

**Giulia Baschieri**

**L'IMPRESA FAMILIARE**

**Fattori di successo  
ed evidenze empiriche  
sulle performance**

**FrancoAngeli**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.





I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: *www.francoangeli.it* e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

**Giulia Baschieri**

## **L'IMPRESA FAMILIARE**

**Fattori di successo  
ed evidenze empiriche  
sulle performance**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2014 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore.  
L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni  
della licenza d'uso previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

*Alla mia famiglia*

Poche parole per ringraziare brevemente tutti coloro che mi hanno aiutato nella redazione di questo volume. Il ringraziamento più grande va al professor Sandro Sandri, che mi ha seguito passo a passo durante la stesura del testo e si è rivelato una fonte preziosa di consigli e idee.

Grazie anche al professor Marco Bigelli, a Emanuele Bajo e al gruppo di Finanza dell'Università di Bologna per i numerosi suggerimenti e per l'aiuto ricevuto.

Infine, un ringraziamento è più che dovuto a Stefano Mengoli e ad Andrea Carosi, colleghi e amici preziosi, che nei lunghi anni di lavoro mi hanno insegnato tanto di quello che oggi sono professionalmente. Senza il vostro aiuto probabilmente questo libro non esisterebbe.

Ovviamente, ogni errore o imprecisione nel volume rimane interamente ed esclusivamente attribuibile a me.

# INDICE

<b>1. L'impresa familiare</b>	pag.	9
1.1. Strategie di business e punti di forza	»	17
1.2. Elementi di debolezza	»	28
1.3. Reti sociali	»	31
1.4. Governance e impresa familiare	»	48
<b>2. Continuità d'impresa e il problema della successione</b>	»	59
2.1. Il processo di successione	»	64
2.2. Il fondatore	»	73
2.3. Il discendente	»	81
2.3.1. Il discendente conservatore	»	91
2.3.2. Il discendente ribelle	»	97
2.3.3. Il discendente indeciso	»	101
<b>3. Performance e impresa familiare</b>	»	107
3.1. Concentrazione proprietaria e performance	»	107
3.2. Management familiare, professionalizzazione, successione e valore d'impresa	»	116
<b>4. Evidenze empiriche nel contesto italiano</b>	»	125
4.1. Letteratura e sviluppo delle ipotesi	»	127
4.2. Descrizione del campione e metodologia	»	131
4.3. Principali evidenze	»	140
4.3.1. Analisi univariata	»	140
4.3.2. Analisi multivariata	»	149
4.4. Discussione	»	156
<b>Conclusioni</b>	»	160
<b>Bibliografia</b>	»	171



# 1. L'IMPRESA FAMILIARE

Le imprese familiari caratterizzano il panorama industriale a livello globale (La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 1999; Claessens, Djankov e Lang, 2000; Faccio e Lang, 2002) e rappresentano la forma più antica di organizzazione di impresa. A prescindere dal livello di sviluppo dell'economia, in molti paesi le c.d. *family firm* costituiscono la componente principale del sistema industriale e rivestono un ruolo chiave da un punto di vista occupazionale e di crescita economica (Faccio e Lang, 2002). A titolo di esempio, in Spagna quasi il 75% delle imprese è controllato da famiglie e produce all'incirca il 65% del prodotto interno lordo della nazione. Analogamente, le imprese familiari generano circa il 60% del prodotto interno lordo aggregato dell'America Latina<sup>1</sup>. Ancora, la maggior parte della ricchezza degli Stati Uniti d'America è prodotta da family firm che utilizzano il 62% della forza lavoro disponibile – creando occupazione per quasi 82 milioni di persone – e costituiscono l'89% delle società del paese. In dettaglio, le imprese familiari statunitensi generano circa il 64% del prodotto interno lordo statunitense e rappresentano di conseguenza anche la principale fonte di reddito per il governo degli Stati Uniti (Astrachan e Shanker, 2003).

La notevole rilevanza assunta dalle family firm all'interno del contesto sociale ed economico delle più disparate nazioni ha negli anni innescato un vivace dibattito accademico incentrato in particolare sui modelli di governance ad esse relativi e sulle conseguenti performance. La letteratura mostra come da un punto di vista teorico il modello organizzativo tipico delle family firm si adatti soprattutto a società di dimensioni piccole o medio-piccole. La realtà economica ha invece messo in luce come queste imprese sopravvivano e (in taluni casi) fioriscano anche quando raggiungono di-

<sup>1</sup> The Family Business Network, [www.fbn-i.org](http://www.fbn-i.org).

mensioni importanti o addirittura la forma di conglomerate multinazionali. In molti casi, interi settori sono controllati da family firm. Un esempio in tal senso è il settore della produzione e commercializzazione della birra: Carlsberg, Heineken, oltre ad una miriade di marchi artigianali meno noti sono tuttora gestiti dalle famiglie fondatrici. Undici dei dodici principali giornali quotati in borsa negli Stati Uniti sono controllati da famiglie (Villalonga e Hartman, 2007)<sup>2</sup>. Ancora, sei dei maggiori operatori della tecnologia via cavo statunitense sono amministrati dalle famiglie fondatrici tramite la figura dei fondatori o dei loro eredi. Nel mondo, esempi di note imprese familiari includono Samsung, Hyundai Motor e LG Group nella Corea del Sud, Brunello Cucinelli, Salvatore Ferragamo, Benetton e Fiat in Italia, BMW e Siemens in Germania, Kikkoman in Giappone, Ford Motor Company e Walmart negli Stati Uniti e L'Oréal in Francia. La storia e le strategie imprenditoriali di alcune di queste ed altre società verranno in particolare approfondite nel prosieguo del volume. Lo scopo è sottolineare come molti dei fattori evidenziati dal punto di vista teorico dalla letteratura finanziaria quali elementi di forza o limiti delle imprese familiari siano riscontrabili – seppure con caratteristiche peculiari della singola attività – anche a livello empirico e a prescindere dalla dimensione aziendale.

In tale contesto, uno degli elementi di maggior criticità per le family firm – fonte di preoccupazione per gli operatori economici e oggetto di indagini approfondite da parte della letteratura manageriale e finanziaria – è legato alla loro sopravvivenza nel medio-lungo periodo. È purtroppo un dato il fatto che la maggior parte delle imprese familiari abbia una vita breve e faccia fatica a superare il momento dell'abbandono della gestione da parte del fondatore: il 95% delle family firm fallisce prima che l'attività arrivi ad essere controllata dalla quarta generazione della famiglia (Neubauer e Lank, 1998). Questo spesso avviene a causa della mancanza di capacità da parte dei membri appartenenti alle generazioni successive a quella del fondatore di gestire un'attività dalle dimensioni importanti e (soprattutto) i problemi ad essa relativi. La tematica della successione, della sopravvivenza ed il problema del “passaggio del testimone” sono approfonditi nel volume. Enfasi particolare è posta sul ruolo dell'imprenditore-fondatore, su coloro che gli succedono nella gestione del business e sulla loro “imprendi-

<sup>2</sup> Eccezione in tal senso è rappresentata dalla Gannett Company, Inc. (si veda Villalonga e Hartman, 2007), che possiede giornali quali il quotidiano nazionale *USA Today*, il settimanale *USA Weekend* o testate minori come *The Arizona Republic*, *The Indianapolis Star*, *The Cincinnati Enquirer*, *The Tennessean*, *The Courier-Journal*, *Democrat and Chronicle*, oltre a 23 stazioni televisive.

torialità”, ossia sugli sforzi compiuti per gestire l’impresa e sulle innovazioni risultanti da tale impegno. La letteratura evidenzia che la qualità dell’imprenditore e la correttezza dei meccanismi di governance contribuiscono a influenzare la capacità delle imprese familiari di conservare e creare valore rispetto ad analoghe imprese non familiari. Data l’importanza di questo aspetto per le economie dei paesi in cui le family firm operano, il volume dedica una sezione ai risultati degli studi empirici ad esso dedicati, che hanno prodotto risultati spesso contraddittori (si veda ad esempio Holderness e Sheehan, 1988; Anderson e Reeb, 2003 nel contesto statunitense; Morck, Yeung e Yu 2000; Claessens *et al.*, 2002, e Cronqvist e Nilsson, 2003 in altre economie). I singoli elementi di vantaggio e di debolezza delle family firm sono dunque investigati e analizzati in una prospettiva economica. In seguito, è sviluppata un’analisi empirica il cui scopo è fornire evidenza nel contesto italiano in merito alla relazione tra performance e proprietà familiare.

### *Definizione*

Prima di affrontare nel dettaglio queste tematiche, è opportuno fornire una definizione univoca di cosa è inteso per impresa familiare. A tal proposito esistono infatti innumerevoli definizioni (civilistica, tributarista, economico-aziendale ecc.) spesso configgenti tra loro e non sovrapponibili. Se in questa sede non è rilevante approfondire la ratio alla base delle diverse interpretazioni relative all’oggetto della trattazione, è invece necessario stabilire in modo inequivocabile il significato del termine *impresa familiare* e i confini all’interno dei quali una società può essere definita tale. All’interno dell’ordinamento italiano l’istituto giuridico dell’impresa familiare – tutelato per la prima volta nel 1975 con la riforma del diritto di famiglia – è oggi disciplinato dall’art. 230 *bis* del codice civile. Si rientra nella definizione civilistica ogni volta che i familiari dell’imprenditore prestano la propria attività di lavoro in modo continuativo nell’impresa o nella famiglia. Nello specifico «[...] si intende come familiare il coniuge, i parenti entro il terzo grado, gli affini entro il secondo; per impresa familiare quella cui collaborano il coniuge, i parenti entro il terzo grado, gli affini entro il secondo»<sup>3</sup>.

La letteratura aziendalistica sul tema è ampia, prende distanza dai concetti espressi dai codici e dalle norme di legge definite all’interno degli or-

<sup>3</sup> Cfr. codice civile italiano: Libro primo – delle persone e della famiglia; Sezione VI – dell’impresa familiare; art. 230 *bis*.

dinamenti giuridici nazionali e rende difficile trovare un consenso sulla definizione di impresa familiare. Tuttavia, la tipica family firm è – nell’accezione più generale – identificata come una società controllata e di solito gestita da più membri di una famiglia (Lansberg, 1999) spesso appartenenti a diverse generazioni (Anderson e Reeb, 2003; Gomez-Mejia *et al.*, 2007). Tra i primi, Davis (1983, p. 47) evidenzia come «le imprese familiari sono quelle dove la politica e la direzione aziendali sono soggette ad una significativa influenza da parte dei membri di una o più famiglie». Similmente, secondo Dyer (1986, p. 14) «una impresa familiare è una organizzazione nella quale le decisioni riguardanti la proprietà e il management sono influenzate dalle relazioni con una famiglia (o poche famiglie)». Secondo queste interpretazioni, le imprese familiari possono avere anche proprietari e manager non necessariamente facenti parte della famiglia. I componenti della stessa sono comunque coinvolti nel management in modo continuativo e nella maggior parte dei casi (nella quasi totalità per le attività più piccole e meno strutturate) sono gli unici a prendere decisioni in merito alla gestione del business. Restringendo il concetto di famiglia alle sole famiglie fondatrici dell’attività, McConaughy *et al.*, (1998) considerano come family firm ogni azienda gestita dal fondatore o da un membro della famiglia fondatrice. Non sono dunque considerate familiari quelle imprese acquisite da una famiglia attraverso una transazione di mercato. Allo stesso modo, tra gli altri Anderson e Reeb (2003), Cronqvist e Nilsson (2003), Faccio e Lang (2002), La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999), Smith e Amoako-Adu (1999), Barth, Gulbrandsen e Schone (2005) definiscono come family firm qualsiasi società in cui una famiglia fondatrice o il fondatore da solo detengono una quota di proprietà e/o fanno parte del board. Secondo questa interpretazione non è necessaria la presenza di più membri della famiglia: anche una ditta individuale gestita dal fondatore rientra nella definizione.

Alla luce della labilità dei possibili confini del concetto di family firm, Villalonga e Amit (2006) analizzano svariate definizioni, considerando diverse generazioni della famiglia e molteplici livelli di proprietà e gestione dell’impresa. Ad esempio, studi identificano come family firm solo quelle in cui sono coinvolti nel possesso e nella gestione dell’attività più membri della famiglia – sia essa fondatrice o meno del business. Ancora, Bennesen *et al.* (2007) e Perez-Gonzalez (2006) si concentrano sulle imprese controllate da generazioni successive a quella del fondatore. Gomez-Mejia *et al.* (2007) insistono sul coinvolgimento contemporaneo di più membri della famiglia sia nella proprietà che nella gestione della società. Secondo Chrisman, Chua e Litz (2003) l’essenza di una family firm è definita dalla con-

temporanea presenza di più elementi, ossia i) l'intenzione di mantenere nelle mani della famiglia il controllo dell'impresa, ii) una "vision" di impresa definita dalla famiglia e pianificata per essere perseguita a livello transgenerazionale, iii) risorse e competenze uniche e sinergiche che nascono dal coinvolgimento e dalle interazioni dei membri della famiglia, iv) il perseguimento della vision al punto ii). Astrachan, Klein e Smyrniotis (2002) considerano tre dimensioni d'influenza familiare: il potere (che si concretizza con il coinvolgimento della famiglia nella proprietà e nella gestione della società), la cultura (la cui peculiarità è legata alla sovrapposizione tra valori della famiglia e valori d'impresa) e l'esperienza (legata al processo di successione e al numero di membri della famiglia che danno il loro contributo per la gestione dell'attività).

La Tabella 1.1, adattata da Miller *et al.* (2007), riassume i criteri di identificazione delle imprese familiari utilizzate nei principali studi dalla letteratura aziendalistica. Gli studi sono raggruppati sulla base delle similarità nella definizione delle family firm: in primis sono considerate le ricerche che prevedono una partecipazione della famiglia inferiore al 50%, poi quelle che richiedono la maggioranza assoluta dei diritti di voto e infine gli studi che non danno importanza alla percentuale di capitale detenuta dalla famiglia bensì al ruolo del fondatore nella gestione della family firm. In particolare, la tabella evidenzia come la definizione – pur essendo talvolta condivisa da diversi accademici – sia in continua evoluzione, con criteri che variano persino in ricerche effettuate in periodi differenti dai medesimi autori.

Tab. 1.1 – Le definizioni di impresa familiare utilizzate nella letteratura

Autori e anno di pubblicazione	Periodo indagato	Paese di analisi	Definizione
<b>Partecipazione della famiglia inferiore al 50%</b>			
Claessens, Djankov e Lang (2000)	1996	9 paesi dell'est Asia	I gruppi familiari sono quelli che controllano più del 5% dei diritti di voto di una società. Un gruppo familiare è identificato in ogni paese da un albero genealogico e può comprendere una o più famiglie.
Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, Makri (2003)	1995-1998	USA	Si ha impresa familiare se due o più amministratori hanno una relazione familiare e se i membri della famiglia detengono o controllano almeno il 5% dei diritti di voto.
Villalonga e Amit (2006)	1994-2000	USA	Si ha impresa familiare se il fondatore o un membro della famiglia è amministratore della società e detiene almeno il 5% del capitale sociale dell'impresa.

(continua)

(segue)

Smith e Amoako-Adu (1999)	1962-1996	Canada	Si ha impresa familiare se una persona o l'insieme dei membri di una famiglia detengono la quota più grande dei diritti di voto e almeno il 10% dei diritti di voto totali di una impresa.
Mauri (2006)	1996-2003	13 paesi dell'Europa occidentale	Si ha impresa familiare se l'azionista di maggioranza detiene almeno il 10% dei diritti di voto ed è una famiglia, un individuo o una impresa non quotata (le imprese non quotate sono spesso a proprietà concentrata e in quanto tali vengono considerate sotto il controllo di una famiglia).
La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999)	1995-1997	Tutto il mondo	Si ha impresa familiare se i diritti di voto diretti e indiretti dell'azionista di controllo sono superiori al 20%.
Faccio e Lang (2002)	1996-1999	13 paesi dell'Europa occidentale	Si ha impresa familiare se una famiglia, un individuo o una impresa non quotata sono identificati come <i>ultimate owner</i> (con una quota superiore al 20% dei cash flows o dei diritti di voto).
Barth, Gulbrandsen e Schone (2005)	1996	Norvegia	Si ha impresa familiare quando almeno il 33% delle azioni di una impresa sono detenute da una persona o da una famiglia.
<b>Partecipazione della famiglia superiore al 50%</b>			
Holderness e Sheehan (1988)	1980-1984	USA	Si ha impresa familiare se un azionista di maggioranza o una organizzazione (incluse fiduciarie) detengono almeno il 50.1% delle azioni.
Claessens <i>et al.</i> (2002)	1996	8 paesi dell'est Asia	Si ha impresa familiare quando in una società la quota di maggioranza del capitale è detenuta da un gruppo di persone con legami di sangue o di matrimonio.
Barontini e Caprio (2006)	1999	11 paesi dell'Europa continentale	Si ha impresa familiare quando l'azionista di maggioranza detiene almeno il 10% del capitale di una impresa e se la famiglia o l'azionista di maggioranza controllano almeno il 51% dei diritti di voto o controllano almeno il doppio dei diritti di voto del secondo azionista di maggioranza.
<b>Ruolo cruciale del fondatore nella gestione dell'impresa</b>			
Morck, Shleifer e Vishny (1988)	1980	USA	Si ha impresa familiare se un membro della famiglia fondatrice è uno degli amministratori principali dell'impresa.
McConaughy <i>et al.</i> (1998)	1987	USA	Si ha impresa familiare se il fondatore o un membro della famiglia fondatrice assumono il ruolo di CEO all'interno della società.
Anderson e Reeb (2003; 2004)	1992-1999	USA	Si ha impresa familiare quando una parte del capitale sociale di una impresa appartiene alla famiglia fondatrice e vi è la presenza dei membri della stessa nel board.
Anderson, Mansi e Reeb (2003)	1993-1998	USA	Si ha impresa familiare quando una parte del capitale sociale di una impresa appartiene al fondatore o ai membri della sua famiglia.

(continua)

(segue)

Perez-Gonzalez (2006)	1980-2001	USA	Si ha impresa familiare se due o più amministratori o azionisti hanno legami di sangue, se un individuo ha almeno il 5% delle azioni, se il fondatore è o è stato un amministratore della società.
Bennedsen <i>et al.</i> (2007)	1994-2002	Danimarca	Si ha impresa familiare ogni volta che l'amministratore entrante è imparentato per sangue o matrimonio all'amministratore uscente.
Gomez-Mejia <i>et al.</i> (2007)	1944-1998	Spagna	Si ha impresa familiare se la società è posseduta e gestita dalla famiglia fondatrice.
<b>Altro</b>			
Schulze <i>et al.</i> (2001); Schulze, Lubatkin e Dino (2003)	1995	USA	Si ha impresa familiare se una società è non quotata, ha almeno 5 milioni di dollari di vendite annue ed è inclusa nella lista di Arthur Andreson come impresa familiare.
Cronqvist e Nilsson (2003)	1991-1997	Svezia	Le famiglie fondatrici possono includere un solo individuo o un gruppo unito di individui che non appartengono alla stessa famiglia.

Fonte: adattata da Miller *et al.* (2007, pp. 832-835).

Astrachan e Shanker (2003) propongono una serie di definizioni di impresa familiare – ristretta, media e ampia – che considerano una partecipazione della famiglia via via più comprensiva. La definizione “ampia” identifica come family firm tutte le imprese in cui la famiglia controlla la direzione strategica<sup>4</sup> e partecipa alla gestione della società. La definizione “media” prevede come ulteriore criterio che il business sia gestito dal fondatore o da un suo discendente e che sia destinato a rimanere sotto il controllo della famiglia. Perché una family firm rientri nella definizione “ristretta” vi deve inoltre essere la partecipazione di generazioni multiple all’attività oltre all’assunzione di responsabilità manageriali da parte di più di un membro della famiglia.

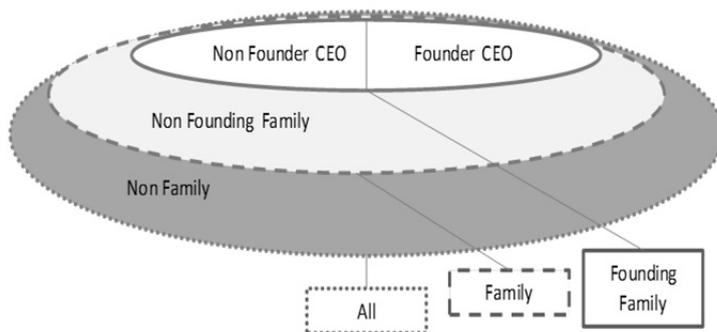
Qualsiasi definizione si scelga per definire le family firm, esse appaiono in ogni caso come un complesso sistema di relazioni tra due realtà profondamente differenti e altrimenti separate: l’impresa e la famiglia. Nel corso della trattazione, al fine di avere un punto di vista sulle imprese familiari che predilige il contesto italiano ma ugualmente applicabile ad altre realtà economiche, verrà utilizzata una definizione estesa del concetto di family firm, seguendo essenzialmente l’interpretazione più ampia fornita dalla dottrina aziendalistica (tra gli altri, Corbetta, 1995; Astrachan e Shanker, 2003). Il riferimento sarà quindi da ora in avanti a società possedute e gestite dai membri di una o più famiglie. In particolare, una impresa familiare è

<sup>4</sup> Per direzione strategica si intende la linea d’azione che conduce al raggiungimento degli obiettivi d’impresa.

una impresa in cui una o più famiglie tra loro legate da relazioni o alleanze detengono una quota del capitale e sono responsabili della governance e della gestione (i.e. società dove la direzione strategica è almeno in parte gestita o significativamente influenzata dai membri di una o più famiglie). Consistentemente con la letteratura di riferimento (Anderson e Reeb, 2003; Mengoli, Pazzaglia e Sapienza, 2013; Baschieri, Carosi e Mengoli, 2013) la categoria delle family firm è ulteriormente specificata ed in particolare sono considerate le c.d.:

- *founding family firm*, definite come quel sottoinsieme di imprese familiari in cui la famiglia fondatrice detiene una quota di controllo ed è coinvolta nella gestione del business. Esse sono contrapposte alle *non founding family firm*, ossia al sottoinsieme di imprese familiari in cui la famiglia proprietaria non è anche responsabile della fondazione dell'attività, che ha acquisito attraverso una transazione di mercato;
- *founder CEO family firm*, definite come quel sottoinsieme di *founding family firm* dove il fondatore è anche l'amministratore dell'attività (in qualità di CEO/amministratore delegato). Queste imprese si contrappongono alle *non founder CEO family firm*, ossia al sottoinsieme di *founding family firm* in cui la gestione è affidata a un membro della famiglia diverso dal fondatore (ad esempio a un suo discendente) o a un manager esterno alla famiglia.

Fig. 1.1 – Categorizzazione delle imprese familiari



Fonte: Baschieri, Carosi e Mengoli (2013)

La partecipazione dei membri di una famiglia alla gestione di una società in qualità di manager e/o proprietari definisce una serie di vantaggi e di punti di debolezza per l'impresa non riscontrabili in analoghe attività non

familiari. Da un lato infatti l'impresa è rafforzata dal particolare legame che i componenti della famiglia hanno nei confronti del business che spesso hanno contribuito a creare e dalla lealtà che gli stessi hanno gli uni nei confronti degli altri. Queste peculiari relazioni esulano da una mera logica di business e riducono il rischio di comportamenti opportunistici e fraudolenti a danno dei soci, dei finanziatori e dell'impresa stessa, volti ad esempio all'estrazione di benefici privati. Tuttavia, il sistema di relazioni tra impresa e famiglia può presentare problemi specifici, legati al fatto che le dinamiche aziendali e quelle relative alla famiglia spesso non sono (o non riescono a raggiungere) in equilibrio.

### **1.1. Strategie di business e punti di forza**

Alla luce delle definizioni fornite dalla dottrina, le imprese familiari rappresentano un simbiotico e inscindibile “duo” che coniuga le necessità d'impresa – quali lo scopo di lucro ed il principio di economicità – ai valori della famiglia. La letteratura sottolinea come il connubio tra impresa e famiglia definisca l'esistenza di peculiarità non riscontrabili in analoghe non family firm. Molte ricerche hanno evidenziato, per esempio, che le imprese familiari registrano performance migliori rispetto ad analoghe imprese non familiari in termini di vendite, profitti e crescita (tra gli altri Leech e Leahy, 1991; Habbershon e Williams, 1999; Anderson e Reeb, 2003; Habbershon, Williams e MacMillan, 2003). In tal senso, un interessante studio di Thomson Financial<sup>5</sup> ha confrontato l'andamento di family e non family firm in sei paesi europei (i.e. Germania, Francia, Svizzera, Spagna, Inghilterra e Italia) creando un indice specifico per ogni tipologia societaria in ognuna delle economie indagate. La ricerca sottolinea che le family firm mostrano performance più elevate rispetto alle altre società in tutti i mercati oggetto di analisi. In particolare, in Germania l'indice delle imprese familiari è aumentato del 206% nel periodo oggetto d'indagine (i.e. da dicembre 1993 a dicembre 2003), mentre le azioni relative ad imprese non familiari hanno guadagnato “solo” il 47%. Un andamento simile è stato registrato anche per le società localizzate in Francia, Svizzera, Spagna, Inghilterra e Italia. L'elevata performance risulta come conseguenza dei punti di forza connotati e specifici alla tipologia d'impresa. Rispetto alle imprese non familiari, le family firm hanno infatti caratteristiche distintive che contribuiscono a

<sup>5</sup> Per ulteriori informazioni consultare l'url <http://thomsonreuters.com/>.

determinarne il successo permettendo loro di seguire strategie di business non convenzionali. Grazie alla fiducia sul futuro dell'attività, alla totale dedizione che la famiglia ha nei confronti della società che in molti casi ha fondato e ad una visione di lungo periodo, le imprese familiari possono “fare le cose in maniera diversa” rispetto ai competitor non familiari, realizzando così il proprio vantaggio competitivo.

### *Strategie di business non convenzionali*

Secondo la teoria tradizionale, le imprese familiari hanno vantaggi evidenti nelle economie caratterizzate da sistemi di mercato inefficienti (Almeida e Wolfenzon, 2006). Ad esempio, l'esistenza di relazioni di fidelizzazione e paternalistica generosità consente alle family firm di attrarre con successo manager di professione anche quando l'offerta di professionisti è limitata (Farh e Cheng, 2000; Farh *et al.*, 2006; Pellegrini e Scandura, 2008). Ancora, la presenza di rapporti consolidati con il pubblico governo permette alle famiglie di sviluppare il proprio business attraverso legami professionali, favoritismi e supporto politico da parte della comunità anche laddove le licenze o le autorizzazioni sono distribuite con parsimonia e a discrezione delle amministrazioni locali (Morck e Yeung, 2003). Il sistema di governance non formale consente alle imprese familiari di modificare i propri obiettivi e cogliere opportunità attraverso procedure decisionali snelle e flessibili, soprattutto quando l'andamento del mercato dei beni di consumo è incostante.

La domanda che la teoria si è più recentemente posta è se le family firm riescano a rimanere concorrenziali anche in mercati efficienti e aperti, dove il processo di globalizzazione richiede di investire su larga scala risorse imponenti. L'evidenza empirica permette di dare in molti casi una risposta affermativa. La letteratura evidenzia infatti innumerevoli esempi di imprese familiari in grado di registrare performance finanziarie superiori a quelle di non family firm concorrenti grazie all'utilizzo sistematico di metodi di gestione del business non convenzionali, profondamente differenti da quelli messi in pratica dai competitor. Queste strategie di business includono:

- **compattezza strategica:** studi (Kets de Vries, 1993; Tagiuri e Davis, 1996; James, 1999; Laverty, 1996; Zahra, 2003; Miller e Le Breton-Miller, 2005) mostrano che – anche durante i periodi di recessione – le imprese controllate da famiglie presentano una stabilità maggiore nei propri investimenti strategici rispetto ad altre imprese quotate. Al fine di salvaguardare i profitti operativi correnti, le non family firm tendono infatti a ridurre le risorse destinate ad investimenti in grado di produrre benefici solo nel medio-lungo termine (per una review

sull'argomento di veda Marginson e McAulay, 2008). Anche in contesti economici in cui le non family firm sono disposte a sacrificare cassa a favore dei profitti contabili, le imprese familiari sono dunque in grado di prendere decisioni che generano investimenti a valore attuale netto positivo, massimizzando i flussi di cassa. Infine, studi mostrano che le imprese familiari sono meno disponibili a licenziare i propri dipendenti, a prescindere dalle performance finanziarie della società<sup>6</sup>;

- **diversificazione:** la diversificazione d'impresa può nascere dalla volontà dei manager di costruire i c.d. imperi (Graham, Lemmon e Wolf, 2002; Hope e Thomas, 2008). I manager possono infatti perseguire la diversificazione delle aree di business al solo scopo di garantire in primis a se stessi sicurezza lavorativa, di aumentare la propria retribuzione e di raggiungere lo status che deriva dall'essere a capo di un'azienda di elevate dimensioni. La teoria finanziaria e l'evidenza empirica hanno mostrato che la diversificazione a livello d'impresa non aumenta il valore della stessa (Berger e Ofek, 1995). Si pensi in tal senso al caso delle conglomerate statunitensi degli anni Sessanta, che dopo un periodo di elevate performance videro il loro valore diminuire rapidamente. Tra le cause del ribasso dei titoli vi era la sfiducia del mercato nella capacità di uno (o pochi) manager a capo una singola impresa di gestire business con caratteristiche tra loro profondamente differenti. In seguito al "fallimento" del concetto di diversificazione intra-impresa, la letteratura finanziaria ha evidenziato come l'obiettivo di ridurre il rischio specifico assunto dall'investitore possa essere più efficacemente raggiunto dal singolo tramite diversificazione di portafoglio (Markowitz, 1952; Merton, 1972).

Questo è particolarmente vero con riferimento ad imprese quotate a proprietà diffusa, mentre lo è meno se si considerano investimenti in imprese familiari. Infatti, le family firm che perseguono strategie interne di diversificazione delle aree di business mostrano performance sistematicamente migliori rispetto a quelle del mercato (Rumelt, 1974, 1982; Varadarajan e Ramanujam, 1987; Montgomery, 1985; Montgomery e Wernerfelt, 1988). Diverse sono le cause alla base di questa

<sup>6</sup> Si considerino in tal senso anche le statistiche del Dipartimento del Commercio degli Stati Uniti e in particolare la *Survey of Business Owners*, riferita all'anno 2007 e disponibile all'url <http://www.census.gov/econ/sbo/07menu>. In dettaglio, le statistiche sono presentate sulla base di genere, etnia, localizzazione spaziale, dimensione e settore in cui operano le imprese.