder* piuttosto che nel proprio.

Nel caso specifico delle imprese familiari, si suppone che i problemi di agenzia siano di minore entità qualora sia la proprietà che la gestione sono entrambe nelle mani della famiglia proprietaria consentendo un naturale allineamento di interessi (Uhlener et al., 2007). Nel caso in cui, invece, la gestione sia affidata a un soggetto esterno, a causa della mancanza di legami familiari ed emotivi verso l'impresa, è probabile che si abbiano situazioni di asimmetria informativa e/o comportamenti opportunistici (Chua et al., 2003).

Questa teoria può essere utilizzata per spiegare la selezione, il reclutamento e il mantenimento di un *manager* non familiare.

Chua, Chrisman e Sharma (2003) hanno utilizzato la teoria dell'agenzia per spiegare il comportamento e la relazione tra il proprietario e il *manager* non familiare. Gli Autori evidenziano come la scelta del proprietario-principale del *manager*-agente dell'impresa familiare sia una decisione impegnativa che comporta problemi di selezione avversa riconducibili all'asimmetria informativa tra principale

e agente. Nella fase di reclutamento, è indispensabile stabilire gli obiettivi e le competenze richieste al *manager* nonché definire gli aspetti contrattuali, in particolare modo per quanto concerne la remunerazione e le possibilità di carriera all'interno dell'impresa. Ciò è necessario al fine di mantenere elevato il livello di soddisfazione e l'incentivo ad agire nell'interesse dell'impresa stessa. Specialmente nel contesto delle imprese familiari, l'aspetto emotivo e sociale può avere un ruolo rilevante (Klein & Bell, 2007).

La scelta sbagliata di un *manager* non familiare, con molta probabilità, può causare in futuro problemi nella relazione con la famiglia proprietaria e, se del caso, portare al licenziamento del *manager*.

Ad ogni modo, una volta che il *manager* non familiare è stato assunto dovrà gestire, sulla base delle sue aspettative individuali e della sua personalità, diversi problemi e aspetti dell'attività di impresa. Il proprietario-principale deve valutare e controllare il comportamento e le attività poste in essere dal *manager* e si trova ad affrontare il problema dell'azzardo morale. Il *manager*, infatti, potrebbe essere incline ad usare la propria autonomia per soddisfare i propri interessi ed obiettivi, che non necessariamente si allineano con quelli dell'impresa. Chua et al. (2003) sostengono che l'assenza di allineamento tra gli incentivi dei membri della famiglia proprietaria e quelli del *manager* non familiare potrebbe ripercuotersi negativamente sulle *performance* dell'impresa.

b) *Stewardship theory*

Un approccio alternativo alla teoria dell'agenzia è la *stewardship theory* sviluppata da Davis, Schoorman e Donaldson (1997).

La *stewardship theory* vede il *manager* come “*steward*” dell'impresa e, in quanto tale, come soggetto i cui interessi sono perfettamente allineati a quelli dell'impresa. Nella *stewardship theory*, infatti, si assume che i *managers* siano mossi da interessi collettivistici, pro-organizzazione e che si pongano come obiettivo prioritario il benessere dell'organizzazione (impresa) e, attraverso quello, riescano a soddisfare il proprio. Il benessere dell'uno (il *manager*) è funzione di quello

dell'altra (l'impresa). Da ciò consegue che non vi è alcun conflitto tra manager e proprietario, essendo il primo mosso dall'intenzione di salvaguardare e far crescere l'impresa, che è anche l'obiettivo del secondo.

Questa teoria si concentra dunque sulla fiducia, sulla cultura e sulle relazioni personali tra *manager* e impresa, a differenza della teoria dell'agenzia che utilizza concetti come contratti, monitoraggio e incentivi estrinseci.

Ponendo come assunzione di base il fatto che, sia il proprietario dell'impresa familiare che il *manager* non familiare possono comportarsi come agente o come *steward*, Davis et al. (1997) hanno sviluppato la matrice di seguito riportata.

		Opzioni per il proprietario dell'impresa familiare	
		Agente	<i>Steward</i>
Opzioni per il <i>manager</i> non familiare	Agente	Minimizza i costi potenziali Relazioni d'agenzia reciproce 1	L'agente agisce in modo opportunistico Il principale è arrabbiato Il principale si sente tradito 2
	<i>Steward</i>	Il principale agisce in modo opportunistico Il manager è frustrato Il <i>manager</i> si sente tradito 3	Massimizza le <i>performance</i> potenziali Relazioni reciproche da " <i>steward</i> " 4

Figura 3 - Possibilità di comportamento per i *managers* non familiari e i proprietari dell'impresa.
Fonte: Davis et al., 1997; nostra traduzione.

Quando entrambe le parti pongono in essere una relazione d'agenzia (quadrante 1), ciascuna di esse cercherà di minimizzare le perdite potenziali cercando di soddisfare le aspettative di ciascuna. Quando, invece, le parti sviluppano una relazione di tipo "*steward*", esse condividono gli obiettivi. Il proprietario *steward* dà fiducia al suo *manager steward*, che a sua volta cerca di soddisfarlo realizzando le sue aspettative. Conseguentemente, entrambe le parti vedono soddisfatte le proprie aspettative. Non si concentrano sulla minimizzazione dei costi o sul controllo estensivo bensì sulla massimizzazione dei risultati di lungo termine.

Quando l'atteggiamento del proprietario dell'impresa familiare e del manager non familiare differiscono, si verificano delle situazioni problematiche.

Nel quadrante 2, il proprietario persegue finalità di lungo termine e coopera con il *manager*, mentre questi agisce in maniera opportunistica. Il proprietario, dopo essere stato tradito e sfruttato dal *manager*, vede deluse le proprie aspettative e rimane perciò insoddisfatto. Viceversa, nel quadrante 3, il principale sceglie una relazione di agenzia mentre il *manager* opta per una relazione “*steward*”, ragion per cui il *manager* è disposto a realizzare gli interessi dell’impresa mentre il proprietario lo controlla troppo da vicino, frustrandone le aspettative.

Entrambe le teorie appena citate, teoria dell’agenzia e *stewardship theory*, riflettono la necessità di interazioni positive tra un *manager* non familiare e la famiglia. La letteratura pone l’accento in modo particolare sull’importanza delle relazioni interpersonali (Levinson, 1971; Ward, 1987; Lansberg, 1988; Handler, 1992; Brockhaus, 2004), le quali possono essere la causa di potenziali conflitti tali da ostacolare la successione.

Un *manager* non familiare deve condividere con la famiglia la visione del business ed essere consapevole delle preferenze, dei desideri, dei bisogni e dei problemi della famiglia. Il successo di un *manager* non familiare non dipende solo dai risultati economici ma anche dalla gestione delle relazioni con la famiglia che, in molti casi, diventano così strette da sviluppare nel *manager* non familiare una forte sensazione di appartenenza alla famiglia. Lo sviluppo di aspetti emotivi e l’estensione di sensazioni di parentela in un *manager* non familiare sono una componente essenziale per incoraggiare alti livelli di fiducia tra famiglia proprietaria e *manager* non familiare (Blumentritt et al. 2007; Klein & Bell, 2007).

Al contrario, quando non si realizzano le condizioni di cui sopra, la relazione tra famiglia e *manager* non familiare diventa problematica. In particolare, la perdita di fiducia da parte della famiglia nei confronti del *manager* può dipendere da diversi fattori, tra i quali il più importante è sicuramente la mancanza di identificazione con la cultura dell’impresa. Dal canto suo, il *manager* non familiare potrebbe sentirsi insoddisfatto in mancanza di opportunità di sviluppo e di carriera. Ad esempio, il *manager* potrebbe sentirsi demoralizzato quando il proprietario familiare assume con la qualifica di dirigente un membro della famiglia, a prescindere dalla sua esperienza o, più in generale, dal merito.

c) *Resource Based View*

La *resource based view* sostiene che le imprese dispongano di risorse, parte delle quali contene loro di ottenere un vantaggio competitivo nonché *performance* di lungo periodo superiori rispetto alle altre imprese (Barney, 1991). Affinchè una risorsa crei un vantaggio strategico per l'impresa, essa deve essere di valore, rara, inimitabile e non sostituibile.

L'influenza reciproca tra il sistema famiglia nel suo complesso, i singoli membri della famiglia e l'impresa stessa porta ad un insieme unico di risorse materiali e immateriali che Habbershon e Williams (1999) hanno ricondotto sotto il concetto di *familiness*. In altri termini, la *familiness* rappresenta l'insieme delle risorse che sono il segno distintivo di un'impresa a causa del coinvolgimento della famiglia proprietaria e che può essere sia una fonte di vantaggio competitivo che uno svantaggio. Per esempio, le imprese familiari si trovano ad affrontare spesso il problema del deficit nelle risorse umane. Esse tendono ad assumere i membri della famiglia in posizioni manageriali di grado più elevato anche se non sono sufficientemente qualificati. Inoltre, i managers non familiari possono vedere l'impresa familiare come un'opzione non attrattiva poiché vedono limitate le loro possibilità di crescita all'interno dell'impresa a favore dei membri della famiglia (Sirmon & Hitt, 2003)

L'impresa familiare può ottenere un vantaggio competitivo qualora incrementi le risorse umane all'interno dell'impresa, sia nella qualità che nell'eterogeneità delle capacità attraverso l'assunzione di managers non familiari (Lutz & Schraml, 2011).

La teoria dell'agenzia e la *resource based view* sono due prospettive teoriche che esemplificano la dicotomia per i proprietari di imprese familiare ad assumere managers esterni. Se da un lato i managers esterni è probabile che aumentino i problemi di agenzia, implicino una perdita del controllo e portino ad un incremento del bisogno di monitoraggio, dall'altro possono essere un'estensione di valore del gruppo di risorse umane nell'impresa familiare (Lutz & Schraml, 2011).

3.2 La successione non familiare di tipo proprietario nelle imprese familiari

3.2.1 Considerazioni introduttive

La ricerca sull'*entrepreneurship* e sul *family business* ha cercato di fornire una spiegazione al come e perché gli individui scelgono di iniziare un'impresa e farla crescere. Tuttavia, sebbene l'*exit* sia una parte centrale dell'*entrepreneurial process*, pochi studi hanno chiarito le motivazioni che spingono gli imprenditori a cedere la propria impresa ad altri soggetti e qual è l'impatto di tale decisione nei confronti dei diversi soggetti coinvolti e altresì dell'ambiente economico nel quale si trova ad operare l'impresa stessa (DeTienne, 2010; DeTienne-Chandler, 2010; Baù et al. 2010).

I filoni emergenti nella letteratura sul tema dell'*entrepreneurial exit* e *entrepreneurial process* sostengono che la successione nelle imprese, in generale, e in quelle familiari, in particolare, può essere considerata come una prospettiva di uscita imprenditoriale.

Molti imprenditori iniziano la loro sfida imprenditoriale, per le ragioni più svariate, senza riflettere molto sulla propria futura uscita, mentre altri mantengono una esplicita strategia d'uscita sin dall'inizio (DeTienne & Cardon, 2006).

L'*entrepreneurial exit* è una parte importante ed inevitabile del ciclo di vita imprenditoriale. Wennberg et al. (2011) riconoscono la mancanza di adeguato studio da parte degli studiosi sul trasferimento proprietario al di fuori del contesto familiare, imputando ciò al fatto che la successione proprietaria segna un radicale cambiamento delle sorti dell'impresa familiare e può avere delle implicazioni significative sulle *performance*, in parte perché i nuovi proprietari infondono all'impresa nuove energie e risorse aprendo la strada a nuove opportunità di sviluppo.

Spesso, la letteratura esistente considera l'*exit* come un sinonimo di fallimento dell'impresa, implicando che se l'imprenditore decide di lasciare l'impresa, ciò è dovuto a scarsi risultati (Wennberg et al., 2010; DeTienne & Cardon, 2012). Esiste, tuttavia, un percorso di ricerca emergente che riconosce l'*entrepreneurial exit* come un risultato positivo sia per l'impresa che per l'imprenditore (Amaral et al., 2007; Wennberg et al., 2010).

Molti studi hanno cercato di concettualizzare l'*entrepreneurial exit*: *exit* dell'impresa da un particolare mercato, *exit* in termini di cessazione dell'impresa o *exit* come scelta personale dell'individuo di lasciare il proprio impiego (Wennberg, 2011).

In un *paper* teorico, DeTienne (2010) sottolinea che l'adeguata conoscenza del processo imprenditoriale è da ritenersi incompleta senza l'approfondimento dell'*entrepreneurial exit* definendo quest'ultimo come il processo con il quale i fondatori di un'impresa cedono ad altri soggetti l'impresa che hanno creato, rimuovendo sé stessi, in diversa misura, dalla proprietà e dalla gestione dell'impresa stessa. L'Autore sostiene altresì che il processo imprenditoriale non termina nel momento in cui si viene a creare una nuova impresa e aggiunge che le uscite imprenditoriali costituiscono una parte centrale del processo imprenditoriale che possono avere benefici non solo per l'imprenditore, ma anche per l'impresa, l'industria e l'economia in generale.

In questa tesi, sosteniamo che l'*entrepreneurial exit*, intesa come uscita imprenditoriale della famiglia proprietaria dell'impresa per effetto di acquisizione dell'azienda da parte di altra impresa ovvero a seguito di cessione di quote di maggioranza della proprietà, sia influenzata da alcune caratteristiche proprie dell'impresa stessa.

L'analisi della letteratura evidenzia la scarsa attenzione ricevuta da questa possibilità di *exit* della famiglia a favore della successione all'interno della famiglia. C'è quindi l'esigenza di esplorare delle *exit routes* differenti e capirne sotto quali condizioni prendono avvio e che incidenza hanno soprattutto nel contesto delle imprese familiari.

3.2.2 Rassegna della letteratura

Come ampiamente affermato precedentemente, nell'ambito delle imprese familiari uno degli aspetti maggiormente oggetto di studio è stato la successione dell'impresa all'interno della famiglia proprietaria. La successione della proprietà all'interno della famiglia è la soluzione auspicata dal fondatore, ma tuttavia

l'evidenza empirica evidenzia elevati tassi di fallimento di dette fattispecie (Ward, 1987; Handler, 1992).

Lassini (2005) ha cercato di comprendere, attraverso lo studio delle motivazioni alla base della cessione, se il passaggio generazionale sia effettivamente la minaccia principale alla capacità di sopravvivenza e di sviluppo delle imprese familiari. In base alla sua ricerca, Lassini chiarisce che «diverse ragioni possono indurre la famiglia imprenditoriale a cedere l'attività e che tali motivazioni hanno natura varia (personale, strategica, finanziaria)».

Vista la difficoltà da parte di molte imprese familiari di affrontare e superare i passaggi generazionali per una varietà di fattori, è importante che le imprese familiari incapaci a trasferire la proprietà e la *leadership* all'interno della famiglia siano vendute a soggetti non familiari piuttosto che liquidate (Chrisman et al., 2012).

Il trasferimento della proprietà a soggetti esterni alla famiglia può essere visto sia come un'uscita imprenditoriale sia come il modo per raccogliere gli sforzi di generazioni di predecessori (DeTienne, 2010; Wennberg et al., 2011), lasciando il business nelle mani di coloro che sono meglio attrezzati per continuare la creazione di valore (Wennberg et al., 2011).

I proprietari dell'impresa, in alternativa al trasferimento dell'impresa alla generazione entrante, possono decidere di uscire dal business e trasferire la proprietà a soggetti esterni, se ritengono che questa sia la soluzione migliore (Wennberg et al., 2011). Ovviamente, il trasferimento dell'impresa ad un soggetto esterno determina un radicale cambiamento del destino dell'impresa (Sharma, 2004). Wennberg et al. (2011) hanno infatti rilevato che le imprese generalmente ottengono *performance* migliori in caso di trasferimento a soggetti esterni rispetto ai casi di successione intra-familiare, giungendo alla conclusione che quello che è meglio per il benessere della famiglia potrebbe non esserlo per l'impresa. Spesso, infatti, le decisioni inerenti alla successione vengono prese sulla base delle necessità della famiglia e non di quelle dell'impresa, comportando seri problemi e difficoltà per quest'ultima.

La transizione proprietaria coinvolge, tra l'altro, obiettivi e alternative di diversi attori (DeTienne, 2010). L'imprenditore individuale con i suoi obiettivi

personali, i membri della famiglia, l'ambiente economico nel quale opera l'impresa e i potenziali successori, sono tutti soggetti che, con modalità e gradi diversi, possono influenzare il processo di successione.

DeTienne-Cardon (2010) e DeTienne (2010) sostengono che l'uscita imprenditoriale ha un impatto significativo non solo sull'imprenditore e sulla famiglia, ma anche sulle imprese, sui settori industriali e sull'economia e sui diversi *stakeholders* coinvolti nell'impresa a diverso titolo (clienti, fornitori, dipendenti). L'uscita ha per il fondatore conseguenze sia finanziarie che psicologiche; è un punto fondamentale nella vita dell'impresa che può avere implicazioni positive (es. infusione di denaro dalla quotazione in borsa) o negative (es. un evento distruttivo); influenza il settore industriale attraverso una modifica nell'equilibrio competitivo ed influenza l'economia generale (es. attraverso il riciclo imprenditoriale e la ridistribuzione di ricchezza).

La successione intra-familiare può essere ostacolata da diversi fattori che potrebbero non solo minacciare la redditività dell'impresa e l'armonia della famiglia, ma anche portare alla compromissione delle intenzioni del leader in carica, dei potenziali successori e delle altre parti interessate.

De Massis et al. (2008) hanno individuato tre situazioni, non necessariamente alternative, che possono determinare l'uscita imprenditoriale: 1) la rinuncia alla guida dell'impresa da parte di tutti i potenziali successori appartenenti alla famiglia, 2) il rifiuto da parte dell'imprenditore in carica dei potenziali successori familiari, o 3) l'opposizione, da parte dell'*incumbent*, al porre in essere una successione familiare, pur esistendo un successore disponibile. Gli Autori hanno altresì individuato quali fattori possono influenzare e dar luogo a dette circostanze. Questi fanno riferimento a (1) fattori individuali, sia del successore che dell'*incumbent*, (2) fattori relazionali sia con i membri della famiglia che con gli esterni, (3) fattori di contesto, (4) fattori finanziari, e (5) fattori di processo.

La transizione può venir meno anche a causa dell'inefficiente gestione delle fasi che costituiscono il processo di successione. In particolare, tale ipotesi si può riscontrare nelle attività di preparazione (scarsa definizione dei ruoli del successore e dell'*incumbent*, mancata comunicazione delle decisioni inerenti il processo con i

familiari e gli altri *stakeholder* interessati), nello sviluppo del successore (erronea valutazione del *gap* tra esigenze e capacità del potenziale successore, fallimento nella formazione del potenziale successore, ritardo o insufficiente esposizione del potenziale successore per il business, mancato *feedback* sul progresso della successione al successore) e, infine, nella selezione del successore (mancata formalizzazione dei criteri e degli obiettivi per la selezione, mancata definizione della composizione del team incaricato di valutare il potenziale successore).

La percentuale di proprietà nell'impresa può influire sulla tipologia di strategia di uscita. Singoli imprenditori e, nello specifico, quelli con un forte attaccamento psicologico all'impresa, scelgono con maggiore probabilità una strategia di uscita con la quale possono rimanere coinvolti nell'impresa, piuttosto che privilegiare soluzioni migliori da un punto di vista finanziario (DeTienne & Cardon, 2008). Poiché non tutti gli imprenditori sono spinti ad abbandonare l'impresa unicamente da ragioni finanziarie, ma anche da motivi personali e comunque non finanziari, dal momento che esistono diverse strategie d'uscita, è importante considerare come differenti risorse e/o ragioni possano influenzare la decisione di uscita.

I proprietari hanno diverse opzioni d'uscita disponibili (Birley & Westhead, 1993) e ciascuna di esse è associata a diversi livelli di rischio e complessità nonché a un diverso coinvolgimento potenziale dell'imprenditore dopo l'*exit* (DeTienne-Cardon, 2012).

Schary (1991) ritiene che vi siano importanti differenze economiche tra le diverse forme di *exit* e stima modelli che legano la forma di *exit* con la profittabilità, le caratteristiche dell'impresa e i processi decisionali. Nello specifico, su un campione di 61 imprese attive in Inghilterra tra il 1924 e il 1940, l'Autrice trova che la forma di *exit* non era legata all'andamento dell'impresa in alcun evidente modo. Di conseguenza, si può ritenere che differenti tipi di *exit* possano essere considerati all'interno di un processo decisionale sequenziale nel quale ciascuno di essi è considerato di volta in volta. Schary, inoltre, sostiene che le sole caratteristiche dell'impresa non sono sufficienti a predire tutte le forme di *exit*.

Birley e Westhead (1993) hanno proposto cinque modalità di exit: la vendita ad un gruppo indipendente, la vendita a un'altra impresa, la vendita a un manager o dipendente, la quotazione in borsa, la liquidazione.

Watson e Everett (1993) individuano le seguenti vie d'uscita: la cessazione per qualsiasi ragione (dalla cessazione della proprietà alla chiusura dell'attività), il fallimento, la chiusura al fine di limitare le perdite o la cessazione per incapacità di far funzionare l'impresa.

Nei casi in cui la successione dell'impresa all'interno della famiglia sia problematica o non fattibile, l'imprenditore-fondatore, che decide di porre in essere una modalità di uscita, ha dunque di fronte a sé diverse alternative. Può infatti decidere:

- a) di vendere l'impresa ad un soggetto esterno, sia esso un'altra impresa o un manager (management buy-out o management buy-in) o dipendente (Birley e Westhead, 1993; Lassini, 2005; Wennberg et al., 2010);
- b) di liquidare volontariamente l'impresa e conseguentemente chiuderla, e quindi si assiste sia all'uscita personale dell'imprenditore che all'uscita dal mercato dell'impresa (Birley e Westhead, 1993; Watson e Everett, 1993; Wennberg et al., 2010);
- c) di quotare in borsa l'impresa (Birley e Westhead, 1993).

Accanto a queste opzioni di tipo "volontario", si affiancano i casi di uscita dell'impresa dal mercato a seguito di fallimento o altre procedure concorsuali (Watson e Everett, 1993).

La vendita dell'impresa ad un'altra impresa, che può concretizzarsi in una acquisizione o in una fusione, è una strategia d'uscita desiderabile poiché consente spesso all'imprenditore di ottenere elevati ritorni economici. Tuttavia, le acquisizioni hanno anche delle problematiche soprattutto per l'impresa acquirente a causa degli elevati costi finanziari e del fatto che le risorse devono essere adeguate e integrate. Spesso, gli acquirenti ricercano imprese che rappresentano delle opportunità per la propria impresa e consentono di sviluppare delle sinergie (DeTienne - Cardon, 2008).

Le operazioni di fusione e acquisizione sono una risposta strategica comune ai cambiamenti dell'ambiente in cui opera l'impresa (Mickelson & Worley, 2003).

Per le imprese, dette operazioni da un lato possono rappresentare un metodo per aumentare il valore dell'impresa con la realizzazione di sinergie attraverso l'integrazione di due entità, creare un vantaggio competitivo e fornire nuove opportunità per la crescita, profittabilità e competitività, e dall'altro possono essere considerate come una strategia d'uscita per l'impresa e per l'imprenditore poiché consentono di preservare meglio la ricchezza per tutti gli *stakeholder* coinvolti (Mickelson & Worley, 2003; DeTienne, 2009; Feys & Manigart, 2010).

Tuttavia, è da rilevare che le acquisizioni possono avere degli effetti negativi legati a problemi di integrazione tra le imprese dovuti, per esempio, a diversità di cultura tra le stesse, che possono ripercuotersi negativamente sull'andamento dell'impresa e ciò, nell'ottica dell'*entrepreneurial exit*, può anche essere ricondotto al fatto che l'imprenditore, quale forza guida dell'impresa, la stia lasciando nelle mani di qualcun altro (Feys & Manigart, 2010).

Le operazioni di *management buy-in* e *management buy-out* forniscono la possibilità di una proprietà indipendente continuata che consente ai proprietari di realizzare i loro investimenti: MBI e MBO descrivono il trasferimento della proprietà rispettivamente a managers esterni o interni.

Con particolare riferimento alle operazioni di MBO, va detto che queste costituiscono una delle alternative più importanti per la vendita dell'impresa al di fuori della famiglia, poiché è probabile, ma non garantito, che riescano a preservare alcuni aspetti dell'identità originaria dell'impresa dopo la cessazione, rispetto ad altre opzioni come per esempio le quotazioni in borsa. Infatti, dopo un'operazione MBO alcuni membri della famiglia possono continuare ad avere un ruolo nell'impresa e alcune imprese mantengono un po' di "*familyness*" anche dopo che parte della proprietà è trasferita a soggetti esterni (Chrisman et al., 2012).

Mentre con la vendita dell'impresa è l'imprenditore che cessa di svolgere la propria attività mentre l'impresa continua ad operare nelle mani di un altro soggetto, con la liquidazione sia l'imprenditore che l'impresa escono dal mercato.

La spinta all'uscita può essere legata a motivi personali oppure alla ricerca di nuove sfide o l'impresa può trovarsi nella necessità di ulteriori investimenti per i quali l'imprenditore non ha le risorse.

È da notare che la liquidazione dell'impresa come via d'uscita dell'imprenditore è poco affrontata nella letteratura. Si rilevano i contributi di Amaral et al. (2007) che fanno riferimento a questa possibilità identificandola come “*divestment choice*” e di Wennberg et al. (2010) che la identificano come “*harvest liquidation*”, riconoscendo che le imprese possono essere oggetto di liquidazione anche in presenza di buone *performance*.

In particolare, Amaral et al. (2007), combinando le due modalità d'uscita dell'impresa tramite la vendita o la chiusura della stessa con le *performance* economiche dell'azienda, individuano quattro fattispecie di opzioni, tre delle quali costituiscono delle uscite di tipo “involontario” e una di tipo “volontario”. Rientrano nel primo gruppo: 1) *entrepreneurial failure* (chiusura dell'impresa con basse *performance*), 2) *divestment choice* (chiusura dell'impresa con alte *performance*), 3) *managerial turnover* (vendita con basse *performance*). Appartiene al secondo gruppo l'uscita tramite 4) *planned exit strategy* (vendita con alte *performance*).

Wennberg et al. (2010), invece, individuano le seguenti quattro tipologie d'uscita, mettendo in relazione le *performance* dell'impresa (alte o basse) con la modalità d'uscita della vendita o della liquidazione. La relazione viene spiegata dagli Autori mediante la rappresentazione grafica a matrice, come di seguito riportato:

<i>Performance</i>	Alte	Basse
Modalità d'uscita		
Vendita	<i>Harvest sale</i>	<i>Distress Sale</i>
Cessazione d'attività	<i>Liquidation</i>	<i>Distress liquidation</i>

Figura 4 – Classificazione delle modalità d'uscita - Fonte: Wennberg et al., 2010; nostra traduzione

L'uscita attraverso la vendita fa sì che l'impresa continui ad operare, seppure sotto il controllo di un soggetto diverso dal fondatore. Al contrario, con la liquidazione l'uscita dell'imprenditore coincide con la cessazione dell'attività dell'impresa.

Nello specifico, la vendita in presenza di *performance* elevate permette all'imprenditore di estrarre valore dalla cessione. Viceversa la vendita di un'impresa a basse *performance* consente solamente di evitare il fallimento o la liquidazione. Parallelamente, la liquidazione di un'impresa ad alte *performance* permette all'imprenditore di ottenere valore dalla liquidazione, mentre la liquidazione in presenza di *performance* basse consente unicamente di pagare i creditori.

Infine, la quotazione in borsa (di seguito IPO, dall'inglese *Initial Public Offering*) è una delle modalità di uscita dell'imprenditore con la quale la ricchezza creata viene distribuita tra un elevato numero di individui ed è considerata una via di uscita di successo (DeTienne & Cardon, 2008). Sebbene la quotazione in borsa sia considerata più una strategia di crescita che una strategia per ottenere liquidità, è comunque una modalità che permette all'imprenditore di estrarre la ricchezza accumulata nell'impresa (DeTienne, 2010). È da tener presente che la quotazione in borsa rappresenta una soluzione di fatto non fattibile dalla gran parte delle imprese e praticabile solo da quelle caratterizzate da un elevato potenziale di crescita. L'uscita tramite IPO è una strategia d'uscita complessa, intesa e rischiosa ma offre elevate possibilità di guadagni all'imprenditore.

La letteratura presenta mix di evidenze sulla relazione *performance* dell'impresa e *exit*. Schary (1991) non trova alcuna relazione tra *exit* e profittabilità. Amaral et al. (2007) rilevano che l'*exit* non è necessariamente collegata con le *performance* dell'impresa sostenendo che i proprietari possono uscire dalla propria impresa anche per cercare nuove opportunità o una migliore alternativa disponibile sul mercato del lavoro che massimizza la loro utilità.

Lo studio di Leroy et al. (2010) mostra che i proprietari di imprese con buone *performance* saranno più propensi a vendere la propria impresa piuttosto che a liquidarla. Vi sono tuttavia minoranze di *exit* che vanno contro le aspettative cosicché imprese povere sono vendute e imprese con risultati soddisfacenti liquidate (Wennberg et al., 2010).

AUTORE/I	TITOLO E RIVISTA	CAMPIONE PAESE PERIODO	VARIABILE DIPENDENTE	VARIABILE INDIPENDENTE	VARIABILI DI CONTROLLO	RISULTATI
Amaral A. M. Baptista R. Lima F.	<i>Entrepreneurial exit and firm performance</i> in <i>Frontiers of entrepreneurship research</i> , vol. 27, issue 5, 2007	Periodo 1986- 2000. Database con 320.000 uscite dalla proprietà d'impresa Portogallo				Caratteristiche specifiche dell'imprenditore e tratti demografici, caratteristiche dell'impresa e del contesto macroeconomico differiscono tra vendita e chiusura dell'impresa. L'evidenza empirica mostra che certe imprese possono essere comunque di successo nel momento in cui chiudono, e ciò è espressione della distinzione tra i concetti di fallimento e uscita.
DeTienne D. R. Cardon M. S.	<i>The impact of new venture design on entrepreneurial exit</i> in <i>Frontiers of entrepreneurship research</i> , vol. 28, issue 1, 2008	167 fondatori di imprese USA 2002	3 differenti vie d'uscita: vendita a un individuo, IPO, vendita ad un'altra impresa	- Dimensione del "foundation team" - Livello di innovazione - Investimenti totali - % di proprietà	- Età dell'impresa - Dimensione dell'impresa	- Le imprese con elevate livelli di innovazione, alti investimenti totali iniziali, minore % di proprietà, è probabile che considerino una strategia d'uscita - L'IPO è positivamente legata alla dimensione del <i>foundation team</i> , al livello di innovazione e agli investimenti iniziali. - La % di proprietà detenuta è positivamente legata alla vendita a un singolo individuo
Justo R. DeTienne D. R.	<i>Family situation and the exit event: an extension of threshold theory</i> in <i>Frontiers of entrepreneurship research</i> , vol. 28, issue 14, 2008	189 imprese Spagna 2007	Uscita volontaria	- Sesso - Stato civile - N° di figli al tempo della chiusura	- Caratteristiche personali dell'imprenditore (età, istruzione, esperienza, rapporto tra capitale investito e reddito medio annuo) - Caratteristiche dell'impresa (settore, età, livello di <i>performance</i> rispetto al settore al tempo della chiusura)	- Lo stato civile dell'imprenditore e la dipendenza dalla famiglia dell'impresa sono importanti fattori in grado di predire l'uscita volontaria. - La probabilità di uscita volontaria è maggiore nelle donne rispetto agli uomini.

AUTORE/I	TITOLO E RIVISTA	CAMPIONE PAESE PERIODO	VARIABILE DIPENDENTE	VARIABILE INDIPENDENTE	VARIABILI DI CONTROLLO	RISULTATI
DeTienne D. - Chandler G. N.	<i>The impact of motivation and causation and effectuation approaches on exit strategies</i> in <i>Frontiers of entrepreneurship research</i> , vol. 30, issue 1, 2010	196 imprese USA 2005	Exit strategy	- Motivazione intrinseca/estrinseca - Processi di sviluppo dell'impresa		Gli imprenditori con un'elevata motivazione estrinseca (denaro e ritorni finanziari) è meno probabile che optino per la vendita a un individuo. Quelli con un'elevata motivazione intrinseca (soddisfazione dal lavoro) preferiscono considerare l'ipotesi di acquisizione piuttosto che la liquidazione. L'IPO è considerata maggiormente dai soggetti "razionali"
Wennberg K. Wiklund J. DeTienne D. R. Cardon M. S.	<i>Reconceptualizing entrepreneurial exit: divergent exit routes and their drivers</i> in <i>Journal of business venturing</i> , vol. 25, n° 4, 2010	1735 imprese e loro fondatori Svezia periodo 1995-2002	Exit Può assumere 5 valori: 1. Continuation 2. Harvest sale 3. Distress sale 4. Harvest liquidation 5. Distress liquidation	- Esperienza imprenditoriale - Età - Istruzione - Reinvestimento dei capitali - Lavoro esterno	- Sesso - Genitori proprietari - Impresa incorporata - Tenore del Paese - Età dell'impresa - Dimensione dell'impresa	Gli imprenditori escono sia da imprese con buone <i>performance</i> che da quelle in difficoltà finanziarie. Il capitale umano e le risorse dell'impresa sono indicatori della modalità d'uscita.
Wennberg K. Wiklund J. Hellerstedt K. Nordqvist M.	<i>Implications of intra- family and external ownership transfer of family firms: short term and long term performance</i> in <i>Strategic entrepreneurship journal</i> , vol. 5, n° 4, 2011	3280 imprese Svezia Periodo 1997-2007	- <i>Performance</i> (EBITA, tasso di crescita delle vendite) - Variazione nelle <i>performance</i> - Sopravvivenza	- Trasferimento proprietario	- Debiti/capitale ante trasferimento - Anno transizione - Dimensione dell'impresa - vendite	- Le <i>performance</i> di breve periodo così come quelle di lungo seguenti ad un trasferimento proprietario sono migliori nei trasferimenti proprietari all'esterno della famiglia - Le variazioni nelle <i>performance</i> nel lungo termine post trasferimento proprietario sono maggiori in quelli esterni alla famiglia - La sopravvivenza dell'impresa è maggiore nei trasferimenti all'interno della famiglia

AUTORE/I	TITOLO E RIVISTA	CAMPIONE PAESE PERIODO	VARIABILE DIPENDENTE	VARIABILE INDIPENDENTE	VARIABILI DI CONTROLLO	RISULTATI
DeTienne D. R. Cardon M. S.	<i>Impact of founder experience on exit intentions</i> <i>in Small Business Economic</i> , n. 38, 2012	189 imprese USA 2002	Exit	<ul style="list-style-type: none"> - Esperienza - Età imprenditore - Livello di istruzione - Esperienza del settore 	<ul style="list-style-type: none"> - Età dell'impresa - Vendite dell'impresa 	<ul style="list-style-type: none"> - Gli imprenditori perseguono differenti vie d'uscita in relazione alla precedente esperienza imprenditoriale, all'esperienza dell'industria, all'età e al livello di istruzione. - L'uscita programmata è influenzata da fattori ulteriori rispetto alle <i>performance</i> dell'impresa.
Van Teeffelen L., Uhlaner L. M.	<i>Firm resource characteristic and human capital as predictors of exit choice: an exploratory study of SMEs</i> 2013	158 proprietari di piccole imprese Olanda 2005-2007	Exit choice: sale or liquidation	<ul style="list-style-type: none"> - Variabili relative all'impresa (dimensione, crescita delle vendite, grado di dipendenza da clienti, indipendenza dell'impresa dal proprietario) - Variabili relative al capitale umano del proprietario (periodo della proprietà, esperienza acquisita, livello di istruzione) 	Variabile dummy (random sample/network sample)	Le caratteristiche delle risorse delle imprese (dimensione, andamento delle vendite e grado di indipendenza dell'impresa dal proprietario) unitamente agli aspetti attinenti il capitale umano specifico dell'imprenditore (esperienza acquisita dall'imprenditore) predicono la scelta di <i>exit</i> .
Wiklund J. Nordqvist M. Hellerstedt K. Bird M.	<i>Internal versus external ownership transition in family firms: an embeddedness perspective</i>	3829 imprese Svezia 2004-2008	Transizione proprietaria: interna o esterna	<ul style="list-style-type: none"> - Dispersione proprietaria - N° di eredi potenziali giovani (<18 anni) - N° di eredi potenziali adulti (>=18 anni) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Performance</i> passate - Salario medio del proprietario - Financial leverage - Età media del proprietario - Dimensione ed età dell'impresa 	La probabilità di un trasferimento intra-famiglia si riduce all'aumentare dei potenziali eredi adulti e con l'assunzione di un CEO non familiare, mentre aumenta quando sono coinvolte più generazioni. Solo oltre certi livelli di dispersione proprietaria, i casi di trasferimento proprietario intra-family si riducono.

Tabella 2 - Rassegna della letteratura

Capitolo Quarto

IMPRESE FAMILIARI E SCELTE DI *EXIT*: I

RISULTATI DI UN'ANALISI EMPIRICA

SOMMARIO: 4.1 – Premessa; 4.2 – Ipotesi di ricerca; 4.2.1 – Concentrazione proprietaria; 4.2.2 Il peso del fondatore; 4.2.3 – La presenza di *directors* nel *board*; 4.2.4 *Performance* e *exit*; 4.3 - Il campione di imprese indagato; 4.4 – Risultati; 4.4.1 - Statistiche descrittive; 4.4.2 – Analisi della varianza.

4.1 Premessa

Nella nostra domanda di ricerca siamo partiti dall'analisi della letteratura sul *family business* sul tema della successione familiare e manageriale cercando di integrarla con i filoni emergenti dell'*entrepreneurial exit*.

La letteratura accademica sull'argomento ci ha portato a sostenere che vi possono essere certi fattori che possono condizionare in maniera consistente il processo di vendita dell'impresa. In particolare, si è capito che la struttura proprietaria, espressa tramite il grado di concentrazione proprietaria, la presenza del fondatore in azienda e di *outside directors* nel consiglio di amministrazione, nonché le *performance* aziendali nel periodo antecedente la vendita dell'impresa possono influenzare sistematicamente il *decision making* aziendale su tale delicata questione.

L'obiettivo principale della tesi è, dunque, quello di comprendere se e come certe caratteristiche proprie dell'impresa possono determinare delle ripercussioni sul comportamento delle aziende a conduzione familiare in merito a un tema molto delicato come quello dell'*entrepreneurial exit*. In particolare, si vuole analizzare i processi di acquisizione che si sono verificati nell'anno 2008 e che hanno portato a un cambio di proprietà nelle aziende a conduzione familiare tale da limitare o escludere la famiglia dal controllo dell'impresa stessa.

Nel paragrafo 4.2, si è proceduto alla formulazione delle ipotesi di ricerca supportate dall'analisi della letteratura e dalle possibili relazioni individuate nell'arco della trattazione. In particolare, l'attenzione è stata posta sulla concentrazione proprietaria, sul peso del fondatore, sulla presenza di *directors* nel *board*, e sulle *performance*.

Nel paragrafo 4.3, prima di entrare nell'analisi empirica, viene presentata la procedura per la costituzione del campione di imprese oggetto di analisi nonché la struttura del *dataset* che è stato appositamente creato ai fini della nostra analisi.

Nel paragrafo 4.4 si è data evidenza ai risultati derivanti dall'analisi empirica, approfondendo le caratteristiche del campione in tutte le sue componenti fondamentali e cercando di dare una prima interpretazione a quanto osservato durante la ricerca. Viene quindi ulteriormente approfondita l'analisi attraverso l'analisi della varianza (ANOVA).

4.2 Ipotesi di ricerca

4.2.1 Concentrazione proprietaria

Nella letteratura è opinione comune che la struttura proprietaria è una componente importante della *corporate governance* (Shleifer & Vishny, 1997).

La concentrazione proprietaria è stata esaminata sotto diversi aspetti. Innanzitutto, tra gli studi empirici più ricorrenti e a cui si fa spesso riferimento, ci sono quelli inerenti alla teoria dell'agenzia. Gli studiosi hanno esaminato la struttura proprietaria alla luce della teoria dell'agenzia sostenendo che la concentrazione proprietaria riduce i problemi classici tra proprietario e *manager*, ma allo stesso tempo incrementa la possibilità di conflitti tra gli azionisti di controllo e quelli di minoranza (Fama & Jensen, 1983; Shleifer & Vishny, 1997).

In secondo luogo, sono rinvenibili diversi studi incentrati sulla relazione tra struttura proprietaria e *performance* economiche (Demsetz & Villalonga, 2001; Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). Le ricerche empiriche condotte in merito giungono a risultati divergenti. Per esempio, secondo lo studio di Demsetz e Villalonga (2001) non vi è alcuna relazione tra struttura proprietaria e *performance*, mentre Anderson e Reeb (2003) evidenziano ritorni economici positivi per le imprese familiari dalla proprietà concentrata.

Nonostante il lungo dibattito sulle tematiche sopra menzionate, non si può non rilevare la scarsità della ricerca empirica circa gli effetti della struttura proprietaria sulle uscite imprenditoriali, in particolare all'interno delle imprese familiari.

Proprio al fine di colmare tale lacuna nella letteratura, la nostra ricerca si pone l'obiettivo di analizzare la relazione esistente tra concentrazione proprietaria ed *exit* della famiglia dalla compagine proprietaria dell'impresa.

Il controllo familiare dell'impresa attraverso la proprietà è un aspetto di fondamentale importanza nel creare e preservare la *socioemotional wealth* poiché tale controllo è ciò che permette alla famiglia di perseguire i propri interessi attraverso l'impresa. Detto in altri termini, il controllo è una condizione necessaria e

gioca un ruolo cruciale nella teoria della *socioemotional wealth* (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2010).

All'aumentare delle generazioni e del numero di membri familiari coinvolti nella proprietà, c'è una maggiore probabilità che si presentino conflitti, che certi proprietari non vadano d'accordo tra loro e che la distanza emotiva di un CEO familiare dalla sua impresa cresca. Le Breton-Miller et al. (2011) hanno osservato che, all'aumentare del numero di proprietari e *managers* familiari, le famiglie tendevano a distogliere fondi dall'impresa e a perseguire "*harvest strategies*" infruttuose. Questo può accadere quando la proprietà passa da un nucleo familiare ristretto ad una compagine proprietaria diffusa.

Come accennato sopra, dunque, gli argomenti esposti evidenziano che nelle imprese familiari gli aspetti emotivi spesso prevalgono sulla logica posta alla base del *business*.

In primo luogo è da rilevare che, nelle imprese familiari, i proprietari presentano diversi gradi di attaccamento emotivo nei confronti dell'impresa di famiglia, sono interessati alla sopravvivenza dell'impresa e si pongono obiettivi di medio-lungo periodo proprio perché si preoccupano della continuità aziendale nelle mani degli eredi. Tuttavia, la continuità dell'impresa familiare può diventare un ostacolo al cambiamento rendendo le opzioni di *exit* particolarmente impegnative.

In secondo luogo, se da un lato possono prevalere gli aspetti sostenuti nell'ambito della *socio-emotional theory*, che portano la famiglia a preservare la proprietà in qualunque condizione patrimoniale ed economica dell'impresa, fino addirittura alla chiusura della stessa pur di non cedere ad altri il "patrimonio" costruito dalla famiglia, dall'altro vi possono essere delle situazioni in cui, soprattutto in presenza di una compagine proprietaria fortemente frazionata, alcuni soci sono propensi all'*exit* mentre altri non condividono detta visione. La cessione dell'attività può causare situazioni conflittuali o comportare cambiamenti, migliorativi o peggiorativi, nei rapporti tra i familiari (Corbetta, 2010).

In generale, se nella proprietà sono presenti più famiglie o rami familiari i processi decisionali diventano più complicati, poiché aumenta il numero di persone

chiamate ad esprimere il proprio consenso all'operazione. L'elevato tasso di conflittualità spesso è imputabile a visioni strategiche differenti sul futuro dell'impresa per quanto riguarda il cambio della *leadership* o degli assetti proprietari.

Di conseguenza, uno degli obiettivi della ricerca è quello di verificare se la concentrazione familiare ha un effetto sulla decisione della famiglia di vendere l'impresa. In particolare, ci si aspetta di trovare una relazione negativa tra la concentrazione proprietaria e l'*exit* della famiglia dalla compagine proprietaria. Quanto sopra esposto porta quindi alla formulazione della seguente ipotesi:

H1: Le imprese familiari che vengono cedute hanno una minore concentrazione della proprietà (maggiore dispersione) rispetto alle imprese familiari che non vengono cedute.

4.2.2 Il peso del fondatore

Nella letteratura si trovano Autori (Gomez-Mejia et al., 2003; Zellweger & Astrachan, 2008) che rilevano che i legami emotivi sviluppati dal proprietario con l'impresa tendono ad aumentare man mano che il fondatore stesso trascorre il tempo nel suo ruolo. Questi legami emotivi, come detto, aumentano all'aumentare della durata della proprietà e si traducono in barriere significative quando si tratta di lasciare le operazioni quotidiane di gestione dell'impresa.

Il forte legame esistente tra la famiglia e l'impresa si traduce nella conseguente capacità di sopportare dei sacrifici economici da parte della prima pur di salvaguardare la continuità aziendale, ritenuta un *asset* da lasciare in eredità alle generazioni successive (Corbetta, 2010).

Soprattutto nel caso delle imprese familiari, dove spesso non è facile tracciare i confini fra ambito familiare e azienda, il fondatore, oltre ad aver rischiato in proprio, pone la propria "creatura", cioè l'azienda, in cima alle priorità.

Le qualità dell'imprenditore restano senza dubbio di fondamentale importanza per la creazione di valore e lo sviluppo dell'azienda, ma l'identificazione con la stessa, nel bene e nel male, oltre a punto di forza diventa causa di debolezza.

L'incapacità di accettare e saper gestire la necessità di un cambiamento aziendale, come può essere l'apertura del capitale a soggetti esterni, condiziona negativamente la vita dell'impresa e ne pregiudica lo sviluppo.

Inoltre, il fondatore si trova in una posizione delicata poiché deve trovare una mediazione tra gli obiettivi della famiglia e quelli dell'impresa. Questo compromesso è particolarmente difficile da trovare nel momento in cui si registrano i due impulsi contrapposti, quello di conservazione portato dalla generazione precedente e quello di innovazione e modernizzazione degli obiettivi e delle strategie dell'impresa, proveniente dalle nuove generazioni. Tutto questo è riconducibile a quello che nella letteratura è definito come *escalation of commitment*, che può tradursi in una minaccia per le *performance* dell'impresa fino a portare la stessa al fallimento (Woods et al., 2012).

Le considerazioni sopra formulate vengono approfondite dalle recenti tendenze nella letteratura sul *family business* che evidenziano come l'obiettivo principale delle imprese a conduzione familiare sia quello di preservare la così detta definita *socioemotional wealth*. Il perseguimento degli obiettivi socio-emotivi avviene con maggior forza da parte del fondatore, mentre nelle successive generazioni tali legami di natura socio-emozionale possono allentarsi, a causa del fenomeno ineludibile della deriva generazionale.

Lo studio di Zellweger et al. (2012), condotto su due campione di imprese, uno svizzero e uno tedesco, evidenzia che la durata del controllo influisce in modo molto lieve sugli aspetti socio-emotivi. Tali risultati differiscono da quelli di Gomez-Mejia et al. (2007) i quali hanno rilevato che la disponibilità a cedere il controllo familiare è minore in quelle fasi in cui l'influenza della famiglia è più forte così come maggiore è l'aspetto socio-emotivo.

Appare plausibile ritenere che la presenza del fondatore all'interno del Consiglio di Amministrazione, per lungo tempo, sviluppi forti aspetti emotivi. Al caso contrario, di proprietà di durata minore, ovvero in casi in cui il fondatore non è più presente all'interno dell'impresa, è meno probabile che si sviluppi il valore

emotivo sostenuto dalla *socioemotional theory*. Di conseguenza, è più probabile che tali imprese siano vendute. La volontà del fondatore di preservare la continuità aziendale all'interno della famiglia, infatti, può divenire un ostacolo alla cessione.

È ragionevole presumere che, nelle imprese in cui la *leadship* è mantenuta dal fondatore, si realizzi una minore propensione alla cessione, con conseguente minore apertura verso il cambiamento. Infatti, nelle imprese familiari c'è l'orgogliosa ambizione della continuità e il desiderio di mantenere all'interno della famiglia il controllo dell'attività, desiderio che tuttavia si scontra con il continuo cambiamento dei fattori che condizionano la vita dell'impresa. Questa condizione richiede che le imprese stesse sappiano reagire tempestivamente al mutamento delle condizioni, ridisegnando le proprie strategie e la propria struttura, al fine di evitare la marginalità e l'uscita dal mercato.

Per quanto sopra argomentato, si può formulare la seguente ipotesi:

H2: Nelle imprese familiari che vengono cedute si osserva con minore frequenza una presenza del fondatore nel ruolo di leader rispetto alle imprese familiari che non vengono cedute

4.2.3 La presenza di *outside directors* nel Consiglio di Amministrazione

Il consiglio di amministrazione svolge importanti funzioni per l'impresa. Il suo ruolo e le sue caratteristiche variano ampiamente tra culture nazionali e, all'interno di ogni Paese, tra differenti imprese (Corbetta & Salvato, 2004).

Molti Autori hanno cercato di sviluppare una teoria per spiegare i criteri con i quali si viene a comporre il consiglio di amministrazione all'interno delle imprese familiari. Tra questi, il modello sviluppato da Corbetta & Salvato (2004) mostra come le caratteristiche del *board* risentono del potere, della cultura e dell'esperienza dell'impresa familiare. In particolare, un alto potere familiare determina una maggiore presenza di *inside directors* e *CEO duality*.

Lo studio di Voordeckers et al. (2007) su 211 imprese belghe evidenzia che le caratteristiche del *board* derivano dalle caratteristiche e dagli obiettivi della famiglia,

supportando le conclusioni a cui giungono Corbetta & Salvato (2004). Gli Autori mostrano che, nelle imprese familiari, il potere del CEO, i processi di transizione generazionale e gli obiettivi dell'impresa stessa sono fattori determinanti per la composizione del *board*.

Fiegener & Brown (2000), analizzando un campione di 2365 piccole imprese negli Stati Uniti, hanno rilevato che gli *outside directors* sono più comuni nelle imprese ove gran parte del capitale è detenuto da un soggetto esterno all'impresa e anche quando i CEOs sono più anziani e non hanno pianificato una successione intra-familiare della *leadership*.

Lo studio di Filbeck e Lee (2000) condotto su 61 imprese familiari con meno di 500 dipendenti evidenzia che le tecniche manageriali e finanziarie più sofisticate sono più probabili tra le imprese più grandi e quelle fondate più in là nel tempo, che hanno un *outside boards of directors* ovvero un estraneo alla famiglia incaricato delle decisioni finanziarie.

Le imprese familiari sono di solito guidate dal fondatore o da un suo erede che è responsabile di tutti i processi decisionali. Il che significa che le imprese familiari tendono a preservare i processi di *decision-making* dal coinvolgimento di *outside directors*, ossia di Consiglieri non appartenenti né alla proprietà né al *management*.

Il bisogno di far crescere il *business* genera il processo di delega e rende necessario il coinvolgimento di *manager* esterni per ampliare le competenze già presenti in azienda, in modo coerente con le necessità imposte dalla crescita. Delegare e, quindi, dotarsi di una struttura manageriale di alto profilo rappresenta un passaggio necessario per far fronte efficacemente alla complessità derivante dall'espansione dell'impresa nonché da un ambiente altamente competitivo e in continua evoluzione. Come rilevato da Corbetta (2010), il percorso di crescita dell'impresa prosegue se esiste la capacità di continuare a inserire nel *management* persone in grado di apportare nuove competenze, anche se ciò richiede di dover inserire soggetti esterni alla famiglia.

Infatti, quando un'azienda si sviluppa nel tempo, accresce le sue dimensioni ed opera in un contesto caratterizzato da competitività, ha delle esigenze strutturali e

delle necessità manageriali che spesso non sono riscontrabili nei membri della famiglia e pertanto è necessario il coinvolgimento di persone esterne, professionalmente più qualificate e preparate

Tuttavia, spesso gli imprenditori sono riluttanti ad effettuare cambiamenti nella struttura organizzativa e nei sistemi di gestione che favoriscano il decentramento del processo decisionale e il reclutamento di professionisti qualificati. I proprietari o i membri della famiglia tendono a posticipare questo processo per la paura di perdere il controllo o più comunemente perché temono la difficoltà per i familiari di adattarsi ad un nuovo modello di rapporto con l'impresa.

La professionalizzazione del *management* comporta, nella maggioranza dei casi, l'inserimento in azienda di *manager* non familiari con provate esperienze esterne e la messa a punto di adeguati sistemi di delega dei poteri. Uno dei modi con il quale l'impresa familiare può inserire soggetti esterni è attraverso *outside directors* nel *board*, il cui contributo è fornito nell'interesse dell'impresa e non in funzione di interessi di parte.

Gli *outside directors* possono rafforzare la capacità decisionale e la struttura aziendale, nonché consolidare la reputazione dell'impresa e favorire dunque alleanze strategiche e/o eventuali acquisizioni dell'impresa stessa.

Gli *outside directors*, essendo estranei alle logiche relazionali ed emotive della famiglia, consentono un efficace funzionamento del consiglio di amministrazione e sono di supporto ai processi decisionali dell'impresa.

Tuttavia, il processo di professionalizzazione può subire rallentamenti ed essere ostacolato qualora vi siano familiari con ruoli manageriali non dovuti alle loro competenze, ma piuttosto alla loro appartenenza alla famiglia proprietaria.

Peraltro, la presenza di *outside* nel *board* può rendere le riunioni molto più formali rispetto a quelle nelle quali partecipano solo i familiari.

Come rilevato da Montemerlo (2005), il superamento delle criticità sopra evidenziate, è fondamentale per il rafforzamento delle strutture di *governance*. L'Autore sottolinea che vi sono aziende familiari a proprietà concentrata in cui si è consapevolmente scelto di mantenere i Consigli di amministrazione chiusi all'interno della famiglia o del *management* ma, in questi casi, la proprietà è comunque attenta a

dotarsi di contributi di terzi qualora essi siano necessari, valutandone il fabbisogno per tempo.

Il cambiamento, infatti, può rendersi indispensabile ai fini della salvaguardia della proficuità dell'impresa ovvero del mantenimento in vita dell'impresa stessa.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, è verosimile ipotizzare che l'acquisizione da parte di soggetti estranei alla famiglia sia particolarmente osteggiata da un consiglio di amministrazione interamente composto da familiari e, conseguentemente, formuliamo la seguente ipotesi:

H3: Le imprese familiari che vengono cedute hanno presentano una maggiore percentuale di consiglieri non familiari nel board rispetto alle imprese familiari che non vengono cedute

4.2.4 Performance passate ed exit

Come già detto in precedenza, le imprese familiari presentano delle barriere all'*exit* molto più forti rispetto alle imprese non familiari. Infatti, nelle imprese familiari, i membri della famiglia sono emotivamente coinvolti nell'impresa tanto da identificarsi con essa, creando delle barriere psicologiche all'*exit* anche di fronte a periodi di declino dell'industria (Salvato et al., 2010a).

L'uscita è di solito perseguita quando vi è una discrepanza tra i risultati attesi e quelli effettivi. Lo scarso rendimento del *business* è visto come un importante fattore che spinge la famiglia all'*exit* (Salvato et al., 2010b).

Se da un lato le *performance* negative possono portare all'*exit* della famiglia, dall'altro bisogna osservare che non sempre questo avviene. Infatti, l'incapacità di effettuare dei cambiamenti radicali, anche di fronte a *performance* negative, è dovuta ad un forte attaccamento emotivo dei familiari verso l'impresa che costringe le imprese a perseguire delle strategie non appropriate. Il legame emotivo con l'impresa svolge un ruolo talmente critico da fungere da deterrente alla vendita, anche di fronte all'esigenza di adattarsi ad un ambiente in continua evoluzione.

Tutto ciò rientra nell'*escalation of commitment* (Salvato et al., 2010b; Woods et al., 2012), che descrive a situazioni nelle quali l'impegno da parte dei proprietari familiari persiste nonostante i risultati siano negativi. La famiglia si viene a trovare in quella che viene definita "*commitment entrapment*" (Salvato et al., 2010b), ovvero quella situazione mal funzionante dalla quale non riesce ad uscire, poichè non ha la capacità di riconoscere la necessità di attuare una nuova strategia, quale può essere anche la vendita dell'impresa. L'*entrapment* può essere scatenata anche dal senso di responsabilità percepito soprattutto dalle generazioni seguenti a quella del fondatore, le quali tendono a sentirsi personalmente responsabili del fallimento dell'attività fondata dai predecessori, provando un senso di vergogna nel vendere l'impresa di famiglia (Salvato et al., 2010b).

È questo il motivo per cui le imprese familiari tendono a non uscire in periodi economici difficili: la famiglia è disposta a sopportare dei sacrifici pur di salvaguardare la continuità dell'impresa. Questo è dovuto all'attaccamento emotivo, al senso di responsabilità percepito e agli investimenti effettuati, percepiti in termini di tempo, sforzi umani e capitale finanziario.

Nella letteratura sull'*exit* vi è la comune assunzione che le imprese con scarsi risultati, quando considerano la possibilità di uscire dal *business*, optano per la liquidazione, mentre quelle con buone *performance* scelgono la vendita. Al contrario, la ricerca empirica evidenzia sia numerosi casi di imprese con basse *performance* che sono vendute, sia imprese con buone *performance* che sono liquidate (Wennberg et al., 2010; Van Teeffelen-Uhlaner, 2013).

Le necessità finanziarie dell'impresa sono quelle che maggiormente spingono le famiglie proprietarie a cedere la propria attività imprenditoriale (Corbetta, 2010).

Una struttura finanziaria più solida può rappresentare per la proprietà familiare un aspetto fondamentale nel ridurre la dipendenza da terzi finanziatori esterni alla famiglia, che potrebbero influenzare le scelte strategiche nel medio-lungo periodo limitando l'autonomia decisionale della famiglia.

Parrebbe ragionevole ritenere, perciò, che le imprese con livelli di indebitamento contenuti e con buone *performance*, non siano oggetto di operazioni di acquisizione. Ne deriva quindi la seguente ipotesi:

H4: Le imprese familiari che vengono cedute presentano performance inferiori prima della cessione rispetto alle imprese familiari che non vengono cedute

4.3 Il campione di imprese indagato

Il campione oggetto di analisi è stato costruito secondo la procedura di seguito descritta.

Innanzitutto, è stata utilizzata la banca dati Zephyr, uno strumento reso disponibile dal Bureau van Dijk Group che consente di rendere più efficiente il processo di analisi delle informazioni sulle aziende italiane interessate da operazioni di “*merger & acquisition*”, IPO, *private equity* e *venture capital* realizzate in tutto il mondo. Con l’ausilio di Zephyr, allo scopo di creare il campione oggetto di indagine, per il periodo dal 2008 al 2013, sono state identificate le imprese oggetto di operazioni di acquisizione attraverso due estrazioni.

Dall’universo di tutte le imprese italiane, con la prima estrazione sono state estrapolate quelle acquisite da altra impresa italiana mentre con la seconda quelle acquisite da impresa estera. Ne sono derivate 1702 imprese italiane acquisite da altra impresa nazionale e 1833 imprese acquisite da società estera, per un totale di 3535 imprese.

Al fine di individuare all’interno di queste le imprese familiari, è stato effettuato un confronto tra le imprese cessionarie e quelle presenti nell’elenco delle imprese familiari nell’anno 2008 realizzato dall’Osservatorio AUB dell’Università Bocconi su tutte le aziende familiari italiane di medie e grandi dimensioni. L’Osservatorio incorpora la complessità delle imprese italiane familiari con ricavi superiori a € 50 milioni così come identificati da fonti pubbliche quali l’AIDA (Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane), strumento reso disponibile dal

Bureau van Dijk group che contiene le informazioni economiche e finanziarie della maggior parte delle imprese private e pubbliche italiane dell'ultimo decennio. Dal confronto sono risultate 267 imprese familiari oggetto di operazioni di acquisizione di quote societarie.

Per condurre la nostra analisi, abbiamo fatto ricorso alla *matched pair strategy*, che è stata utilizzata anche in altri studi precedenti nel campo delle imprese familiari (Allouche et al., 2008; Miller, Le Breton-Miller, Lester & Cannella, 2007).

Il focus è stato posto sulle imprese oggetto di acquisizione di una quota di maggioranza tale da comportare la modifica sostanziale dell'assetto proprietario giungendo a 66 imprese (di seguito *exit firm*).

Abbiamo confrontato il campione di 66 imprese con altrettante imprese (cd. *matched pair sample*) che non hanno avuto un processo di *exit* ma che erano simili nell'area geografica, nell'attività (così come identificata dal codice di classificazione delle attività economiche ATECO) e nell'età (di seguito *no exit firm*), creando così un campione di 132 imprese.

La "*matching strategy*" si è rivelata di successo per quanto riguarda l'area geografica e l'attività con l'eccezione dell'età dell'impresa. Ad ogni modo, la differenza tra le medie delle età tra le due categorie di imprese è di un anno.

I dati grezzi sono stati sottoposti ad un processo di elaborazione tramite l'utilizzo del programma *Windows Excel* per riuscire ad ottenere un set di dati coerente ed esplicativo al fine di ottenere le diverse variabili del campione finale. Il *database* è stato poi ulteriormente impostato per poter essere utilizzato dai *software* SPSS e STATA al fine dell'analisi statistica definitiva.

Il *dataset* può essere suddiviso in quattro sezioni.

La prima sezione raccoglie le principali informazioni descrittive delle aziende quali partita IVA, ragione sociale, provincia, codice REA, l'anno di costituzione (età azienda), codice attività (ATECO 2007).

La seconda sezione analizza i principali dati della composizione della struttura proprietaria delle imprese. In particolare: n° soci totali con l'individuazione specifica del numero di soci persone fisiche e dei soci persone giuridiche, la percentuale di proprietà detenuta dalle persone fisiche rispetto alle persone

giuridiche, per i primi 3 maggiori azionisti è individuato il tipo (persona fisica o persona giuridica) e la percentuale detenuta, indice di Herfindahl per misurare il grado di concentrazione proprietaria.

La terza sezione è costituita dai dati riguardanti la *governance* e la *leadership* dell'impresa. Trattasi del nome e cognome, anno di nascita, sesso e familiarità rispetto ai proprietari del Presidente e del Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché degli Amministratori Delegati (da uno a tre) e dell'Amministratore Unico, con l'individuazione del *leader*. È stata altresì individuata la presenza di *directors* all'interno del *board*.

La quarta ed ultima sezione, infine, comprende le *performance* economiche, espresse tramite gli indici di bilancio (ROA, ROI, ROE, Debt equity ratio) per il periodo 2000-2008.

4.4 Risultati

4.4.1 Statistiche descrittive

In questo paragrafo vengono presentate le principali caratteristiche del campione focalizzandoci sulle variabili statistiche utilizzate attraverso la tecnica di analisi del *matched pair*.

La tabella fornisce la struttura del campione per numero di imprese per ciascuna attività, così come identificata dal codice di classificazione delle attività economiche ATECO (ATtività ECONomiche) e mostra che il nostro campione comprende un'ampia varietà di attività.

COD. ATTIVITA'	DESCRIZIONE ATTIVITA'	N° OSS. EXIT FIRM	N° OSS. NO EXIT FIRM
6	ESTRAZIONE DI PETROLIO GREGGIO E DI GAS NATURALE	1	1
7	ESTRAZIONE DI MINERALI METALLIFERI	1	1
8	ALTRE ATTIVITÀ DI ESTRAZIONE DI MINERALI DA CAVE E MINIERE	1	1
10	INDUSTRIE ALIMENTARI	6	6
11	INDUSTRIA DELLE BEVANDE	2	2
13	INDUSTRIE TESSILI	2	2
14	CONFEZIONE DI ARTICOLI DI ABBIGLIAMENTO; CONFEZIONE DI ARTICOLI IN PELLE E PELLICCIA	3	3
15	APPARECCHIATURE NCA	1	1
17	FABBRICAZIONE DI CARTA E DI PRODOTTI DI CARTA	1	1
18	STAMPA E RIPRODUZIONE DI SUPPORTI REGISTRATI	1	1
19	FABBRICAZIONE DI COKE E PRODOTTI DERIVANTI DALLA RAFFINAZIONE DEL PETROLIO	1	1
21	FABBRICAZIONE DI PRODOTTI FARMACEUTICI DI BASE E DI PREPARATI FARMACEUTICI	1	1
22	FABBRICAZIONE DI ARTICOLI IN GOMMA E MATERIE PLASTICHE	1	1
23	FABBRICAZIONE DI ALTRI PRODOTTI DELLA LAVORAZIONE DI MINERALI NON METALLIFERI	2	2
25	FABBRICAZIONE DI PRODOTTI IN METALLO (ESCLUSI MACCHINARI E ATTREZZATURE)	1	1
26	FABBRICAZIONE DI COMPUTER E PRODOTTI DI ELETTRONICA E OTTICA; APPARECCHI ELETTROMEDICALI, APPARECCHI DI MISURAZIONE E DI OROLOGI	2	2
28	FABBRICAZIONE DI MACCHINARI ED APPARECCHIATURE NCA	2	2
29	FABBRICAZIONE DI AUTOVEICOLI, RIMORCHI E SEMIRIMORCHI	1	1
30	FABBRICAZIONE DI ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	1	1
32	ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	1	1
35	FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA CONDIZIONATA	2	2
41	COSTRUZIONE DI EDIFICI	2	2
42	INGEGNERIA CIVILE	1	1
43	LAVORI DI COSTRUZIONE SPECIALIZZATI	1	1
45	COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO E RIPARAZIONE DI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI	2	2
46	COMMERCIO ALL'INGROSSO (ESCLUSO QUELLO DI AUTOVEICOLI E DI MOTOCICLI)	4	4
47	COMMERCIO AL DETTAGLIO (ESCLUSO QUELLO DI AUTOVEICOLI E DI MOTOCICLI)	1	1
50	TRASPORTO MARITTIMO E PER VIE D'ACQUA	1	1
51	TRASPORTO AEREO	1	1
52	MAGAZZINAGGIO E ATTIVITÀ DI SUPPORTO AI TRASPORTI	2	2
55	ALLOGGIO	1	1
58	ATTIVITÀ EDITORIALI	1	1
59	ATTIVITÀ DI PRODUZIONE CINEMATOGRAFICA, DI VIDEO E DI PROGRAMMI TELEVISIVI, DI REGISTRAZIONI MUSICALI E SONORE	1	1
61	TELECOMUNICAZIONI	1	1
63	ATTIVITÀ DEI SERVIZI D'INFORMAZIONE E ALTRI SERVIZI INFORMATICI	1	1
64	ATTIVITÀ DI SERVIZI FINANZIARI (ESCLUSE LE ASSICURAZIONI E I FONDI PENSIONE)	2	2
68	ATTIVITA' IMMOBILIARI	2	2
70	ATTIVITÀ DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE	6	6
77	ATTIVITÀ DI NOLEGGIO E LEASING OPERATIVO	1	1
93	ATTIVITÀ SPORTIVE, DI INTRATTENIMENTO E DI DIVERTIMENTO	1	1
	TOTALE IMPRESE	66	66

Tabella 3 - Struttura del campione per numero di imprese per ciascuna attività

Sia nelle *exit firm* che nelle *no exit firm*, la maggioranza delle imprese non è quotata in borsa, come meglio sotto specificato:

	Exit		No Exit	
	n°	%	n°	%
imprese quotate	12	18,18%	4	6,06%
imprese non quotate	54	81,82%	62	93,94%
totale imprese	66		66	

Tabella 4 - Struttura del campione per quotazione in borsa

Con riferimento alla numerosità dei dipendenti, l'analisi permette di rilevare una gran diversità di imprese, con un numero di occupati che varia da sotto i 100 a sopra i 5000, come meglio specificato nella tabella e nel grafico sottostante.

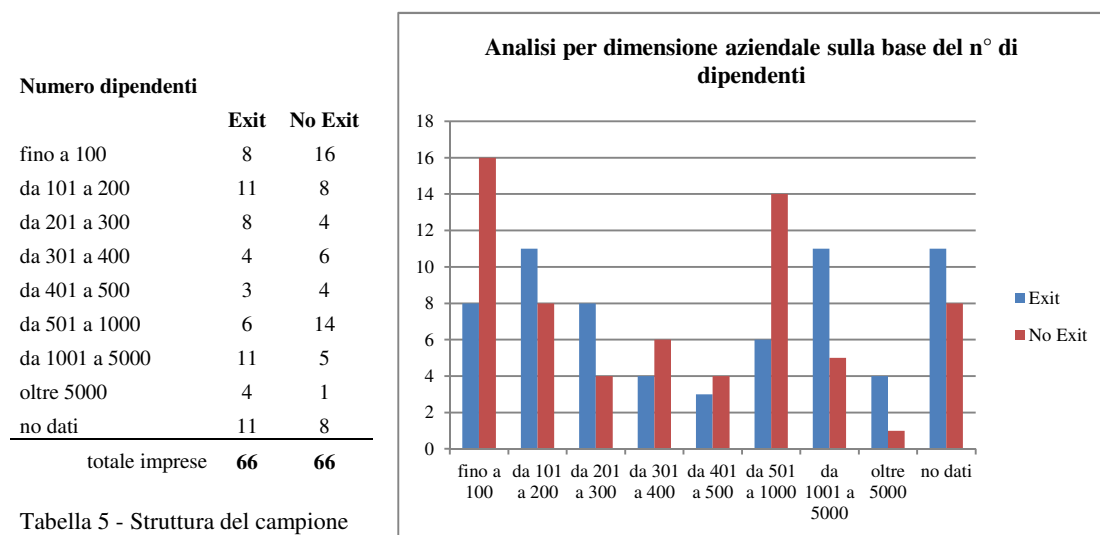


Tabella 5 - Struttura del campione per numerosità dei dipendenti

Figura 5 - Struttura grafica del campione per numerosità dei dipendenti

Il campione di imprese mostra delle variazioni nelle caratteristiche della proprietà in termini di percentuale di controllo detenuta dalla famiglia. Il controllo familiare varia da un 38% per le *exit firm* e 40% per le *no exit firm* ad un controllo familiare totale per entrambe le categorie di imprese.

	n° obs	mean	std. Dev.	min	max
imprese exit	64	0,85859	0,203952	0,38	1
imprese no exit	66	0,90561	0,148833	0,4	1

Tabella 6 - Struttura del campione per percentuale di controllo familiare

Per le *exit firm*, il 9.38% delle imprese ha meno del 50% di controllo familiare, percentuale che si riduce fortemente all'1.52% nelle *no exit firm*; circa nel 18% di entrambe le categorie, la famiglia detiene una percentuale di proprietà compresa tra il 50% e il 75%; per le *exit firm* il 15.63% ha controllo familiare compreso tra il 75% e il 99.9%, mentre nelle *no exit firm* la percentuale è del 18.18; infine il controllo è totale nel 56.25% per le *exit firm* e nel 62.12% per le *no exit firm*.

% controllo familiare	exit		no exit	
< 50%	6	9,38%	1	1,52%
50 < x < 75%	12	18,75%	12	18,18%
75 < x < 99.9 %	10	15,63%	12	18,18%
100%	36	56,25%	41	62,12%
	64*		66	

*mancano dati per 2 imprese

Tabella 7 - Struttura del campione per percentuale di controllo familiare: dettaglio

Il numero medio di azionisti del nostro campione è 3.55 (3.34 per le *exit firm*, 3.75 per le *no exit firm*). In entrambe le categorie di imprese, circa il 25% ha un unico azionista; nelle *exit firm* quasi il 36% ha due azionisti, percentuale che quasi si dimezza nelle *no exit firm* (19.70%); nelle *exit firm* quasi il 30% ha una compagine proprietaria composta da 3 a 5 soci mentre nelle *no exit firm* si passa al 39.39%; il 9.38% ha un numero di azionisti superiore a 6 nelle *exit firm* mentre nelle *no exit firm* la percentuale è del 16.67%.

n° azionisti	exit firm		no exit firm	
	obs	%	obs	%
1	16	25,00%	16	24,24%
2	23	35,94%	13	19,70%
da 3 a 5	19	29,69%	26	39,39%
da 6 a 10	4	6,25%	7	10,61%
oltre 11	2	3,13%	4	6,06%
totale imprese	64 *		66	
* mancano dati su 2 imprese				
n° medio di azionisti	3,34		3,75	
n° medio di azionisti per l'interno campione	3,55			

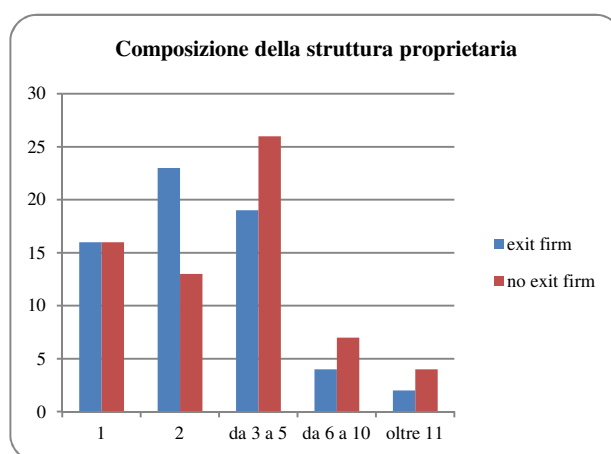


Figura 6 - Struttura grafica del campione per numerosità degli azionisti

Tabella 8 - Struttura del campione per numerosità degli azionisti

Sempre con riferimento alla proprietà, attraverso l'indice di Herfindahl si è calcolato l'indice di concentrazione delle quote societarie. L'indice di concentrazione di Herfindahl è dato dalla sommatoria dei quadrati delle azioni detenute da ciascun azionista. Detto indice è stato calcolato seguendo l'impostazione adottata da Schulze et al. (2003) come:

$$H = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

dove n è il numero degli azionisti e S è l'ammontare di azioni detenute dall' i -esimo azionista dell'impresa. Un indice di concentrazione pari a 1 indica una forte concentrazione (valore massimo che l'indice può assumere qualora le azioni siano detenute da un unico azionista) mentre valori più bassi esprimono una maggiore dispersione del potere.

Nella tabella 9 vi sono il numero di osservazioni, la media, la deviazione standard, il minimo e massimo, nonché la varianza dell'indice di concentrazione sia per le *exit firm* che per le *no exit firm*.

	n° obs	mean	std. Dev.	min	max	variance
imprese exit	64	0,63766	0,313418	0,08	1	0,0982309
imprese no exit	66	0,56857	0,296518	0,1684	1	0,0879227

Tabella 9 - Struttura del campione per concentrazione proprietaria

L'analisi descrittiva del nostro campione per quanto riguarda la figura del *leader* (Tabella 10) evidenzia che nel 46.97% delle *exit firm* è il CEO, seguono i casi in cui il *leader* è sia Presidente del Consiglio di Amministrazione che CEO (40.91%), quelli in cui è il Presidente esecutivo o l'amministratore unico, entrambi con il 6.06%. Le percentuali cambiano nelle *no exit firm*: nel 33.33% il *leader* è sia il Presidente del Consiglio di Amministrazione che il CEO, nel 22.73% è il CEO e con la stessa percentuale è amministratore unico, infine nel 21.21% è il Presidente esecutivo.

Il *leader*, sia nelle *exit firm* che nelle *no exit firm*, è in tutti i casi familiare con eccezione del CEO che nella maggioranza è un soggetto esterno alla famiglia.

TIPO LEADER	CARATTERISTICHE DEL LEADER													
	Presenza				Età media				Familiarità					
	Imprese exit		Imprese no exit		Imprese exit	Imprese no exit	Imprese exit		Imprese no exit					
	n°	%	n°	%			si	%	no	%	si	%	no	%
AMM.RE UNICO	4	6,06%	15	22,73%	62,5	55,2	4	100,00%	0	0,00%	14	93,33%	1	6,67%
PRESIDENTE ESECUTIVO	4	6,06%	14	21,21%	60,5	70	3	75,00%	1	25,00%	11	78,57%	0	21,43%
PRES. E CEO	27	40,91%	22	33,33%	55,88	60	25	92,59%	2	7,41%	20	90,91%	2	9,09%
CEO	31	46,97%	15	22,73%	50,87	49,8	15	48,39%	16	51,61%	6	40,00%	9	60,00%
totale imprese	66		66											

Tabella 10 - Struttura del campione per caratteristiche del leader

Emerge una diversità nel modello di *leadership* tra le *exit firm* e le *no exit firm*. In particolare, alla fine del 2008, il 46.97% delle *exit firm* ha un solo CEO, percentuale che si riduce al 33.33% nelle *no exit firm*, il 40.91% ha più di un CEO (22.73% nelle *no exit firm*), infine il 12.12% non ha un CEO (percentuale che aumenta al 43.94% nelle *no exit firm*).

	Presenza del CEO			
	Imprese exit		Imprese no exit	
	n°	%	n°	%
N° 1 CEO	31	46,97%	22	33,33%
N° 2 CEO	16	24,24%	10	15,15%
N° 3 CEO	7	10,61%	2	3,03%
N° 4 O + CEO	4	6,06%	3	4,55%
NO CEO	8	12,12%	29	43,94%
totale	66		66	
imprese con CEO	58		37	

Tabella 11 - Struttura del campione per presenza del CEO

Nelle imprese nelle quali vi è la presenza di un CEO, sono state rilevate le seguenti caratteristiche relative al primo CEO: l'età media, la durata media del

mandato, il sesso, la familiarità e se coincide con il fondatore, come meglio specificate nella tabella 12.

Caratteristiche del primo Ceo								
	Imprese exit				Imprese no exit			
n° di osservazioni	58				37			
età media	52,72				55,57			
mean tenure	8,06				10,65			
	si	%	no	%	si	%	no	%
sex F	11	18,97%	47	81,03%	2	5,41%	35	94,59%
familiare	30	51,72%	28	48,28%	25	67,57%	12	32,43%
fondatore	7	12,07%	51	87,93%	7	18,92%	30	81,08%

Tabella 12 - Struttura del campione per caratteristiche del primo CEO

Nella maggioranza delle imprese, sia *exit* che *no exit*, vi è il Presidente del Consiglio di Amministrazione. Trattasi di una persona che, in prevalenza, è di sesso maschile, familiare e non coincide con il fondatore dell'impresa stessa. Ciò che è da notare è la mancanza di successione nella totalità delle *no exit firm* e nel 87.10% nelle *exit firm*.

CARATTERISTICHE DEL PRESIDENTE DEL CDA															
	Presenza		Età media	Familiarità				Sesso				Fondatore			
	n°	%		si	%	no	%	F	%	M	%	si	%	no	%
Imprese exit	62	93,94%	59,4	49	79,03%	13	20,97%	7	11,29%	55	88,71%	14	22,58%	48	77,42%
Imprese no exit	51	77,27%	62,33	46	90,20%	5	9,80%	5	9,80%	46	90,20%	15	29,41%	36	70,59%
	Executive chairman				chairman succession										
	si	%	no	%	si	%	no	%							
Imprese exit	53	85,48%	9	14,52%	8	12,90%	54	87,10%							
Imprese no exit	43	84,31%	8	15,69%	0	0,00%	51	100,00%							

Tabella 13 - Struttura del campione per caratteristiche del Presidente del Cda

Un ulteriore aspetto su cui merita prestare attenzione è la composizione del Consiglio di Amministrazione, struttura di *governance* fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi dell'impresa. In molte imprese familiari, il CdA si compone solo di membri della famiglia. Tuttavia, vi sono alcune imprese nelle quali

all'interno del *board* vi sono soggetti esterni alla famiglia, spesso per offrire un punto di vista esterno soprattutto quando si presentano conflitti intra-familiari.

	n° medio directors	n° medio executive directors	n° medio non executive directors	n° medio family directors	n° medio young directors
exit firm	6,33	2,39	3,95	2,29	0,82
no exit firm	5,19	2,31	2,88	2,71	0,82

Tabella 14 - Struttura del campione per presenza di *directors*

Le *performance* dell'impresa sono state misurate tramite alcuni indici di bilancio, in particolare il ROA, il ROE, il ROI e il *Debt Equity Ratio*.

Il *return on assets* (ROA) è un indice di bilancio che misura la redditività del capitale investito ed è calcolato come il rapporto tra il reddito operativo netto e il totale dell'attivo. Il ROA è un indicatore ben conosciuto ed è stato utilizzato in diversi studi, in particolare per valutare l'impatto della famiglia e dei *top executive* sulle *performance* dell'impresa (Anderson & Reeb, 2003; Miller et al., 2013). Tuttavia, poiché le imprese familiare solitamente tendono ad essere parsimoniose dal punto di vista patrimoniale, detto indice potrebbe essere "distorto" e conseguentemente vengono utilizzati a supporto dell'analisi anche ulteriori indicatori. Ciò nonostante il ROA è generalmente l'indicatore di maggiore interesse per il mercato di riferimento, ovvero sia l'impresa familiare, e per tale ragione è stato utilizzato anche ai fini della nostra analisi (Minichilli et al., 2010).

Il *return on equity* (ROE) è un indice di redditività del capitale proprio ed è costituito rapportando il reddito netto di bilancio, che rappresenta la quota di risultato economico di pertinenza degli azionisti, al capitale netto da questi apportato, il capitale netto, e che ha prodotto quel risultato. L'indicatore in commento esprime, in misura sintetica, la redditività e la remunerazione del capitale proprio.

Il *return on investment* (ROI) indica la redditività del capitale investito nella gestione caratteristica. È calcolato come rapporto tra il risultato operativo e il capitale investito netto operativo.

L'indice di indebitamento si ottiene dal rapporto tra il capitale di prestito (mezzi di terzi) ed il capitale proprio. Esso permette di valutare la percentuale di

debiti che a diverso titolo l'azienda ha contratto per reperire le fonti necessarie a soddisfare le voci indicate nel totale dell'attivo di stato patrimoniale. Esso esprime il massimo grado di indipendenza finanziaria, con il solo ricorso al patrimonio, se assume un valore minimo pari a 1, mentre per valori tendenti all'infinito manifesta la massima dipendenza dal capitale di terzi (passività consolidate e correnti).

L'analisi degli indici di redditività di cui sopra, applicata al campione di imprese preso in esame, dimostra con chiarezza che l'andamento di tutti e quattro gli indici è analogo sia per le *exit firm* che per le *no exit firm*. Nondimeno, le *no exit firm* fanno registrare nel periodo 2000-2008 *performance* sempre migliori rispetto alle *exit firm*.

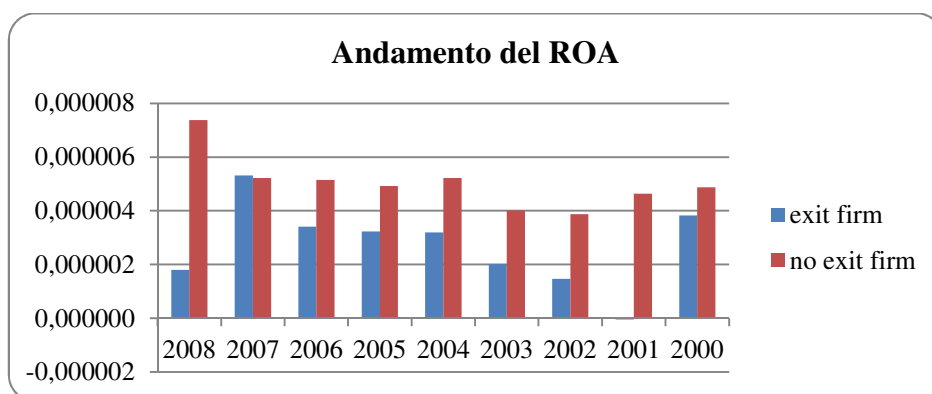


Figura 7 - Rappresentazione grafica dell'andamento del ROA

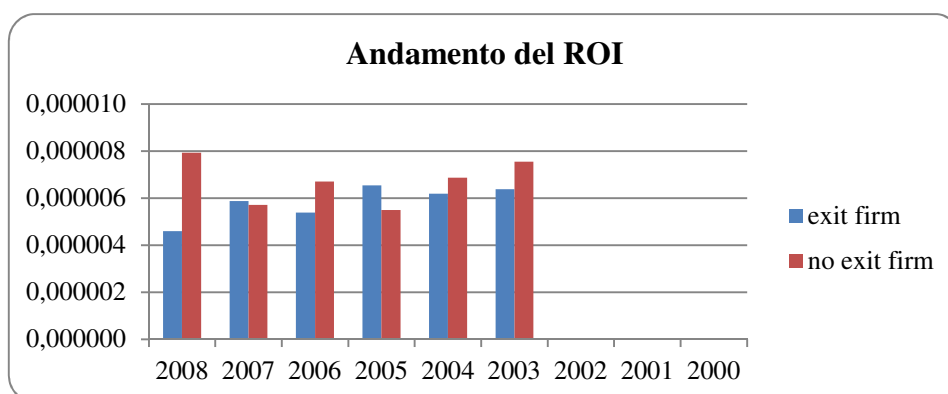


Figura 8 - Rappresentazione grafica dell'andamento del ROI

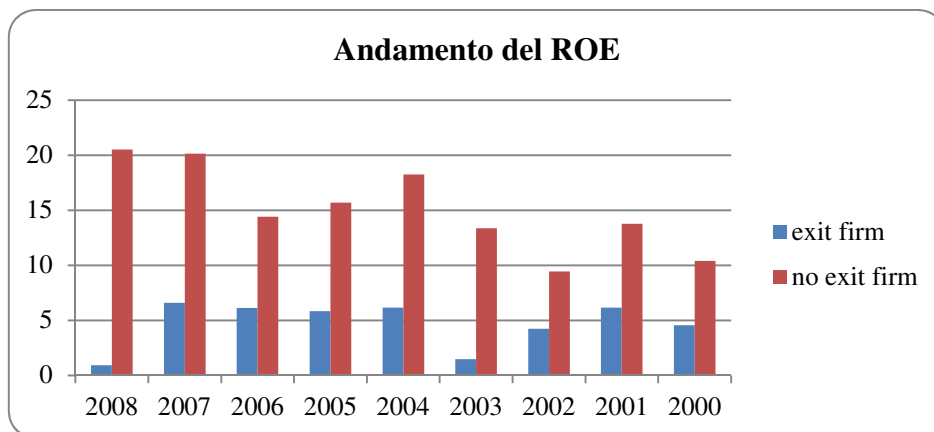


Figura 9 - Rappresentazione grafica dell'andamento del ROE

In particolare, l'anno in cui è maggiormente evidente la differenza nell'andamento della redditività media è il 2008, anno che coincide con l'inizio della crisi economica. Il peggior rendimento delle *exit firm* è ulteriormente comprovato dall'indice di indebitamento che per l'anno 2008 è superiore rispetto alle *no exit firm*.

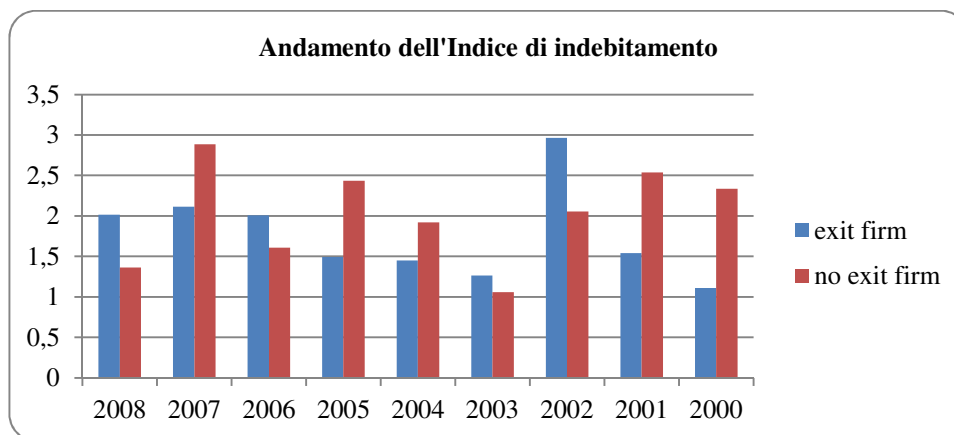


Figura 10 - Rappresentazione grafica dell'andamento dell'indice di indebitamento

Il quadro sopra delineato porta ad osservare che ad essere cedute dalla famiglia proprietaria sono le imprese con minori margini di redditività. Viceversa, per le imprese meglio attrezzate a fronteggiare la crisi, la famiglia proprietaria generalmente tende a mantenere il controllo.

4.4.2 Analisi della varianza e regressione probit

Le elaborazioni statistiche sono state effettuate con il programma Stata. In particolare, abbiamo svolto l'analisi della varianza (ANOVA) per verificare l'esistenza di differenze significative fra le *exit firm* e le *no exit firm*. Il metodo ANOVA apporta un ulteriore contributo nello studio delle componenti di variabilità perché, oltre a consentirne l'individuazione, permette lo studio dell'interazione qualora esista. Inoltre, al fine di testare ulteriormente le nostre ipotesi, abbiamo effettuato un'analisi di regressione *probit*.

La tabella 15 mostra i risultati del *one-way* ANOVA condotta sulle variabile *exit* in funzione delle variabili indice di Herfindahl - H(tot), ROA 2008, % *family directors*, *1° generation founder*.

La tabella riassume le caratteristiche delle variabili dipendenti all'interno di ciascuno dei gruppi considerati (*exit firm* e *no exit firm*). In particolare, vi è la media e l'indice di dispersione dei dati, definito rispetto alla media, dato dalla deviazione standard.

La tabella contiene inoltre l'esito del *one-way* ANOVA. Troviamo calcolati il valore del test F e il valore di significatività, per verificare se la differenza riscontrata nel valore della media dei gruppi è statisticamente significativa.

	exit			no exit			F	Prob>F	
	mean	st.dev.	freq.	mean	st.dev.	freq.			
H(TOT)	0,63739	0,31360	64	0,43939	0,50012	66	7,26	0,008	**
1° generation founder	0,16667	0,37553	66	0,35385	0,48188	65	6,16	0,0144	*
% family directors	0,24194	0,43175	62	0,54902	0,50254	51	12,21	0,0007	***
ROA medio 2006-2007-2008	2,85217	6,21337	66	5,33975	4,23699	66	7,22	0,0081	**

note:

*** significatività al 0,1%

** significatività all' 1%

* significatività al 5%

Tabella 15 - Risultati One-way ANOVA

Al fine di verificare ulteriormente l'influenza di diverse variabili sulla probabilità di *exit* della famiglia dalla compagine proprietaria, è stata sviluppata un'analisi di regressione probit.

Assumendo che il termine di errore ε abbia una distribuzione normale, abbiamo stimato il seguente modello probit:

$$Pr (Exit = 1) = \Phi (Z'\beta)$$

dove Z è il vettore di variabili esplicative e β è il vettore dei parametri della seguente equazione:

$$Exit = H(tot) + \% \text{ family directors} + 1^\circ \text{ generation founder} + \text{media ROA} \\ 2006-2007-2008 + \text{leader CEO} + \text{età leader} + \text{familiarità leader} + \\ \text{media debt ratio 2006-2007-2008} + \beta$$

Le variabili indipendenti del nostro modello sono: *indice di Herfindahl* – $H(tot)$; *% family directors*; *1° generation founder*; *media ROA 2006-2007-2008*.

Sono state incluse alcune variabili di controllo. In particolare: *leader CEO*, è una variabile tipo *dummy* che assume valore 1 qualora il *leader* coincide con il CEO, valore 0 qualora il *leader* sia diverso da colui che ha la carica di CEO (ovvero presidente esecutivo, amministratore unico); *età leader*, è una variabile che esprime l'età del *leader*, *familiarità leader*, è una variabile tipo *dummy* che indica se il *leader* appartiene alla famiglia proprietaria (valore 1) oppure no (valore 0), *media debt ratio 2006-2007-2008* è il valore medio assunto dall'indice di indebitamento nel triennio 2006-2007-2008.

Abbiamo quindi assegnato il valore 1 alla variabile *dummy exit* nel caso in cui si sia verificata l'uscita della famiglia dalla compagine proprietaria, e il valore 0 nel caso opposto.

I risultati della *probit regression*, riepilogati nelle tabelle 16 e 17 di cui alla pagina seguente, sono in linea con quelli derivanti dall'ANOVA a riprova degli output ottenuti.

Matrice di correlazione

La tabella contiene i coefficienti di correlazione delle variabili utilizzate nell'analisi probit.

	H(tot)	1° generation founder	% family directors	media ROA 2006-2007-2008	company leader CEO	company leader age	family company leader	media debt ratio 2006-2007-2008
H(tot)	1,0000							
1° generation founder	0,0337	1,0000						
% family directors	-0,2938*	0,1018	1,0000					
media ROA 2006-2007-2008	0,1665	0,1724*	0,0912	1,0000				
company leader CEO	0,062	-0,4157*	-0,3063*	-0,1604	1,0000			
company leader age	-0,0938	0,1566	0,2310*	0,1410	-0,2691*	1,0000		
family company leader	-0,1689	0,3505*	0,3308*	0,1619	-0,2474*	0,0876	1,0000	
media debt ratio 2006-2007-2008	0,1153	-0,1364	0,0768	-0,0007	0,1115	-0,1298	-0,0407	1,0000

Tabella 16 - matrice di correlazione

Variabile	coeff.	z-value
H(tot)	0,820114	2,45
1° generation founder	0,091175	0,25
% family directors	-0,59916	-1,99
media ROA 2006-2007-2008	-0,05201	-2,12
media debt ratio 2006-2007-2008	0,020752	0,44
company leader CEO	0,847119	1,76
company leader age	-0,00777	-0,66
family company leader	0,220976	-0,41
Pseudo R ²	0,1928	
Number Obs	111	

Tabella 17 - Risultati regressione probit

Secondo la prima ipotesi, esiste una relazione negativa tra concentrazione proprietaria ed *exit*. In particolare, si è sostenuto che a livelli di concentrazione proprietaria bassa, che corrispondono a compagini proprietarie composte da un numero elevato di soci, fosse più probabile assistere ad una vendita dell'impresa.

Dalle analisi svolte a seguito delle statistiche descrittive nonché dall'analisi della varianza, questa ipotesi viene smentita.

Fissato un livello di significatività α a 0.05, l'ipotesi di uguaglianza tra le medie dei gruppi deve essere rifiutata quando il *p-value* è inferiore ad esso.

Nel caso dell'indice di concentrazione della proprietà, il *p-value* = 0.008 < α = 0.05. Il valore della distribuzione F con 1 e 128 gradi di libertà che lascia a destra una probabilità di 0.05 è 3.92 < 7.26. Tali risultati evidenziano che vi è una differenza significativa tra le *exit firm* e le *no exit firm*. Il fattore "concentrazione proprietaria" ha un effetto statisticamente significativo sul processo di acquisizione dell'impresa. Si riscontrano con maggiore probabilità casi di vendita dell'impresa familiare ove vi è una maggiore concentrazione proprietaria, contrariamente alla nostra ipotesi iniziale.

Questo risultato quantitativo smentisce quanto supposto sulle possibili conseguenze derivanti da una struttura societaria dalle caratteristiche di forte familiarità.

Con la seconda ipotesi, abbiamo sostenuto che la presenza del fondatore nel *board* dell'impresa evita che l'impresa familiare sia venduta a soggetti esterni alla famiglia.

Dalle analisi svolte questa ipotesi viene del tutto confermata. L'ipotesi viene sostenuta anche dall'analisi della varianza.

Infatti, il *p-value* = 0.014 < α = 0.05. Il valore della distribuzione F con 1 e 129 gradi di libertà che lascia a destra una probabilità di 0.05 è 3.92 < 6.16. Tali risultati evidenziano che vi è una differenza significativa tra le *exit firm* e le *no exit firm*.

Questo risultato quantitativo avvalorava quanto supposto sulle caratteristiche della prima generazione che, rispetto alle generazioni seguenti, è maggiormente

orientata alla continuità familiare dell'attività e presenta maggiormente gli elementi della *socioemotional wealth*.

Il risultato ottenuto è significativo del potente ruolo svolto dal fondatore delle imprese familiari, che funge da “ancora” e difende il processo di cambiamento che può portare alla vendita, preservando in tal modo l'identità propria dell'impresa di famiglia. Tale ruolo, tuttavia, non si esaurisce con il ritiro del fondatore. Alcuni Autori parlano in proposito di “*generational shadow*”, con riferimento all'influenza del fondatore sulla cultura dell'impresa, sulle decisioni e sulle *performance* anche dopo il suo mandato ovvero all'effetto duraturo di strategie precedenti sulla successiva generazione al comando dell'impresa.

Secondo la terza ipotesi, esiste una relazione positiva tra presenza di *outside directors* nel consiglio di amministrazione e cessione dell'impresa. In particolare, abbiamo sostenuto che la presenza di *outside directors* fosse un indicatore di professionalizzazione dell'impresa ovvero di apertura della stessa verso soggetti non familiari e pertanto, ove presenti, si tratta di imprese che sono più propense ad essere oggetto di operazioni di vendita.

Dalle analisi svolte questa ipotesi viene del tutto confermata. L'ipotesi viene sostenuta anche dall'analisi della varianza che mostra un $p\text{-value} = 0.001 < \alpha = 0.05$ evidenziando che vi è una differenza significativa tra le *exit firm* e le *no exit firm*.

La sostenibilità dell'impresa familiare richiede la continuità imprenditoriale e la professionalizzazione del *management* (Johannisson & Huse, 2000). A conferma di ciò, i nostri risultati ci portano a sostenere che è più probabile che le imprese caratterizzate da una maggiore incidenza di non familiari all'interno del consiglio di amministrazione avessero avviato un processo di professionalizzazione che ha portato alla vendita dell'impresa, dunque alla continuazione dell'attività, seppur con una compagine proprietaria diversa dalla famiglia.

Il risultato ci porta a ritenere, inoltre, che le imprese familiari ricercano l'apporto di soggetti esterni all'interno degli organi di governo, ove ciò sia richiesto da una maggiore complessità dell'impresa o dall'apertura del capitale a terzi.

Infine, secondo la quarta ipotesi vi è una relazione negativa tra *performance* ed *exit* dell'impresa, sostenendo in particolare che tanto peggiori saranno le *performance* nel periodo antecedenti al 2008 tanto più probabile è che la famiglia opti per la vendita dell'impresa.

Dalle analisi svolte anche quest'ultima ipotesi viene del tutto confermata. L'ipotesi viene sostenuta anche dall'analisi della varianza.

Infatti, le statistiche descrittive di cui al paragrafo 5.4.1 avevano evidenziato che le imprese oggetto di acquisizione erano quelle che presentavano *performance* inferiori, soprattutto per quanto riguarda l'anno della vendita, ovverosia il 2008. Considerando il ROA del 2008, l'analisi della varianza mostra un $p\text{-value} = 0.003 < \alpha = 0.05$. Tali risultati evidenziano che vi è una differenza significativa tra le *exit firm* e le *no exit firm*.

Questo porta a ritenere che le imprese con una struttura economica e patrimoniale già debole in partenza, dopo alcuni anni di *performance* negative, non riescono a reggere ulteriori sforzi e, conseguentemente, le famiglie proprietarie optano per la vendita piuttosto che per la chiusura dell'attività.

CONCLUSIONI

SOMMARIO: 1 - Conclusioni; 2 - Contributi; 3 - Limitazioni e opportunità per la ricerca futura

1 Conclusioni

Nonostante siano state largamente trascurate in letteratura rispetto alle più studiate successioni familiari, le cessioni dell'impresa familiari rivestono spesso un'importanza decisiva per i proprietari dell'impresa familiare.

Se da un lato la vendita dell'impresa familiare è alle volte associata alla fine dell'*entrepreneurship* o al fallimento, dall'altro può portare molti benefici (DeTienne, 2010), qualora serva come punto di partenza per la scoperta e lo sviluppo di nuove opportunità.

I ricercatori osservano che solo un terzo delle imprese familiari sopravvive alla transizione verso la seconda generazione e poco meno del 15% fallisce al successivo passaggio generazionale. (Ward, 1987; DeTienne, 2010).

Per questa ragione, è necessario che i proprietari delle imprese familiari prendano maggiormente in considerazione l'alternativa della vendita, ipotesi quest'ultima che può *bypassare* i limiti derivanti dalla successione generazionale come la mancanza di disponibilità, la capacità ed accettazione del successore o i prevalenti conflitti (Chua et al., 2003; Le Breton-Miller et al., 2004; Niedermeyer et al., 2010).

È opinione diffusa che la cessione dell'impresa è per la famiglia proprietaria una scelta dolorosa, che può essere motivata da problemi di successione generazionale. Questo non è un luogo comune, ma nemmeno una descrizione esaustiva della realtà, visto che le ragioni possono essere anche altre.

Le motivazioni sottese alla vendita dell'azienda a terzi sono infatti le più varie: possono dipendere da fattori aziendali, familiari, o di entrambi i generi e possono essere di carattere strategico, finanziario o personale (Corbetta, 2010). La scelta di cedere l'attività è, infatti, particolarmente complessa da affrontare poiché

occorre tenere in considerazione numerose variabili in un quadro ove coesistono dimensioni diverse da quella meramente economica. Tale decisione, nel contesto delle imprese familiari, ha spesso un forte contenuto emotivo e, da questo punto di vista, i proprietari possono considerare fattori quali il mantenimento della cultura e dell'identità dell'impresa.

In questo contesto è sorprendente che la vendita dell'impresa familiare abbia ricevuto scarsa attenzione da parte degli studiosi di *family business* (Niedermeyer et al., 2010).

Lo scopo della tesi è stato quello di estendere la comprensione dei processi di *exit* dall'impresa familiare, prendendo in considerazione sia la letteratura sul *family business* che quella dell'*entrepreneurship*.

Piuttosto che focalizzarci sul processo di successione, che è già stato ampiamente studiato, abbiamo posto l'attenzione sulla vendita dell'impresa familiare.

Sulla base della letteratura teorica e degli studi empirici, abbiamo sostenuto che l'*exit* della famiglia dall'impresa familiare possa essere associata a una serie di caratteristiche dell'impresa.

I nostri risultati ci portano ad alcune considerazioni finali.

Con la prima ipotesi, abbiamo inteso verificare se le imprese caratterizzate da una dispersione della compagine proprietaria fossero maggiormente suscettibili di essere vendute rispetto alle imprese con una forte concentrazione.

I risultati refutano detta ipotesi. Non è detto dunque che all'incrementare dei membri della famiglia coinvolti nella proprietà sia più difficile mantenere dei forti legami ed essere d'accordo sugli obiettivi di sviluppo e di *governance* dell'impresa. Anzi, i nostri risultati mostrano che, in presenza di compagini proprietarie con un maggior grado di concentrazione, l'alternativa della vendita a soggetti esterni diventa molto più attraente. Dai nostri dati possiamo desumere che il trasferimento della proprietà a soggetti esterni sia il risultato di legami familiari deboli e di una scarsa coesione. Ciò potrebbe essere un'importante spiegazione del perché poche imprese familiari rimangono all'interno della famiglia per più generazioni.

La seconda ipotesi è supportata. Infatti, abbiamo osservato che la presenza del fondatore ostacola i processi di vendita. I risultati sono in linea con quanto sostenuto dalla *socio-emotional wealth theory*. Il fondatore è più propenso a sviluppare una strategia che sposi la visione di mantenere l'impresa all'interno della famiglia, proprio perché spinto da forti obiettivi socio-emotivi. La capacità del fondatore di creare una visione condivisa con gli altri membri della famiglia può consentire di sviluppare dei forti legami familiari tali da favorire una transizione interna della proprietà.

Con riguardo alla terza ipotesi, abbiamo riscontrato che le imprese con *outside directors* hanno una maggiore probabilità di essere vendute. Ciò supporta le assunzioni teoriche generali che con una forte presenza della famiglia nei processi di *decision-making*, le imprese sono caratterizzate da un maggiore impegno verso i valori e le scelte strategiche rispetto alle imprese con *outside directors*. Infatti, la presenza di soggetti esterni alla famiglia può essere considerata come il primo *step* verso l'apertura a terzi e la vendita dell'impresa a nuovi proprietari.

Infine, la quarta ipotesi sostiene l'idea che la decisione di vendere l'impresa sia legata all'andamento delle *performance* dell'impresa stessa nel periodo antecedente.

Sebbene nella letteratura si siano osservati risultati contraddittori nelle indagini sulla relazione tra *performance* ed *exit*, la nostra analisi è decisamente univoca nel collegare l'*exit* a *performance* negative.

2 Contributi

La ricerca identifica i fattori che positivamente o negativamente influenzano la decisione di vendere l'impresa familiare.

La tesi contribuisce ed estende le ricerche fino ad ora effettuate sulla successione esaminando l'opzione, ad oggi trascurata, di vendere l'impresa familiare, sottolineando l'importanza critica del tema dell'*entrepreneurial exit* nel campo del *family business*. Senza un'adeguata conoscenza dei fattori che possono influire

sull'*exit*, i proprietari delle imprese familiari possono non riconoscere nuove opportunità imprenditoriali (Sirmon & Hitt, 2003).

Il secondo contributo della tesi è la sua rilevanza per l'*entrepreneurship*. Secondo Habbershon e Pistrui (2002), nell'ambito del *family business*, non è stato ancora ben identificato il potenziale imprenditoriale delle famiglie proprietarie o adeguatamente delineati i requisiti strategici per la creazione di ricchezza attraverso le generazioni.

Dalla prospettiva della famiglia, la vendita è spesso considerata come un fallimento. Al contrario, la tesi sottolinea l'aspetto positivo derivante dalla cessione dell'impresa che consente ai nuovi proprietari di sviluppare ulteriormente l'esistente attività attraverso l'apporto di nuove risorse ed energia (DeTienne, 2010; Niedermeyer et al., 2010). Dal canto suo, la famiglia ottiene dalla vendita dell'impresa il riconoscimento tangibile del valore dato alla stessa ed ha la possibilità di sviluppare nuove opportunità imprenditoriali (Habbershon e Pistrui, 2002).

3. Limitazioni e opportunità per la ricerca futura

Prima di discutere le implicazioni per la ricerca, pare opportuno sottolineare alcune limitazioni di questo studio.

In primo luogo, come per molti studi aventi ad oggetto la proprietà familiare, il nostro studio fa affidamento solo ad imprese private di un singolo Paese, nella fattispecie l'Italia e, di conseguenza, la generalizzazione dei risultati deve essere effettuata con le dovute cautele. Potrebbe dunque essere importante per il futuro provare a testare le nostre ipotesi in altri Paesi e verificare se ulteriori condizioni possono influire sul processo di uscita dell'impresa familiare.

In secondo luogo, il nostro campione è composto solo da imprese con sede nel territorio nazionale e ciò può avere delle importanti differenze culturali rispetto ad altre imprese site in altre nazioni (Zellweger et al., 2012). L'utilizzo di dati estrapolati dalle visure camerali storiche piuttosto che il ricorso a fattori psicologici e/o motivazionali posti alla base della ricerca può consentire di effettuare delle

comparazioni internazionali. Sul punto, Baù et al. (2010) rilevano che gran parte della letteratura sulla successione si è sviluppata nei Paesi di lingua inglese. In particolare, il 50% degli studi considera imprese localizzate negli Stati Uniti, 10% Canada, 10% Gran Bretagna. Solo il 10% analizza imprese dell'Europa continentale e 10% Paesi asiatici. Meno del 10% fa delle comparazioni internazionali. Gli Autori rilevano altresì la necessità di andare più in profondità nell'analisi delle imprese europee e asiatiche, dove le imprese di piccole e medie dimensioni giocano un ruolo preminente nelle economie nazionali.

In terzo luogo, la nostra analisi fa riferimento solo a caratteristiche dell'imprese ante acquisizione. È opportuno rilevare che, nel contesto delle imprese familiari, un processo di *exit* della famiglia proprietaria determina *ex post* delle modiche, non solo a livello di imprese, ma anche e soprattutto all'interno della famiglia prima titolare dell'impresa.

Un quarto aspetto che è da rilevare, è che la metodologia utilizzata e l'analisi effettuata fanno riferimento all'interno campione mentre potrebbe rivelarsi interessante effettuare delle analisi con sotto gruppi del campione stesso. Future analisi con campioni più ampi possono consentire di effettuare delle analisi più appropriate anche combinando diverse variabili.

Altresì, un'analisi delle motivazioni poste alla base della vendita dell'impresa familiare, potrebbe costituire un modo per verificare se il peso delle motivazioni strategiche vari rispetto a quello delle motivazioni personali o finanziarie.

Infine, un ulteriore limite è legata al fatto che l'analisi considera solo l'uscita della famiglia qualora l'impresa sia acquisita da altra impresa ovvero si tratti di una cessione di una quota di maggioranza. Potrebbe rivelarsi importante approfondire l'analisi anche ai casi di fusione dell'impresa familiare con altra non familiare, di liquidazione volontaria dell'impresa e conseguente chiusura della stessa, di fallimento o altre procedure concorsuali.

BIBLIOGRAFIA

- ADLER P. S., KWON S., *Social capital: prospects for a new concept*, in *Academy of Management Review*, vol. 27, no. 1, 2002, pp. 17-40.
- ALLOUCHE J., AMANN B., JAUSSAUD J., KURASHINA T., *The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: a matched-pair investigation*, in *Family Business Review*, vol. XXI, 2008, pp. 315-329.
- ANDERSON R. C., REEB D. M., *Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500*, in *Journal of finance*, vol. 58, 2003, pp. 1301-1328.
- AMARAL A. M., BAPTISTA R., LIMA F., *Entrepreneurial exit and firm performance*, in *Frontiers of entrepreneurship research*, vol. 27, issue 5, art. 1, 2007.
- ARONOFF C., *Self-perpetuation family organization built on values: necessary condition for long-term family business survival*, in *Family Business Review*, vol. XVII, no. 1, 2004, pp. 55-59.
- ARREGLE J., HITT M. A., SIRMON D. G., VERY P., *The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms*, in *Journal of management studies*, vol. 44, n. 1, 2007, pp. 73-95.
- ASTRACHAN J. H., KLEIN S. B., SMYRNIOS K. X., *The F-PEC Scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem*, in *Family Business Review*, vol. XV, no. 1, 2002, pp. 45-58.
- ASTRACHAN J. H., JASKIEWICZ P., *Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: advancing traditional business valuation*, in *Family Business Review*, vol. XXI, no. 2, 2008, pp. 139-149.
- ASTRACHAN J. H., ZELLWEGER T., *Performance of family firms: A literature review and guidance for future research*, in *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*, vol. 56, no. 2, 2008, pp. 1-22.
- BARNEY J., *Firm resources and sustained competitive advantage*, in *Journal of management*, vol. 17, 1991, pp. 99-120.
- BARRY, B., *The development of organisation structure in the family firm*, in *Journal of general management*, 1975, vol. 3, pp. 42-60 .
- BAÙ M., HELLERSTEDT K., NORDQVIST M., WENNBERG K., *What do we know on firm succession and the entrepreneurial process? A synthesis of the literature*, Paper presented at IFERA 2010, Lancaster, UK: Lancaster University Management School.
- BENNESEN M., NIELSEN K. M., PÉREZ-GONZÁLEZ F., WOLFENZON D., *Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 2007.

- BERRONE P., CRUZ C., GOMEZ-MEJIA L. R., *Socioemotional wealth in family firms: theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research*, in *Family Business Review*, vol. XXV, no. 3, 2012, pp. 258-279.
- BERRONE P. CRUZ C., GOMEZ-MEJIA L. R., LARRAZA-KINTANA M., *Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: do family-controlled firms pollute less?*, in *Administrative Science Quarterly*, 55 (1), 2010, pp. 82-113.
- BIRLEY S., WESTHEAD P., *The owner-managers exit route* in H. Klandt (ed.) *Entrepreneurship and business development*, 1993, pp. 123-140.
- BLUMENTRITT T. P., KEYT A. D., ASTRACHAN J. H., *Creating an environment for successful nonfamily CEOs: an exploratory study of good principals*, in *Family Business Review*, vol. XX, no. 4, 2007, pp. 321-335.
- BJÖRNBERG Å., NICHOLSON N., *Emotional ownership: the next generation's relationship with the family firm*, in *Family Business Review*, vol. XXV, no. 1, 2012, pp. 374-390.
- BLOCK J. H., *How to pay nonfamily managers in large family firms: a principal-agent model*, in *Family Business Review*, vol. XXIV, no. 1, 2011, pp. 9-27.
- BROCKHAUS R. H., *Family business succession: suggestions for future research*, in *Family Business Review*, vol. XVII, no. 2, 2004, pp. 165-177.
- CARNEY M., *Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 29, 2005, pp. 249-265.
- CENNAMO C., BERRONE P., CRUZ C., GOMEZ-MEJIA L. R., *Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: why family controlled firms care more about their stakeholders*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 36, issue 6, 2012, pp. 1153-1173.
- CHRISMAN J.J., CHUA J. H., LITZ R., *A unified system perspective of family firm performance: an extension and integration*, in *Journal of Business Venturing*, no. 18, 2003, pp. 467-472.
- CHRISMAN J.J., CHUA J. H., LITZ R., *Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 28, issue 4, 2004, pp. 335-354.
- CHRISMAN J.J., CHUA J. H., PEARSON A. W., BARNETT T., *Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, 2012, pp. 267-293.
- CHRISMAN J.J., CHUA J. H., SHARMA P., *Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 29, issue 5, 2005, pp. 555-575.

- CHRISMAN J.J., CHUA J. H., STEIER L. P., *An introduction to theories of family business*, in *Journal of Business Venturing*, no. 18, 2003, pp. 441-448.
- CHRISMAN J.J., CHUA J. H., STEIER L. P., WRIGHT M., MCKEE D. N., *An agency theoretic analysis of value creation through management buy-outs of family firms*, in *Journal of Family Business Strategy*, no. 3, 2012.
- CHRISMAN J.J., SHARMA P., TAGGAR S., *Family influences on firms: an introduction*, in *Journal of Business Research*, vol. 60, issue 10, 2007, pp. 1005-1011.
- CHUA J. H., CHRISMAN J. J. & SHARMA P., *Defining the family business by behavior*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 23, issue 4, 1999, pp. 19-39.
- CHUA J. H., CHRISMAN J. J. & SHARMA P., *Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers*, in *Family Business Review*, vol. XXVI, no. 2, 2003, pp. 89-105.
- COLLINS L., *To succeed or not to succeed: A multiple perspectives literature review of research in family business succession*, in IFERA 2010, 28 giugno 2011, Scilly.
- COMPAGNO C., *Assetti istituzionali e transizione generazionale nelle PMI*, in CUOA Rivista n. 2, 1999.
- COMPAGNO C., *Piccole e medie imprese in transizione*, UTET, Torino, 2003.
- CORBETTA G., *L'impresa familiare. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano, 1995.
- CORBETTA G., *Le aziende familiari. Strategie per il lungo periodo*, Egea, Milano, 2010.
- CORBETTA G., SALVATO C., *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"*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 28, issue 4, 2004, pp. 355-362.
- CORBETTA G., SALVATO C., *The board of directors in family firms: one size fits all?*, in *Family Business Review*, vol. XVII, no. 2, 2004, pp. 119-134.
- DAVIS J. H., SCHOORMAN F. D., DONALDSON L., *Toward a stewardship theory of management*, in *Academy of Management Review*, vol. 22, no. 1, 1997, pp. 20-47.
- DEEPHOUSE D. L., JASKIEWICZ P., *Do family firms have better reputations than non-family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories*, in *Journal of management studies*, vol. 50, issue 3, 2013, pp. 337-360.
- DEMATTÈ C., CORBETTA G., *I processi di transizione delle imprese familiari*, Mediocredito Lombardo, Milano, 1993.

- DEMSETZ, H., VILLALONGA, B., *Ownership structure and corporate performance*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 7, 2001, pp. 209-233.
- DENISON D., LIEF C., WARD J. L., *Culture in family-owned enterprises: recognizing and leveraging unique strengths*, in *Family Business Review*, vol. XVII, no. 1, 2004, pp. 61-69.
- DETIENNE D. R., *Entrepreneurial exit as a critical component of the entrepreneurial process: Theoretical development*, in *Journal of Business Venturing*, 25, 2010, pp. 203-215.
- DETIENNE D., CARDON M. S., *Entrepreneurial exit strategies: the impact of human capital*, in *Frontiers of entrepreneurship research*, vol. 26, issue 5, art. 1, 2006.
- DETIENNE D. R., CARDON M. S., *The impact of new venture design on entrepreneurial exit*, in *Frontiers of entrepreneurship research*, vol. 28, issue 1, art. 2, 2008.
- DETIENNE D. R., CHANDLER G. N., *The impact of motivation and causation and effectuation approaches on exit strategies*, in *Frontiers of entrepreneurship research*, vol. 30, issue 1, art. 1, 2010.
- DETIENNE D. R., CARDON M. S., *Impact of founder experience on exit intentions*, in *Small Business Economic*, n. 38, 2012, pp. 351-374.
- DEVECCHI C., *Problemi, criticità e prospettive dell'impresa di famiglia*, Vita e pensiero, Milano, 2007.
- DE MASSIS A., CHUA J. H., CHRISMAN J., *Factors Preventing Intra-Family Succession*, in *Family Business Review*, vol. XXI, no. 2, June 2008, pp. 183-199.
- DONNELEY R. G., *The Family Business*, *Harvard Business Review*, 1964 in Aronoff C. E., Astrachan J. H., Ward J. L., *Family Business Sourcebook*, 3rd Edition.
- DYER W. G., *Integrating Professional Management into a Family Owned Business*, in *Family Business Review*, vol. II, no. 3, Fall 1989, pp. 221-235.
- DYER W. G., *The family: the missing variable in organizational research*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 27, issue 4, 2003, pp. 401-416.
- DYER W. G., JR., *Culture and continuity in family firms*, in *Family Business Review*, vol. XIX, no. 4, 2006, pp. 253-273.
- DYER W. G., JR., *Examining the family effect on firm performance*, in *Family Business Review*, vol. 1, no. 1, 1988, pp. 37-50.
- DYER W. G. JR., HANDLER W., *Entrepreneurship and family business: exploring the connections*, in *Entrepreneurship theory and practice*, vol. 19, issue 1, 1994, pp. 71-83.
- DYER W. G. JR., WHETTEN D. A., *Family firms and social responsibility: preliminary evidence from the S&P 500*, in *Entrepreneurship theory and practice*, 30 (6), 2006, pp. 785-802.

- DUNN B., *The family factor; the impact of family relationship dynamics on business-owning families during transitions*, in *Family Business Review*, vol. XII, no. 1, 1999, pp. 41-60.
- EATON C., YUAN L., WU Z., *Reciprocal altruism and the theory of the family firm*, Paper presented at the Second Annual Conference on Theories of the Family Enterprise: Search for a Paradigm, Wharton School of Business, Philadelphia, 2002.
- EDDLESTON K. A., KELLERMANN F. W., *Destructive and productive family relationship: a stewardship theory perspective*, in *Journal of Business Venturing*, vol. 22, 2007, pp. 545-565.
- FAMA E. F., JENSEN, M. C. *Separation of ownership and control*, in *Journal of law and economics*, vol. 26, 1983, pp. 301-325.
- FEYS C., MANIGART S., *The post-acquisition performance of acquired entrepreneurial firms*, in *Frontiers of Entrepreneurship Research*, vol. 30, issue 1, 2010, pp. 1-13.
- FIGENER M.K., BROWN B.M., DREUX IV D.R., DENNIS JR. W.J., *The Adoption of Outside Boards by Small Private US Firms*, in *Entrepreneurship & Regional Development*, vol. 12(4), 2000, pp. 291-309.
- FILBECK G., LEE S., *Financial Management Techniques in Family Businesses*, in *Family Business Review*, vol. XIII, no. 3, 2000, pp. 201–216.
- GIOVANNONI E., MARAGHINI M. P., RICCABONI A., *Transmitting Knowledge Across Generations: The Role of Management Accounting Practices*, in *Family Business Review*, vol. XXIV, no. 2, 2011.
- GOMEZ-MEJIA L. R., CRUZ C., BERRONE P., DE CASTRO J., *The bind that ties: socioemotional wealth preservation in family firms*, in *The Academy of Management Annals*, vol. 5, no. 1, June 2011, pp. 653–707
- GOMEZ-MEJIA L. R., HAYNES K. T., NUNEZ-NICKEL M., JACOBSON K. J. L., MOYANO-FUENTES J., *Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills*, in *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 2007, pp. 106-137.
- GUBITTA P., *Progettazione e gestione del passaggio generazionale*, CUOA Esploratorio, Riflessioni, 1/2012, marzo.
- GUBITTA P., TOGNAZZO A., FAVARON S. D., *Lepri che vincono la crisi. Storie di aziende (quasi medie) vincenti nei mercati globali*, Nordesteuropa editore, Padova, 2013.
- HABBERSHON T. G., PISTRUI J., *Enterprising families domain: family-influenced ownership groups in pursuit of transgenerational wealth*, in *Family Business Review*, vol. XV, no. 3, 2002, pp. 223-238.
- HABBERSHON T. G., WILLIAMS M., *A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms*, in *Family Business Review*, vol. XII, no. 1, 1999, pp. 1-25.

- HABBERSHON T. G., WILLIAMS M., MACMILLAN I.C., *A unified systems perspective of family firm performance*, in *Journal of Business Venturing*, 18, 2003, 451-465.
- HALL A., NORDQVIST M., *Professional management in family firms: toward an extended understanding*, in *Family Business Review*, vol. XXI, no. 1, 2008, pp. 51-69.
- HANDLER W. C., *The succession experience of the next generation*, in *Family Business Review*, vol. V, no. 3, Fall 1992, pp. 283-307.
- HANDLER W. C., *Succession in family business: a review of the research*, in *Family Business Review*, vol. VII, no. 2, Summer 1994, pp. 133-157.
- HARVEY M., EVANS R. E., *The impact of timing and mode of entry on successors development and successful succession*, in *Family Business Review*, vol. IV, no. 7, 1994, pp. 221-236
- HIEBL M. R. W., *Family firms' specific requirements when recruiting non-family top management team members – the case of the chief financial officer*, 57th International Council for Small Business (ICSB) World Conference, Wellington (New Zealand), June 11–13, 2012.
- HILLMAN A. J., DALZIEL T., *Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives* in *Academy of management review*, n. 28, vol. 3, 2003.
- IBRAHIM A. B., SOUFANI K., LAM J., *A Study of succession in a family firm*, in *Family Business Review*, vol. XIV, no. 3, 2001, pp 245-258.
- INTERNATIONAL FAMILY ENTERPRISE RESEARCH ACADEMY (IFERA), *Family businesses dominate*, in *Family Business Review*, vol. XVI, no. 4, 2003, pp 235-240.
- JENSEN M, MECKLING W. H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n. 4, 1976, pp. 305-360.
- JUSTO R., DETIENNE D. R., *Family situation and the exit event: an extension of threshold theory*, in *Frontiers of entrepreneurship research*, vol. 28, issue 14, art. 2, 2008.
- KARRA N., TRACEY P., PHILLIPS N., *Altruism and agency in the family firm: exploring the role of family, kinship, and ethnicity*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, 2006, pp. 861-877.
- KELLERMANN F. W., EDDLESTON K. A., *Corporate entrepreneurship in family firms: a family perspective*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 30, 2006, pp. 809-830.
- KELLERMANN F. W., EDDLESTON K. A., BARNETT T., PEARSON A., *An exploratory study of family member characteristics and involvement: effects on entrepreneurial behavior in the family firm*, in *Family Business Review*, vol. XXI, no. 1, 2008, pp. 1-14.
- KLEIN S. B., ASTRACHAN J. H., SMYRNIOS K. X., *The F-PEC Scale of family influence: construction, validation and further implication for theory*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 29, issue 3, 2005, pp. 321–339.

- KLEIN S. B., BELL F. A., *Non-family executives in family businesses – A literature review*, in *Electronic Journal of Family Business Studies*, Issue 1, vol. 1, 2007, pp. 19-37.
- LASSINI U., *La cessione dell'impresa familiare: motivazioni e conseguenze*, in *Economia & management*, n. 3, 2005.
- LANSBERG I., *Managing human resources in family firms: the problem of institutional overlap*, in *Organizational Economics*, Summer 1983, pp. 39-46.
- LANSBERG I., *The succession conspiracy*, *Family Business Review*, 1988, in Aronoff C. E., Astrachan J. H., Ward J. L., *Family Business Sourcebook*, 3rd Edition, pp. 45-60.
- LANSBERG I., *Succeeding generations: realizing the dream of families in business*, Harvard Business School Press, 1999.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A., *Corporate Ownership Around the World*, in *The Journal of finance*, vol. LIV, no. 2, 1999.
- LEROY H., MANIGART S., MEULEMAN M., COLLEWAERT, V. (in press), *Understanding continuation of firm activities when entrepreneurs exit their firms: Using Theory of Planned Behavior*, in *Journal of Small Business Management*.
- LEVINSON H., *Conflicts that plague the family business*, in *Harvard Business Review*, March – April, 1971, pp. 378-387.
- LEVINSON H., *Don't choose your own successor*, *Harvard Business Review*, 1974.
- LE BRETON-MILLER I., MILLER D., *Why do some family businesses out-compete? Governance, long term orientations, and sustainable capability*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 30, issue 6, 2006, pp. 731-746.
- LE BRETON-MILLER I., MILLER D., LESTER R. H., *Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses*, in *Organization Science*, vol. 22, no. 3, 2011, pp.704-721.
- LE BRETON-MILLER I., MILLER D., STEIER L. P., *Toward an integrative model of effective FOB succession*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 28, issue 4, 2004, pp. 305-328.
- LONGENECKER J. G., SCHOEN J. E., *Management succession in the family business*, *Journal of Small Business Management*, 1978, in Aronoff C. E., Astrachan J. H., Ward J. L., *Family Business Sourcebook*, 3rd Edition, pp. 61-66.
- LUSSIER R. N., SONFIELD M. C., *A comparison of family-member and non-family-member managers in American family businesses*, in *Academy of Entrepreneurship Journal*, vol. 13, n. 2, 2007, pp. 31-46.

- LUTZ E., SCHRAML S., *Loss of control vs. risk reduction - decision factors for hiring non-family CFOs in family firms*, Center for Entrepreneurial and financial studies, working paper series no. 2010-04, July 2011.
- MICKELSON R. E., WORLEY C., *Acquiring a family firm: a case study*, in *Family Business Review*, vol. XVI, no. 4, 2003.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., *Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities*, in *Family Business Review*, vol. XIX, no. 1, 2006, pp. 73-87.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., LESTER R. H., CANNELLA A. A. JR., *Are family firms really superior performers?*, in *Journal of Corporate Finance*, vol. 13, 2007, pp. 829-858.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., SCHOLNICK B., *Stewardship vs. stagnation: an empirical comparison of small family and non-family businesses*, in *Journal of management studies*, vol. 45, no. 1, 2008, pp. 51-78.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., MINICHILLI A., CORBETTA G., PITTINO D., *When do non-family CEOs outperform in family firms? Agency and behavioural agency perspectives*, in *Journal of management studies*, vol. 51, no. 4 2014, pp. 1-26.
- MILLER D., MINICHILLI A., CORBETTA G., *Is family leadership always beneficial?*, in *Strategic Management Journal*, vol. 34, 2013, pp. 553-571.
- MINICHILLI A., CORBETTA G., MACMILLAN I. C., *Top management teams in family-controlled companies: "familiness", faultlines", and their impact on financial performance*, in *Journal of Management Studies*, vol. 47, no. 2, 2010, pp. 205-222
- MONTEMERLO D., *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, 2000.
- MORRIS M. H., WILLIAMS R. O., ALLEN J. A., AVILA R. A., *Correlates of success in family business transitions*, in *Journal of Business Venturing*, vol. 12, 1997, pp. 385-401.
- NIEDERMEYER C., JASKIEWICZ P., KLEIN S. B., *'Can't get no satisfaction?' Evaluating the sale of the family business from the family's perspective and deriving implications for new venture activities*, in *Entrepreneurship & Regional Development*, Vol. 22, No. 3-4, 2010, pp. 293-320.
- PASSERI R., MAZZI C., *Impresa familiare e benessere: dalla creazione di ricchezza alla creazione di valore*, in *Sinergie*, n° 87, 2012.
- PENCARELLI T., *Riflessioni sulle possibili linee di sviluppo delle piccole imprese negli anni '90*, in *Sinergie*, n° 27, 1992
- PENCARELLI T., *Leveraged buy-out e processi di successione nelle imprese familiari*, in *Economia & Management*, n° 5, 1993.
- PIANTONI G., *La successione familiare in azienda. Continuità dell'impresa e ricambio generazionale*, Etaslibri, Milano, 1990.

- SALVATO C., CHIRICO F., SHARMA P., *A farewell to the business: Championing exit and continuity in entrepreneurial family firms*, in *Entrepreneurship & Regional Development*, Vol. 22, No. 3–4, 2010, pp. 321–348 (a).
- SALVATO C., CHIRICO F., SHARMA P., *Understanding exit from the founder's business in family business*, in *Entrepreneurship, Firm Emergence and Growth*, vol. 12, 2010, pp. 31–85 (b).
- SARDESHMUKH S. R., CORBETT A. C., *The duality of internal and external development of successors: opportunity recognition in family firms*, in *Family Business Review*, vol. XXIV, no. 2, 2011, pp. 111–125.
- SCHARY M. A., *The probability of exit*, in *The RAND Journal of Economics*, Vol. 22, No. 3, 1991, pp. 339-353
- SCHULZE W. S., LUBATKIN M. H., DINO R. N., *Toward a theory of agency and altruism in family firms*, in *Journal of Business Venturing*, vol. 18, 2003, pp. 473-490 (a).
- SCHULZE W. S., LUBATKIN M. H., DINO R. N., *Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms*, in *Academy of Management Journal*, vol. 46, n. 2, 2003, pp. 179-194 (b).
- SCHULZE W. S., LUBATKIN M. H., DINO R. N., BUCHHOLTZ A. K., *Agency relationship in family firms: theory and evidence*, in *Organization Science*, vol. 12, no. 2, 2001, pp. 99-116.
- SHANKER M. C., ASTRACHAN J. H., *Myths and realities: family businesses' contribution to the US economy — A framework for assessing family business statistics*, in *Family Business Review*, vol. IX, no. 2, 1996, pp. 107-119.
- SHARMA P., *An overview of the field of family business studies: current status and directions for future*, in *Family Business Review*, vol. XVII, no. 1, 2004, pp. 1-36.
- SHARMA P., CHRISMAN J. J., CHUA J. H., *Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges*, in *Family Business Review*, vol. X, no. 1, 1997, pp. 1-36.
- SHARMA P., CHRISMAN J. J., PABLO A. L., CHUA J. H., *Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms: a conceptual model*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 25, issue 3, 2001, pp. 1-19.
- SHLEIFER, A., VISHNY, R., *A survey of corporate governance* in *Journal of Finance* 52(2), 1997, pp. 737–783.
- SIRMON D. G., HITT M., *Managing resources: linking unique resources, management and wealth creation in family firms*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 27, issue 4, 2003, pp. 339-358.
- SONNENFELD J, SPENCE P., *The parting patriarch of a family firm*, in *Family Business Review*, vol. II, no. 4, 1989.

- STAVROU E. T., *A four factor model: a guide to planning next generation involvement in the family firm*, in *Family Business Review*, vol. XI, no. 2, 1998, pp. 135-142.
- STEWART A., HITT M. A., *Why can't a family business be more like a nonfamily business?: modes of professionalization in family firms*, in *Family Business Review*, vol. XXV, no. 1, 2012, pp. 58-86.
- STOCKMANS A., LYBAERT N., VOORDECKERS W., *Socioemotional wealth and earnings management in private family firms*, in *Family Business Review*, vol. XXIII, no. 3, 2010, pp. 280-294.
- TAGIURI R., DAVIS J., *Bivalent attributes of the family firm*, in *Family Business Review*, vol. IX, no. 2, 2010, pp. 199-208.
- TOMASELLI S., *Longevità e sviluppo delle imprese familiari: problemi, strategie e strutture di governo*, Giuffrè, Milano, 1996.
- UHLANER L. M., FLOREN R. H., GEERLINGS J. R., *Owner commitment and relational governance in the privately-held firm: an empirical study*, in *Small Business Economics*, vol. 29, 2007, pp. 275-293.
- VALLONE C., *Il passaggio generazionale nel family business e I fattori strategici di successo per la continuità aziendale. Analisi comparata tra Italia e Gran Bretagna*, Giuffrè Editore, Milano, 2009.
- VAN TEEFFELEN L., UHLANER L. M., *Firm resource characteristics and human capital as predictors of exit choice: An exploratory study of SMEs*, in *Entrepreneurship Research Journal*, no. 3, 2013, pp. 84-108.
- VENTER E., BOSHOF C., MAAS G., *The influence of successor-related factors on the succession process in small and medium-sized family businesses*, in *Family Business Review*, vol. XVIII, no. 4, 2005, pp. 283-302.
- VILLALONGA B., AMIT R., *How do family ownership, control and management affect firm value?*, in *Journal of financial economics*, vol. 80, 2006, pp. 385-417.
- VINTON L. K., *Nepotism: an interdisciplinary model*, in *Family Business Review*, vol. XI, no. 4, 1998, pp. 297-304.
- VISINTIN F., *Tra passato e futuro: il passaggio del testimone*, in *Multiverso* n° 3, 2006.
- VOORDECKERS W., VAN GILS A., VAN DEN HEUVEL J., *Board Composition in Small and Medium-Sized Family Firms*, in *Journal of Small Business Management*, vol. 45(1), 2007, pp. 137-156.
- WARD J. L., *Keeping the Family Business Healthy. How to Plan for Continuing Growth, Profitability, and Family Leadership*, San Francisco: Jossey-Bass, 1987. Traduzione italiana di Massimo Balducci, *Di padre in figlio: l'impresa di famiglia. Come preparare il passaggio*

generazionale e assicurare continuità e prosperità alle aziende familiari, Milano, FrancoAngeli/Azienda moderna, 1990.

WATSON J., EVERETT J., *Defining small business failure*, in *International Small Business Journal*, vol. 11, 1993, pp. 35-48.

WENNBERG K., WIKLUND J., DETIENNE D., CARDON M., *Reconceptualizing entrepreneurial exit: divergent exit routes and their drivers*, in *Journal of Business Venturing*, vol.25, no. 4, 2010.

WENNBERG K., WIKLUND J., HELLERSTEDT K., NORDQVIST M., *Implications of Intra-family and External Ownership Transfer of Family Firms: Short Term and Long Term Performance*, in *Strategic Entrepreneurship Journal*, vol. 5, issue 4, december 2011.

WESTHEAD P., COWLING M., *Family firm research: the need for a methodological rethink*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 23, issue 1, 1998, pp. 31-56.

WIKLUND J. , NORDQVIST M., HELLERSTEDT K., BIRD M., *Internal versus external ownership transition in family firms: an embeddedness perspective*.

WOODS J. A., DALZIEL T., BARTON S. L., *Escalation of commitment in private family businesses: The influence of outside board members*, in *Journal of Family Business Strategy*, no. 3, 2012, pp. 18-27.

ZAHRA S. A., HAYTON J. C., SALVATO C., *Entrepreneurship in family vs. non family firms: a resource-based analysis of the effect of organizational culture*, in *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 28, issue 4, 2004, pp. 363-381.

ZELLWEGER T. M., *Time horizon, costs of equity capital, and generic investment strategies of firms*, in *Family Business Review*, vol. XX., no. 1, 2007, pp. 1-15.

ZELLWEGER T. M., ASTRACHAN J. H., *On the emotional value of owning a firm*, in *Family Business Review*, vol. XXI, no. 3, 2008, pp. 347-363.

ZELLWEGER T. M., DEHLEN T., *Value is in the eye of the owner: affect infusion and socioemotional wealth among family firm owners*, in *Family Business Review*, vol. XXV, no. 3, 2012, pp. 280-297.

ZELLWEGER T. M., EDDLESTON K., KELLERMANN F. W., *Exploring the concept of familiness: introducing family firm identity*, in *Journal of Family Business Strategy*, vol. 1, 2010, pp. 54-63.

ZELLWEGER T. M., NASON R. S., NORDQVIST M., *From Longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families: introducing family entrepreneurial orientation*, in *Family Business Review*, vol. XX, no. 10, 2011, pp. 1-20.

ZELLWEGER T. M., KELLERMANN F. W., CHRISMAN J. J., CHUA J. H., *Family control and family firm valuation by family CEOs: the importance of intentions for transgenerational control*, in *Organization Science*, vol. 23, no. 3, 2012, pp. 851-868.