



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI NAPOLI  
"FEDERICO II"

FACOLTA' DI ECONOMIA

Dottorato in Scienze Aziendali (XIX° ciclo)  
*Comunicazione economica d'impresa nella teoria e nella prassi  
internazionale*

**Profili di analisi del *family business*  
in un approccio economico – aziendale**

COORDINATORE  
del DOTTORATO:  
Ch.ma Prof.ssa  
Adele Caldarelli

CANDIDATA:  
Dott.ssa Donata Mussolino

ANNO ACCADEMICO 2005-2006



Donata Mussolino

**Profili di analisi del *family business* in un  
approccio economico - aziendale.**



## Indice.

### Sezione I

*L'impresa familiare: caratteristiche distintive e linee evolutive.*

- 1.1 *Lineamenti economico-aziendali delle imprese familiari nello sviluppo degli approcci teorici.....pag. 11*
- 1.2 *Il ruolo e la rilevanza delle imprese familiari nel contesto economico internazionale.....pag. 23*
- 1.3 *L'evoluzione storica del capitalismo familiare nello scenario istituzionale ed economico italiano e gli effetti sul modello d'impresa.....pag. 30*
- 1.4 *L'attuale struttura demografica degli assetti proprietari in Italia: analisi e caratteristiche.....pag. 36*

### Sezione II

*I differenti comportamenti imprenditoriali alla luce dei passaggi generazionali.*

- 2.1 *Il processo di transizione: ciclo di vita, successione e trasferimento della leadership.....pag. 49*
- 2.2 *Il trade-off tra approcci personali e meccanismi formali di governo: la "professionalization" del family business.....pag. 61*

2.3 *Una visione sistemica sulle logiche di orientamento al  
valore nelle imprese familiari.....pag. 68*

2.4 *Nota metodologica, analisi e risultati di una indagine  
empirica.....pag. 84*

*Conclusioni..... pag. 113*

*Bibliografia ..... pag. 116*







## Sezione I

*L'impresa familiare:  
caratteristiche distintive e linee evolutive.*

## Sezione I

*L'impresa familiare: caratteristiche distintive e linee evolutive.*

- 1.1** *Lineamenti economico-aziendali delle imprese familiari nello sviluppo degli approcci teorici...*
- 1.2** *Il ruolo e la rilevanza delle imprese familiari nel contesto economico internazionale.*
- 1.3** *L'evoluzione storica del capitalismo familiare nello scenario istituzionale ed economico italiano e gli effetti sul modello d'impresa.*
- 1.4** *L'attuale struttura demografica degli assetti proprietari in Italia: analisi e caratteristiche.*

*1.1 Lineamenti economico-aziendali delle imprese familiari nello sviluppo degli approcci teorici.*

Oggetto di studio di differenti scienze e/o disciplina a sé stante: inquadrare le imprese familiari nell'uno e/o nell'altro concetto è un compito molto complesso.

Nel corso della storia sono stati molti gli studiosi che hanno cercato di dare pieno significato al concetto di family business senza arrivare ad un'univoca e pacifica definizione: comune idea è quella che vede l'impresa familiare come una sottocategoria del nucleo principale di "azienda generica", con propri elementi distintivi che ne permettono una delimitata, sia pur molte volte labile, differenziazione. Per questo motivo, sin dal principio, è stato lecito chiedersi se questi elementi esistessero davvero e se fossero tali da poter definire un altro vero e proprio campo di ricerca e, successivamente, quali fossero.

Ritenendo la scelta tra l'affermazione o la negazione del family business come campo d'indagine separato dall'economia aziendale un punto di arrivo e non di partenza del presente scritto, si ritiene indispensabile la questione della definizione degli elementi identificativi del concetto di impresa familiare (questione molte volte più complessa).

Infatti, come è facile intendere, ci si trova davanti ad un'intersezione di due istituti sociali differenti, l'impresa e la famiglia che, come tali, presentano strutture e regole di comportamento proprie e relativamente stabili.

All'impresa e alla sua sovra-categoria, l'azienda<sup>1</sup> (intesa come concetto generale, ossia valido per qualunque tipologia: pubblica o privata, grande o piccola, orientata al profitto o meno, con prevalenza

---

<sup>1</sup> Per la cui distinzione si rimanda ad autorevole dottrina. D. AMODEO, *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli 1965.

di attività di erogazione o di scambio<sup>2</sup>), come oggetto di studio autonomo nell'ambito dell'economia aziendale<sup>3</sup>, sono state attribuite nel corso del tempo molteplici ed incrementali definizioni, che ne hanno delineato i caratteri. In tutte è sempre evidenziato l'elemento personale<sup>4</sup>, sia come mero elemento del sistema, sia come destinatario

<sup>2</sup> E. VIGANO', *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova 2000, prefazione.

<sup>3</sup> Autonomia è qui intesa nel senso di unitarietà del fenomeno "azienda", cui corrisponde un'altrettanto simmetrica chiara delimitazione della disciplina che ne studia le condizioni di esistenza, le strutture comportamentali e gli aspetti economici: l'economia aziendale. Primo tra tutti, G. ZAPPA. Si veda anche: E. VIGANO', *L'economia aziendale e la ragioneria*, Cedam, Padova 1996.

<sup>4</sup> Da una prima idea che naturalmente definisce l'azienda come "il complesso di persone e beni diretto al soddisfacimento dei bisogni umani", si riporta quella notissima del Besta nel suo scritto *Ragioneria* come "la somma dei fenomeni, o negozi, o rapporti da amministrare relativi ad un cumulo di capitali che formi un tutto a sé, o a una persona singola, o a una famiglia, o ad un'unione qualsivoglia, od anche ad una classe distinta di quei fenomeni, negozi e o rapporti", che distingue, pur non classificandone le differenze, né assurgendole ad oggetto di studio, il complesso di persone cui fanno capo quei fenomeni come singolo individuo o come unite da vincoli di parentela o da legami di qualunque altro tipo.

Prendendo in considerazione, oltre i fattori personali e patrimoniali, nel definire il concetto di azienda, lo Zappa, nei due tomi del *Reddito* (1920, 1929) e nelle *Tendenze nuove* (1927), introduce il concetto di "coordinazione economica", per poi puntualizzarne la nozione di "istituto economico atto a perdurare" nelle successive opere *Produzioni* (1956-57) e *Aziende di consumo* (1962).

Anche con la definizione data dall'Amaduzzi nell'opera *Azienda* (che ne evidenzia le caratteristiche "meccanicistiche" intendendola come "un sistema di forze economiche che sviluppa, nell'ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione, o di consumo, o di produzione e di consumo insieme, a favore del soggetto economico, ed altresì degli individui che vi cooperano") e quella di Giovanni Ferrero ("l'azienda è lo strumento dell'umano operare in campo economico, le persone e i mezzi si compongono al suo interno in un coordinato e dinamico insieme, tanto da apprezzarla come mobile unità economica: unità che sussiste malgrado la pluralità e la mobilità del costituirsi degli elementi in complesso"), l'elemento personale, come portatore di interessi ed accentratore di decisioni, è posto in risalto.

Si riporta, infine, la definizione di Amodeo: "l'azienda è un istituto economico unitario e duraturo, costituito da un complesso di persone e di beni economici e diretto al soddisfacimento dei bisogni umani, il quale, in vista di tale fine, svolge

dei processi di produzione e/o consumo e nell'interesse del quale si svolge l'attività economica, interesse che semplicisticamente viene ricondotto al soddisfacimento dei propri bisogni. E' proprio su questo parametro che si sogliono classificare le aziende nella dottrina tradizionale, distinguendo le aziende di erogazione (o di consumo) da quelle di produzione (o imprese) sulla base di una via diretta o mediata per l'appagamento dei bisogni<sup>5</sup>.

Le trattazioni classiche italiane, affermando la presenza del carattere di aziendalità nelle manifestazioni economiche di vita delle comunità familiari, annoveravano la relativa fenomenologia dell'istituto "famiglia" nel campo delle aziende di consumo. Volendo ricordare i contributi maggiori a tali studi, nati e sviluppati durante gli anni Sessanta, si possono citare le opere di autorevoli esponenti della letteratura aziendalistica, come Zappa e Masini.

Infatti, proprio durante questi anni, il già emergente desiderio di costruire una teoria generale d'impresa ha portato tali autori alla riflessione sulle possibili definizioni di azienda nel cui ambito rientrasse l'istituto familiare. I sostenitori della "qualificabilità" della famiglia come azienda hanno concentrato le loro osservazioni principalmente sulle attività di impiego delle risorse<sup>6</sup>, ritrovando il

---

*processi di acquisizione, di produzione e di consumo continuamente coordinati in sistema ancorché mutevoli negli aspetti e variabili nelle dimensioni".*

Su alcune osservazioni delle interpretazioni del concetto di azienda, si veda S. CATUOGNO, *Alcune considerazioni sulle interpretazioni teoriche del concetto di azienda*, nel volume a cura di Enrico Viganò dal titolo: *Azienda, contributi per un rinnovato concetto generale*, CEDAM, Padova, 2000, pagg. 412 - 444.

Per il concetto di azienda nella letteratura americana, si rimanda a W. FORTE, *Il concetto di azienda nella letteratura anglo-americana di Management, Organization e Finance*, nel volume a cura di Enrico Viganò dal titolo: *Azienda, contributi per un rinnovato concetto generale*, CEDAM, Padova, 2000, pagg. 227-254.

<sup>5</sup> D. AMODEO, *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli 1965, pagg. 13-14.

<sup>6</sup> P. POLCINI TARTAGLIA, *Fenomeno familiare e rinnovato concetto di azienda*, in, *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale* (a cura di E. VIGANO'), Cedam, Padova 2000

carattere di aziendalità proprio nella gestione dei consumi, piuttosto che nel reperimento delle stesse<sup>7</sup>.

Individuando la famiglia come un istituto, ossia un'unità i cui elementi e fattori presentano "carattere di complementarità per esser rivolti ad un insieme di fini comune"<sup>8</sup>, Carlo Masini definisce l'"azienda familiare" come l'ordine economico dello stesso, estrapolando dal contesto delle finalità generali che una tale "unità" persegue (di ordine sociale, etico e religioso) quegli interessi economici istituzionali (ossia dei membri della famiglia) e non (riferiti ad altre persone)<sup>9</sup>: sono proprio tali interessi che sovrintendono i processi di consumo e di gestione patrimoniale che creano quel confine (in verità, non così labile) tra azienda e non-azienda come dibattuto in dottrina.

Quando l'attività economico-produttiva di un'impresa è reciprocamente condizionata dall'"economia di consumo" del soggetto o dei soggetti privati che detengono la proprietà del capitale, siamo in presenza di un'"impresa mista"<sup>10</sup>, che diventa "familiare" se tali soggetti sono legati da vincoli di parentela. E' un ambito ben diverso da quello precedentemente indagato in cui si cercava di definire la famiglia come un'azienda: qui l'oggetto di osservazione diventa l'intersezione tra i due istituti, dell'impresa e della famiglia, e ricade nella ricerca delle caratteristiche che un tale punto di contatto o, per meglio dire, che una tale area di sovrapposizione deve avere.

---

<sup>7</sup> Lo stesso Zappa, nella sua principale opera dedicata alle aziende di consumo, ha affermato come, a causa della diversità delle attività personali produttive e degli investimenti di redditi, a molti studiosi appaia inattuabile lo svolgimento di indagini sulle correlazioni "che nelle nostre aziende reciprocamente avvincono i diversi modi di procacciamento dei redditi [...] e la loro destinazione ai consumi [...]" . G. ZAPPA, *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano 1962.

<sup>8</sup> C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, UTET, Milano 1979. L'attività aziendale di consumo viene esaltata dal Masini in maniera energica, evidenziandone l'aspetto organizzativo, concretizzato in un suo svolgimento pianificato e coordinato, che la caratterizza in senso aziendale.

<sup>9</sup> Dalla definizione del Masini, si veda quanto in G. AIROLDI, G. BRUNETTI, V. CODA, *Economia aziendale*, Il Mulino, Milano 1994.

<sup>10</sup> G. FERRERO, *Impresa e management*, Giuffrè editore, Milano 1980, pag. 39.

Una risposta univoca a questa riflessione non può essere pronunciata: a seconda degli elementi che di volta in volta vengono considerati, si hanno diverse connotazioni di impresa familiare che allargano o restringono il campo di indagine.

La connotazione principale che un'impresa familiare presenta riguarda il reciproco e marcato collegamento tra la sua funzionalità duratura e l'evoluzione del nucleo familiare impegnato come portatore di capitale di rischio, da un lato, e le decisioni stabilite all'interno di tale nucleo, dall'altro<sup>11</sup>. Partendo da questo assunto, la letteratura in campo di family business ha cercato di fornire criteri e parametri per l'individuazione di tale tipo di impresa che misurassero, quindi, non solo la presenza di un tale legame, ma molte volte anche l'intensità, dando corpo ad una molteplicità di differenti definizioni, ciascuna delle quali mai generalmente accettata.

In un primo momento, alcuni autori hanno utilizzato un approccio di tipo mono-variabile per definire un'impresa come familiare, basato cioè su un'unica dimensione: a tal proposito, può essere ricordata la definizione di impresa familiare come "un'impresa che, in pratica, è controllata dai membri di un'unica famiglia" (Barry, 1975)<sup>12</sup>; del tutto restrittiva e priva di specificazioni, questa definizione crea complicazioni nel caso di business con un unico proprietario<sup>13</sup> o quando persone esterne alla famiglia sono coinvolte nella proprietà e nella gestione dell'impresa. Stesso discorso vale definendo l'impresa familiare come "un'impresa in cui i portatori del capitale di rischio ed i prestatori di lavoro appartengono ad un'unica famiglia o a poche famiglie collegate tra loro da vincoli di parentela o affinità" (Dell'Amore, 1962)<sup>14</sup>. Infatti, riferendosi specificamente alla famiglia come unica origine del capitale e del lavoro prestato, si ha una piena sovrapposizione tra i membri della famiglia e dell'azienda: in tal senso, anche seguendo questa linea di demarcazione, non si

<sup>11</sup> G. CORBETTA, *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano 1995, pag. 16.

<sup>12</sup> B. Barry, The development of organisation structure in the family firm. *Journal of General Management*, autunno 1975, pagg. 42-60.

<sup>13</sup> Come spesso chiamata nella letteratura anglosassone, "sole proprietorship firms".

<sup>14</sup> G. DELL'AMORE, *Le fonti del risparmio familiare*, Giuffrè, milano 1962, pag. 36.

potrà prescindere dal riferimento ad aziende notevolmente piccole, circoscrivendo il numero di addetti al numero dei membri della famiglia.

A conclusioni del tutto differenti giunge l'ipotesi di chi allarga la definizione di impresa familiare riferendosi al concetto di "condizionamento" che la famiglia può esercitare nei confronti dell'impresa. A tal punto, è possibile menzionare chi definisce l'impresa familiare come "quella dove la politica e la direzione aziendale sono soggette ad una significativa influenza da parte dei membri di una o più famiglie (Davis, 1983)<sup>15</sup>: definizione questa che allarga notevolmente la fattispecie di fondo, ma ne lascia indeterminata l'individuazione pratica. In altre parole, è intuibile che rientrano nella definizione non più solo aziende di piccole dimensioni totalmente possedute e gestite dai membri della famiglia, ma qualunque tipo di azienda possa ricevere da questi una notevole influenza: si troveranno in questa posizione, per esempio, anche quelle aziende in cui la maggioranza (e non la totalità) del capitale di rischio è posseduta da una famiglia (od anche solo una quota significativa posseduta del capitale tale da esercitare una forma di controllo). Ma il riconoscimento di una tale forma di influenza altro non è che la caratteristica prima di un'impresa familiare: una pratica ed utile definizione deve necessariamente fornire dei criteri che stabiliscano la presenza e il grado del condizionamento della famiglia sull'impresa.

A tal proposito, spostandoci verso approcci di tipo multi-variabile, è utile riferirsi allo studio condotto da Shaker e Astrachan nel 1995<sup>16</sup> che, riferendosi a specifici criteri (il controllo effettivo delle decisioni strategiche, l'intenzione di rimanere in famiglia, il fondatore o i discendenti che gestiscono l'impresa, il controllo legale delle azioni di voto, la famiglia direttamente coinvolta nella proprietà

---

<sup>15</sup> P. DAVIS, Realizing the potential of family business, in *Organizational Dynamics*, n. 2, 1983, p.47.

<sup>16</sup> Il grafico da loro costruito, "the family universe bull's eye", mostra proprio come le diverse definizioni di impresa familiare ne influenzano l'universo. In J. H. ASTRACHAN, M. C. SHANKER, *Myths and realities: Family businesses' contribution to the US Economy. A framework for assessing family business statistics*, in *Family Business Review*, 9(2), 1996, pagg. 107-119.



e nel management), misurano il grado di influenza della famiglia, agganciandovi di conseguenza ampie, medie e restrittive definizioni di family business.

Inoltre, un validissimo strumento di quantificazione, su scala continua, del grado di coinvolgimento della famiglia, molto dibattuto in letteratura, è rappresentato dall'indice F-PEC<sup>17</sup> (Family – Power, Experience, Culture): tale indice non pretende di discernere un family business da un non-family business, ma ne individua delle classificazioni. Considera tre sotto-dimensioni, quella del potere, analizzato sul livello della proprietà, del governo e della gestione, quella dell'esperienza, misurata dal contributo al business delle generazioni che si susseguono nel tempo, e, infine, quello della cultura, nel senso di condivisione di valori e di principi guida tra l'impresa e la famiglia<sup>18</sup>.

Rimanendo sempre nell'ambito di approcci multidimensionali per una definizione di impresa familiare, alcuni autori hanno preso in considerazione i tre livelli della proprietà, del governo e della gestione dell'impresa come indicatori di quel "condizionamento", nel senso che una maggioranza (o quota significativa) del capitale deve essere posseduta da una famiglia, così come la presenza di familiari negli organi direttivi e di governo è sufficiente per assicurare il controllo delle decisioni (Gallo, 1993<sup>19</sup>; Rosenblatt, de Mik, Anderson e Johnson, 1985<sup>20</sup>).

Tali riflessioni vengono, poi, affiancate dagli studi incentrati sulla "struttura della proprietà", derivanti questi dal più ampio ambito

---

<sup>17</sup> Tale indice permette, per la prima volta, di integrare differenti posizioni teoriche e di evitare variabili categoriche, utilizzando una scala continua. In J. H. ASTRACHAN, S. B. KLEIN, K. X. SMYRNIOS, *The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem*, in *Family Business Review*, March 2002, pagg. 45 - 57.

<sup>18</sup> In tal senso, si veda anche M. A. GALLO, *Empresa familiar (4)*, IESE, Barcellona 1993

<sup>19</sup> M. A. GALLO, op. cit.

<sup>20</sup> P. C. ROSENBLATT, L. DE MIK, R. M. ANDERSON, P. A. JOHNSON, *The family in business: understanding and dealing with the challenges entrepreneurial families face*, Jossey-bass, San Francisco 1985.

della Corporate Governance<sup>21</sup>: tale variabile, intesa sia come composizione della compagine societaria, sia come stabilità della stessa, è posta alla base delle differenze tra alternative forme di impresa. Pertanto, si possono distinguere casi in cui l'azionariato è unitario e monolitico (facente capo ad un individuo o ad una famiglia) da quello in cui è articolato tra una pluralità di soggetti, così come casi in cui la compagine si presenta tendenzialmente stabile da quelli in cui essa si modifica continuamente. Di qui, oltre al modello dell'impresa a proprietà diffusa (con proprietà polverizzata, la cosiddetta public company) e quello a proprietà ristretta (con un nucleo ristretto di azionisti stabili, la cosiddetta consociativa), viene individuata l'impresa padronale, caratterizzata per l'elevata concentrazione della proprietà, racchiusa in poche mani, per la prevalenza di un controllo familiare e per la presenza di uno o più dei detentori del capitale nella gestione<sup>22</sup>.

Queste differenti caratterizzazioni delle configurazioni di strutture proprietarie sono una prova della necessità di chiarezza nelle definizioni sia da un punto di vista teorico che empirico<sup>23</sup>: le differenze spesso sussistono non solo tra le categorie di imprese, ma anche all'interno delle stesse. Distinguere un family business da una public company non è un compito difficile, mentre è intuibile quanto labile sia il confine tra un'impresa familiare ed una individuale, facente capo al suo fondatore (quella che nella letteratura anglosassone viene definita come *entrepreneurship*), nella quale iniziano a lavorare alcuni membri della famiglia.

A questo punto entra in gioco un ulteriore parametro nella qualificazione di un'impresa come familiare che, a parere di chi scrive, risulta fondamentale per definirla: preso in considerazione da

---

<sup>21</sup> Per una trattazione ampia sui modelli di Corporate Governance, si veda L. GUATRI, S. VICARI, *Sistemi d'impresa e capitalismo a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, EGEA, 1994.

<sup>22</sup> G. DONNA, *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci editore, Roma 1999, pagg. 43-53.

<sup>23</sup> C. M. DAILY, S. S. THOMPSON, *Ownership structure, strategic posture, and firm growth: an empirical examination*, in *Family Business Review*, vol. 7, n. 3, 1994, pag. 238.

alcuni autori<sup>24</sup>, il “*potential for generational transfer*”, ossia la volontà o quanto meno l'intenzione di trasferire l'azienda agli eredi nell'ambito della stessa famiglia, racchiude la caratterizzazione maggiore di un family business, sia in campo definitorio, sia rispetto ai modelli comportamentali, alle strutture organizzative e decisionali, alle maggiori problematiche che nel corso della vita di un'impresa familiare si manifestano. Il processo di successione, di trasferimento, cioè, dell'impresa agli eredi sia a livello proprietario, che negli organi direttivi e di governo, è un punto di rottura nell'ambito del ciclo di vita di un business, nel quale maggiormente si manifesta la sovrapposizione di interessi familiari a quelli economici.

La “triplice coincidenza” di circostanze avverse, alquanto dibattuta in ambito accademico<sup>25</sup>, si manifesta proprio quando in prima generazione l'impresa arriva alla maturità o alla saturazione del mercato e quando il suo fondatore, tra i cinquanta ed i sessanta anni di età, ancora è al comando dell'impresa, nonostante la volontà di trasmetterla agli eredi, ormai nelle piene capacità adulte, ma non necessariamente mature dal punto di vista imprenditoriale: problemi come la maturità del mercato, l'invecchiamento dell'organizzazione, il

---

<sup>24</sup> Ward definisce l'impresa familiare come “[a business] that will be passed on for the family's next generation to manage and control” in J. WARD, *Keeping the family business healthy: how to plan for continued growth, profitability, and family leadership*. Jossey-bass, San Francisco 1987, pag. 252.

Della stessa idea, Churchill e Hatten che affermano “what is usually meant by “family business” [...] is either the occurrence or the anticipation that a younger family member has or will assume control of the business from an elder” in N. C. CHURCHILL, K. J. HATTEN, *Non-market-based transfers of wealth and power: a research framework for small business*, in *American Journal of Small Business*, 1987, 11, n. 3, pagg. 51-64.

Ancora, Gallo, nei successivi studi, aggiunge questa dimensione nella già multivariabile definizione da lui presentata in questo modo: “[...] En tercer lugar, el hecho que, al menos, esté incorporada la segunda generación, como manifestación práctica de una clara intencionalidad, por parte de la familia propietaria, de transmisión exitosa de la empresa hacia las generaciones venideras, y de que se continúen viviendo en la empresa valores propios de la familia propietaria”, in M. A. GALLO, Nota tecnica del dipartimento di ricerca dello IESE, Cattedra di Imprese familiari, Febbraio 1994.

<sup>25</sup> M. A. GALLO, *Empresa familiar. Textos y casos*. Editorial Praxis, Barcellona 1995. J. WARD, op. cit. (1987).

passaggio delle quote di proprietà, lo sviluppo delle capacità direttive, tipici di qualunque trapasso nel governo e nella proprietà di un'impresa, si intrecciano alle relazioni ed agli interessi familiari, che il più delle volte dominano questi ambiti.

Le riflessioni sin qui condotte portano a classificare un'impresa come familiare quando sono verificate contemporaneamente le seguenti condizioni:

- un singolo soggetto, oppure una famiglia, oppure più famiglie (se collegate tra loro da vincoli di parentela) detengono una quota del capitale di rischio totalitaria o maggioritaria o, in ogni caso, sufficiente ad assicurare il controllo dell'impresa;
- i membri della famiglia proprietaria (o della famiglia del fondatore) sono presenti tra gli organi direttivi e di governo o, nel caso di imprese di minore dimensione, prestano la propria attività lavorativa all'interno dell'impresa;
- c'è una chiara intenzionalità, da parte del fondatore o della famiglia fondatrice e/o proprietaria, di trasmissione dell'impresa alla generazione futura.

Rientrano, pertanto, nella presente definizione sia imprese di piccole che di grande dimensione, non necessariamente già in seconda generazione, ne fanno parte anche le imprese individuali o artigianali, restando escluse, però, quelle che vengono fondate solo per provvedere alle necessità economiche della famiglia, senza intenzione o possibilità di importanti sviluppi o di impiegare membri della famiglia nella stessa.

La combinazione dei numerosi aspetti presenti nelle citate definizioni mostra un ampio spettro di caratteristiche ed elementi che, diversamente combinati tra loro, possono generare differenti tipologie di imprese familiari presenti nella realtà. Proprio per questa ragione, nella letteratura, sia per una sistematizzazione della fattispecie in esame, sia per scopi prettamente empirici, si è avvertita la necessità di procedere a delle classificazioni che tengano conto della combinazione di fattori, quali lo stadio di sviluppo e le dimensioni dell'impresa, la fase generazionale, gli assetti proprietari.

Un contributo in tale direzione viene offerto da Corbetta<sup>26</sup>, il quale assumendo come riferimento tre variabili (modello di proprietà del capitale, presenza di familiari nel Consiglio di Amministrazione e negli organi di direzione dell'impresa, la dimensione dell'organismo personale) e individuando per ciascuna di esse tre o più misure, distingue:

- le *imprese familiari domestiche*, con proprietà assoluta (un solo proprietario) o ristretta (più proprietari, ma non numerosi), di dimensioni piccole, con totale presenza di membri della famiglia nel governo e nella gestione dell'impresa;
- le *imprese familiari tradizionali*, differenti rispetto alle precedenti per dimensione (più grande) e per la presenza anche di membri esterni alla famiglia negli organi direttivi<sup>27</sup>;
- le *imprese familiari allargate*, con capitale posseduto da un numero di persone più ampio (sempre all'interno della famiglia) e presenza di non familiari anche nel Consiglio di Amministrazione;
- le *imprese familiari aperte*, di grandi dimensioni e con persone non discendenti dal fondatore come proprietari di quote di capitale.

Come verrà specificato in seguito, queste tipologie di impresa familiare possono rappresentare non solo la varietà esistente, ma anche i vari stadi che una stessa impresa può affrontare in fasi successive del suo ciclo di vita.

Basandosi sul tipo di relazione e di dedizione che i membri della famiglia intendono mantenere con l'impresa, Gallo<sup>28</sup> classifica le imprese familiari in quattro categorie:

- *l'impresa di lavoro familiare*, in cui la famiglia intende mantenersi unita nella proprietà dell'impresa e in cui si promuove il lavoro dei familiari nella stessa;

---

<sup>26</sup> G. CORBETTA, op. cit.

<sup>27</sup> Una più recente impostazione fa coincidere la definizione di impresa familiare solo con queste prime due tipologie. A tal proposito, si veda E. VIGANO', *Il valore dell'impresa familiare nella successione generazionale*, in corso di pubblicazione, 2005.

<sup>28</sup> M. A. GALLO, op. cit.

- *l'impresa di direzione familiare*, in cui la famiglia intende sempre mantenersi unita nella proprietà dell'impresa, stavolta, tuttavia, concedendo l'ingresso negli organi di governo e direzionali solo ai membri familiari che possiedano spiccate capacità professionali;
- *l'impresa familiare di investimento*, in cui il ruolo della famiglia non prevede un coinvolgimento diretto al lavoro d'impresa, concentrandosi maggiormente nell'assunzione delle decisioni di investimento e nel controllo degli investimenti realizzati;
- *l'impresa familiare congiunturale*, in cui la posizione dei membri della famiglia all'interno dell'impresa è determinata maggiormente da circostanze di carattere storico, come dal fatto di essere eredi, piuttosto che da una loro specifica volontà. Un'opportunità di vendere le azioni o associarsi con terzi esterni, in condizioni economiche adeguate, viene colta in questo caso dalla famiglia senza preoccuparsi del nesso d'unione con l'impresa.

Anche in questo caso, è possibile tracciare un percorso evolutivo comune a molte imprese familiari, passando dall'una all'altra tipologia: così, frequentemente, si osserva che queste nei primi anni tendono ad assumere le vesti di imprese familiari di lavoro, per evolversi in seguito in imprese familiari di direzione e, con il passare delle generazioni, assumono una delle due restanti configurazioni delineate.

Di una prospettiva differente è il framework che Carlock e Ward propongono riferendosi a quattro variabili – la famiglia, il settore, l'organizzazione e l'individuo – e all'influenza che ognuna di esse ha sulla configurazione proprietaria dell'impresa familiare<sup>29</sup>. Ogni variabile è analizzata dinamicamente in base al ciclo di vita presentato, così, per esempio, viene considerato il settore

---

<sup>29</sup> R. S. CARLOCK, J. S. WARD, *Strategic planning for the family business*, Palgrave Macmillan, United Kingdom 2001, pagg. 26-27.

dall'introduzione, alla crescita, alla maturità e al declino; l' "asse" relativo all'individuo esamina il passaggio dalla giovinezza, all'età adulta fino a quella matura, laddove quello della famiglia passa dallo stadio "coppia sposata" a quello di "famiglia con figli", per poi passare a "famiglia con figli adulti" e così via.

L'interazione di queste quattro forze crea un combinato impatto sulle configurazioni proprietarie che un family business può assumere: da un entrepreneurship, come prima è stato definito, ad un'impresa gestita dai proprietari, ad una partnership tra fratelli, fino ad arrivare ad una collaborazione tra cugini e, poi, tra famiglie legate da vincoli di parentela<sup>30</sup>.

### *1.2 Il ruolo e la rilevanza delle imprese familiari nel contesto economico internazionale.*

Il mito della tecnostruttura, insieme a quello della grande corporation multinazionale e diversificata, ha creato per lungo tempo la convinzione che i sistemi industriali moderni portassero, come naturale conseguenza, al declino progressivo delle imprese familiari e alla transizione verso imprese di tipo manageriale<sup>31</sup>: secondo Max Weber, nel capitalismo moderno la gestione dell'impresa e l'amministrazione domestica non possono convivere per le differenze intrinseche esistenti tra l'agire sociale nell'impresa e nella famiglia<sup>32</sup>.

<sup>30</sup> Sulla stessa linea nell'individuazione di differenti configurazioni di family business rispetto alle dimensioni proprietà – management, coinvolgimento della famiglia e generazione successiva, si veda anche W. C. HANDLER, *Methodological issues and considerations in studying family business*, in *Family Business Review*, vol. II, n. 3, 1989, pag. 261.

<sup>31</sup> Caratterizzata dall'assenza del capitale di comando per l'estremo frazionamento del capitale di rischio e un fortissimo potere al management. Si dice che questo modello espone più di ogni altro l'azionista ai cosiddetti *costi di agenzia*, scaturiti dal fatto che il management (l'agente) trova ampi spazi per agire nel proprio interesse, anziché secondo quello dell'azionista (il mandante).

<sup>32</sup> M. WEBER, *Economia e società*, Comunità, Milano 1961.

Dello stesso avviso è Christensen che dimostrò, in una ricerca del 1953<sup>33</sup>, l'esistenza di un limite alla continuazione delle imprese familiari, ritenendo necessario il passaggio a professionisti esterni in un successivo stadio di vita dell'impresa.

Nonostante siano state molte le tesi avverse alla sopravvivenza delle imprese a controllo familiare, “quello della scomparsa delle dinastie imprenditoriali e dell'avvento dei manager è un mito collegabile ad una profezia e ad ipotesi oggi totalmente smentite dai fatti”<sup>34</sup>: le imprese familiari continuano a rivestire un ruolo cruciale nella modernizzazione delle economie avanzate. In particolare, la capacità della famiglia di fornire spirito imprenditoriale è riconosciuta come un fattore fondamentale per lo sviluppo del capitalismo occidentale.

Partendo da un'analisi generale, in una ricerca condotta da Dreux nel 1990 e da Gersick nel 1997, è stato calcolato che la popolazione di imprese possedute o controllate da famiglie nel mondo si aggira tra il 65 e l'80 per cento.

L'impresa familiare resta, infatti, un punto di rilievo costante nell'universalità di imprese presenti in diversi paesi, assumendo tuttavia caratteristiche e dimensioni differenti.

D'accordo con vari studi, per esempio, negli Stati Uniti le imprese familiari rappresentano una percentuale del 92% del totale delle imprese (definendo familiari anche quelle imprese in cui è presente solo un controllo strategico da parte della famiglia). Sempre rispetto a questi dati, il family business rappresenta il 50% del prodotto interno lordo<sup>35</sup> e crea il 42% dei posti di lavoro. Una maggioranza così grande è giustificata dal fatto che negli Stati Uniti

---

<sup>33</sup> R. C. CHRISTENSEN, *Management succession in small and growing enterprise*, The Andover Press, 1953.

<sup>34</sup> D. BOLDIZZONI, L'impresa familiare: caratteristiche distintive e modelli di evoluzione, in *Ilsole24ore*, Milano 1988, pag.112.

<sup>35</sup> Percentuale che scende al 12% del PIL statunitense se ci riferiamo al lavoro di Astrachan e Shanker del 1996. Le differenze nei dati nascono dalle definizioni di family business che, di volta in volta, vengono accolte. J. ASTRACHAN, M. C. SHANKER, op. cit.



sono presenti circa 22 milioni di piccole e medie imprese, l'80% delle quali sono familiari.

Focalizzandosi sulla grande impresa, più recentemente, Anderson e Reeb (2003) verificano che ben il 35% delle imprese di "Standard&Poor's 500 industrials" sono familiari. Inoltre, anche tra i primi cento gruppi più grandi per fatturato, 17 sono a controllo familiare<sup>36</sup>.

Un'analisi più approfondita delle imprese familiari statunitensi mostra come la percentuale di patrimonio investita dalla famiglia nel business corrisponde al 30% e, in più, le famiglie americane detengono il controllo meno a lungo della media europea: solo il 70% dei proprietari americani ha personalmente fondato l'azienda e ben il 30% sarebbe disposti a venderla o a passarla ad un non familiare<sup>37</sup>.

Questi dati dimostrano le marcate differenze di substrati culturali: negli Stati Uniti, nei processi di passaggi generazionali, la scelta del successore non ricade immediatamente sui membri della famiglia che rappresentano certamente una possibile scelta, ma non l'unica. Proprio per questo motivo, il capitale delle imprese familiari statunitensi appare maggiormente aperto a soci esterni al nucleo familiare, ma non solo: l'apertura all'esterno riguarda anche il governo e la gestione delle imprese, ricercando una maggiore selettività nelle persone ingerenti la vita aziendale (familiari e non familiari). Studi dimostrano che nelle imprese statunitensi, i consiglieri familiari sono assenti nel 7% dei casi, mentre il numero dei consiglieri esterni è in media pari a 1,3.

Per avere ancora una maggiore chiarezza sulla distribuzione delle imprese familiari negli Stati Uniti, tenendo conto delle definizioni utilizzate e, quindi, dell'universo osservato, può essere utile richiamare ancora una volta il "family universe bull's eye". In un'accezione ampia del termine, le imprese familiari sul mercato statunitense sono 24,2 milioni, laddove passano a 10,8 milioni se si

---

<sup>36</sup> Elaborazione dati Fortune 500, 1998.

<sup>37</sup> D. MONTEMERLO, *Il governo delle imprese familiari*, EGEA, Milano 2000, pagg. 21 e seguenti.

considera la definizione intermedia, per poi arrivare a 3 milioni se si considera il family business inteso in chiave restrittiva<sup>38</sup>.

In Canada, secondo alcune statistiche riportate alla quarta conferenza annuale del Family Business Network, le imprese familiari costituiscono il 78,1% delle imprese controllate da privati<sup>39</sup>.

Un'indagine condotta nel 1991 da Donckels e Frohilch<sup>40</sup> su imprese europee ha riscontrato che, in tutti i Paesi, vi è una prevalenza di imprese familiari, con percentuali che partono da un minimo del 50% per l'Olanda per arrivare ad un massimo dell'80% per l'Austria.

**Tabella 1** Percentuale relativa di imprese familiari tra tutte le imprese, divise per Paese.

<b>Paese</b>	<b>Percentuale relativa (%)</b>
<i>Austria</i>	83,2
<i>Belgio</i>	69,0
<i>Germania</i>	82,0
<i>Finlandia</i>	63,2
<i>Francia</i>	60,5
<i>Regno Unito</i>	67,3
<i>Olanda</i>	51,7
<i>Svizzera</i>	67,2
<b>Tutti</b>	<b>66,0</b>

Lo stesso studio, ponderato per l'aspetto dimensionale del business, mostra come la percentuale di imprese familiari, a livello europeo, si addensa nella classe delle piccole e medie imprese.

<sup>38</sup> J. H. ASTRACHAN, M. C. SHANKER, *Family business' contribution to U.S. economy: a closet look*, in *Family Business Review*, vol. XVI, n. 3, Settembre 2003.

<sup>39</sup> C. DUMAS, *A new breed of entrepreneur: daughters in family owned business*, SDA Bocconi, Milano 1993.

<sup>40</sup> R. DONCKELS, E. FROHILCH, *Are family business really different? European experiences from stratos*, in *Family Business Review*, n. 2, 1991, pag. 154.

**Tabella 2 Percentuale relativa di imprese familiari tra tutte le imprese, ponderate per dimensione.**

Numero di impiegati	Percentuale relativa (%)
1-9	77,4
10-19	69,2
20-49	67,8
50-99	51,6
100 e più	50,8

Una ricerca condotta dalla cattedra “Empresa Familiar” dello IESE Business School<sup>41</sup> nel 1992 su un campione di imprese che rappresentava statisticamente l’80% dell’intera popolazione di imprese spagnole individuò nel 71% la percentuale di imprese familiari, il cui fatturato rappresentava il 61% del fatturato del campione, con un impiego del 62% della forza lavoro e con una percentuale di esportazioni pari al 59% del totale<sup>42</sup>.

Un’analisi sistematica ed approfondita della demografia delle imprese familiari è stata condotta esaminando le 1.000 imprese più grandi di Spagna per fatturato su un periodo prolungato di tempo (rispetto agli anni 1972, 1982 e 1992)<sup>43</sup>: rispetto ad una diminuzione dell’indice di sopravvivenza delle imprese, accompagnata ad un intenso processo di sostituzione delle stesse, la prima osservazione riguarda la difficoltà che le imprese familiari hanno mostrato per adattarsi alla crescita nelle vendite e alla concentrazione in alcuni settori di attività.

Come mostrato nella tabella seguente, la percentuale di imprese familiari è diminuita notevolmente dal 1972 (rappresentavano il 40% del totale) al 1982 (il 27%) e, sebbene con minore intensità, nel 1992 (il 23% sono familiari): in sintesi, in un arco temporale di 20 anni, le imprese familiari del gruppo esaminato sono diminuite del 40%.

<sup>41</sup> Prima cattedra in Europa istituita nel 1987 specificamente sul tema del family business.

<sup>42</sup> M. A. GALLO, M. J. ESTAPE’, *La empresa familiar entre las 1.000 mayores empresas de España*, Documento di ricerca, n.231, IESE, 1992.

<sup>43</sup> M. A. GALLO, K. CAPPUYNS, M. J. ESTAPE’, *La continuidad de las empresas familiares*, IESE, 1995.

Tabella 3 Percentuale relativa di imprese familiari nel 1972, nel 1982 e nel 1992.

	1972		1982		1992	
	IF	INF	IF	INF	IF	INF
Numero di imprese	40%	60%	27%	73%	23%	77%
Età – valore medio	34	32	36	34	35	34

Nelle due decadi esaminate, il numero di imprese familiari con età inferiore ai 25 anni si è incrementato significativamente del 13%, contro una diminuzione di quelle non familiari, testimoniando un' "aggressività" maggiore delle prime nel guadagnare alti livelli di fatturato. Significativo, inoltre, il dato che dimostra che il numero di family business con età compresa tra i 25 ed i 75 anni si è ridotto del 6% dovuto al passaggio dalla prima alle seconda e dalla seconda alla terza generazione<sup>44</sup>.

Il livello di sopravvivenza delle imprese familiari, sempre in riferimento a questo studio, è risultato basso, visto che solo il 34,45% delle imprese esaminate continua ad essere posseduto e gestito da una famiglia, laddove lo stesso livello di sopravvivenza, analizzato rispetto al fatto che le imprese familiari, dopo venti anni, continuino a far parte delle mille imprese spagnole più grandi, diminuisce notevolmente fino a raggiungere la percentuale del 16,33%.

E' riconosciuto in letteratura che il grado di bassa sopravvivenza del family business dipende da due processi, uno di selezione e l'altro di adattamento<sup>45</sup>: il primo è basato sulle pressioni dell'ambiente esterno che obbligano ad ottimizzare i processi organizzativi e la

<sup>44</sup> In linea, con i dati, unanimemente riconosciuti, che vedono una percentuale del 30% di imprese familiari che sopravvivono alla seconda generazione ed una, pari esattamente alla metà, che sopravvive alla terza. In sostanza, è stato dimostrato come l'età media di vita di un family business non supera i 24 anni. In J. WARD, *How many will survive in 2046?*, in *Family Enterprise*, n.9, marzo 1995.

<sup>45</sup> M.T. HANNAN, J.H. FREEMAN, *The Population Ecology of Organizations*, in *American Journal of Sociology*, n. 49, 1977, pagg. 149-164.

struttura dell'impresa familiare, permettendone la continuità dei "migliori". Il secondo tipo di processo agisce come una contro- forza al primo, richiedendo al family business di adattare le proprie strategie ed i comportamenti assimilandoli a quelli di imprese non familiari, così da poter competere nel settore. Di conseguenza, si può pacificamente affermare che, nel caso di aziende possedute e gestite da una famiglia, il processo di selezione del mercato spesso prevale su quello di adattamento.

Un ultimo dato rispetto al livello di sopravvivenza dell'impresa familiare e alle sue difficoltà ad adattarsi a rapidi incrementi nelle vendite (risultato contrario se posto in relazione con i cambiamenti dovuti ad una riduzione del personale o alla sostituzione dei altri fattori produttivi) dimostra che la presenza di un tale tipo d'impresa diminuisce in settori ad elevata crescita e con una struttura tendente alla concentrazione.

Ricercando una relazione tra imprese familiari e settori di attività, in accordo con i risultati di studi esistenti, si può affermare la tendenza del family business ad essere maggiormente presente in settori "labour intensive" piuttosto che "capital intensive", in settori, cioè, che richiedono minori investimenti in sviluppo tecnologico, che preferiscono strategie "sicure" e meno rischiose, che assicurino comunque un livello competitivo di servizi al cliente. E' dimostrato come le imprese a carattere familiare sia maggiormente orientate, comparate con quelle non familiari, a focalizzarsi in nicchie del mercato, nelle quali sia possibile differenziare il prodotto o servizio e operare solo in alcune fasi concrete del processo produttivo, con una minore integrazione verticale nella catena del valore.

Inoltre, la loro presenza è più alta (v. Tab. 4) in settori la cui attività può considerarsi un' "estensione" di quella della famiglia (settori come quello tessile e alimentare, per esempio) o lo sviluppo "naturale" del patrimonio (settore agricolo e vitivinicolo, per citarne alcuni) o la continuità di una posizione ideologica (settore editoriale)<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> R. DONCKELS, E. FROHILCH, op. cit.

**Tabella 4 Percentuale relativa di imprese familiari tra tutte le imprese, ponderate per settore.**

<b>Settore</b>	<b>Percentuale relativa (%)</b>
<i>Elettronico</i>	56,1
<i>Alimentare</i>	68,2
<i>Tessile</i>	71,9

Anche lo studio, di recentissima impostazione (inizio nel 2004), i cui risultati saranno riportati nel corso del presente lavoro, condotto su un gruppo di imprese italiane, membri delle varie Unioni Industriali, mostra dati sul settore e sulla composizione tra imprese familiari e non, perfettamente in linea con i precedenti studi.

### *1.3 L'evoluzione storica del capitalismo familiare nello scenario istituzionale ed economico italiano e gli effetti sul modello d'impresa.*

Il sistema italiano non rappresenta un'eccezione rispetto al contesto europeo.

Secondo le stime del 2003 dell'Associazione Italiana delle Aziende Familiari il 93% del tessuto imprenditoriale in Italia è rappresentato da imprese familiari: di queste, considerando che 46.000 imprese hanno più di 50 dipendenti e 65.000 ne hanno più di 20, si può dire che il 98% delle imprese familiari ha meno di 50 dipendenti. Un'altra ricerca portata avanti dall'Intermatrix conferma che, su un campione di 601 aziende rappresentative della realtà della piccola e media impresa italiana, il 58,1% sono di proprietà unifamiliare ed il 38,3% di proprietà plurifamiliare<sup>47</sup>.

<sup>47</sup> INTERMATRIX, *Cultura d'impresa e passaggi generazionali nel vissuto degli imprenditori italiani*, Milano 1990.

Rispetto alle grandi imprese, nel 1984 fu condotto uno studio su un campione di 18.000 imprese con più di cinquanta dipendenti e i risultati mostrarono una percentuale del 96% di imprese familiari<sup>48</sup>: si è riscontrato che tra le prime 100 imprese italiane per fatturato, 32 sono familiari, e la percentuale arriva a circa la metà (il 48%) se si considerano le prime 150.

Un doveroso contributo alla comprensione dell'attuale "demografia" del sistema economico italiano, come caratterizzato da una larghissima presenza di piccole e medie imprese, la cui quasi totalità è a carattere familiare, da un lato, e dalle poche grandi imprese, molte delle quali sempre controllate da una famiglia<sup>49</sup>, deriva dall'esame di decenni di storia a cavallo del XX secolo che assistono all'evoluzione dell'impresa industriale in Italia, sia in riferimento del più ampio scenario economico, sociale e politico, sia rispetto ad un punto di vista "interno", considerando, cioè, gli obiettivi conseguiti dagli imprenditori, le risorse mobilitate, i disegni organizzativi predisposti per realizzarli.

A partire dalla Seconda Rivoluzione Industriale, l'evoluzione tecnologica delle modalità di produzione nei settori ad alta intensità di capitale ha imposto una forte discontinuità al configurarsi del sistema delle imprese: in questi (come quello della metallurgia, della chimica, dell'energia e della meccanica), la possibilità di conseguire economie di scala e di diversificazione richiedono la presenza di grandi imprese capaci di costruire fabbriche di imponenti dimensioni. Accanto ad esse, è di supporto la piccola impresa che, insostituibile in specifici segmenti di mercato, fa da base per molti tipi di forniture e da pioniera nei processi innovativi più rischiosi. Non solo, non essendo tutti i

---

<sup>48</sup> P. GENNARO, *Le imprese familiari di grandi dimensioni*, in *Organizzazione e Sviluppo*, n. 87, gennaio 1985.

<sup>49</sup> Con la costante e massiccia presenza delle imprese pubbliche, che da sempre è stata protagonista nel nostro sistema economico. La maggior parte delle grandi imprese italiane ha sempre trovato nella Stato, più che nel mercato, il punto di riferimento della propria azione, tanto che molti economisti hanno definito quello italiano un capitalismo di tipo "politico", diverso da quello americano (di tipo "manageriale"), inglese (di tipo "personale") e tedesco (di tipo "corporativo"). In F. AMATORI, A. COLLI, *Impresa e industria in Italia. Dall'Unità ad oggi*, Marsilio, Venezia 1999, pag. 186.

settori colpiti dalla rivoluzione (ne restano fuori specialmente quelli cosiddetti “labour intensive”, per esempio, il tessile, l’abbigliamento, la fabbricazione di mobili), la piccola impresa rimane in questi più che mai vivace e competitiva.

Accanto a ditte medio- grandi, nel primo decennio del secolo scorso, sono attive moltissime botteghe a conduzione familiare che vivono della domanda locale<sup>50</sup>: a differenza dei comparti avanzati, nei quali è più stretta l’interazione tra progresso tecnico, crescita dell’impresa, produttività ed evoluzione organizzativa (e sicuramente anche con il ruolo del sistema finanziario), nei settori cosiddetti “leggeri” (pur assorbendo i due terzi della totale produzione industriale) meno evidente e più sporadico risulta l’intervento del capitale estraneo a quello familiare o, comunque, a quello proveniente dalla stessa attività d’impresa, considerate le scarse risorse di cui necessitano realtà aziendali modeste in cui è prevalente la componente “circolante” e per il cui avvio non occorrono investimenti tecnici elevati.

Nel decennio successivo, si iniziano a creare le condizioni per la trasformazione del laboratorio artigiano nella piccola impresa specializzata in uno o pochi segmenti del ciclo di lavorazione: l’impresa “di fase” pone le premesse per la formazione dei distretti industriali nella forma oggi conosciuta<sup>51</sup>. Le figure imprenditoriali continuano, però, ad essere ancora fortemente impregnate di tratti tradizionali, dove il proprietario, molto probabilmente un ex artigiano o ex operaio, conduce e domina in prima persona tutto il processo di lavorazione; in più, il modesto capitale di avviamento e di funzionamento, così come la forza lavoro, sono forniti dal nucleo familiare, in qualche modo coinvolto nell’attività. Anche dal punto di vista finanziario, si riscontrano tratti comuni nelle imprese dei settori “leggeri”, con un maggiore ricorso all’autofinanziamento e agli istituti di credito locale.

---

<sup>50</sup> F. DELLA PERUTA, *Milano. Lavoro e fabbrica 1815-1914*, Angeli, Milano 1987, pag. 61.

<sup>51</sup> E. BORRUSO, *Dal laboratorio artigiano alla piccola impresa urbana*. In C. M. BELFANTI, T. MACCABELLI (a cura di), *Un paradigma per i distretti industriali. Radici storiche, attualità, sfide future*, Grafo, Brescia 1997, pag. 81.



A cavallo degli anni Venti, dopo che la guerra aveva creato fenomeni di gigantismo portando la fabbrica a dimensioni insolite, si assiste ad un periodo di crescita rapida ed intensa, quasi in linea con quello delle maggiori economie europee, che vede i settori tradizionali perdere la loro forza propulsiva, lasciando il campo all'industria elettrica, chimica e meccanica: è il momento in cui si affermano le imprese di grandi dimensioni<sup>52</sup>, che, soprattutto durante il periodo fascista, sono anche protagoniste di processi di concentrazione nei comparti avanzati<sup>53</sup>, accrescendo il grado di interdipendenza reciproca attraverso la stipula di accordi, patti di sindacato, scambio di partecipazioni e seggi nei Consigli di Amministrazione<sup>54</sup>.

Anche la seconda guerra mondiale, così come la prima, aveva colpito maggiormente il settore agricolo piuttosto che quello industriale e aveva sovradimensionato in maniera notevole l'apparato produttivo italiano soprattutto nei settori manifatturieri più direttamente coinvolti. Le difficoltà della successiva riconversione si erano rese manifeste specialmente per quelle imprese che si erano rese totalmente dipendenti dalla committenza pubblica. Il dibattito in auge in questi anni vedeva, infatti, contrapposti quelli che, partendo dal principio che tutte le industrie fossero ambientabili nel Paese, spingevano verso un'Italia orientata ai comparti della siderurgia, della meccanica, e alla grande dimensione dell'impresa, contro coloro, al contrario, che spingevano verso il pieno dispiegamento delle potenzialità dei settori "naturali", come quelli legati ai prodotti agricoli ed all'artigianato.

La rivalutazione dei settori "labour intensive", insieme alle difficoltà attraversate nel dopoguerra dalle organizzazioni di grandi dimensioni, incominciarono a creare terreno fertile per nuovi ruoli ed

---

<sup>52</sup> Non insensibili queste alle contrattazioni con il potere politico.

<sup>53</sup> Fusioni e acquisizioni subiscono, all'inizio degli anni Trenta, un incremento quasi del 50%.

<sup>54</sup> E' questo anche il periodo in cui è fortissimo il ruolo dello Stato nel mercato: come proprietario di molte ed importanti imprese, molte delle quali considerate strategiche per l'Italia, priva le stesse della maggiore tra le libertà economiche, ossia quella di fallire. In F. AMATORI, A. COLLI, op. cit., pag. 187.

ampie prospettive per le piccole imprese<sup>55</sup>. La dicotomia tra artigianato evoluto e produzione in massa, così come tra piccola e grande dimensione, coinvolgeva quasi tutti i settori dell'economia nazionale, al punto che il tessuto imprenditoriale degli anni dell'immediato dopoguerra era caratterizzato da un settore manifatturiero composto da oltre un milione di attività artigiane e di microimprese (che assorbivano appena il 33% della forza lavoro) e da circa 50 mila imprese industriali, di cui il 98% aveva meno di 100 dipendenti.

Accanto a ciò, le poche imprese che superavano tali soglie dimensionali<sup>56</sup> erano concentrate in settori ad alta intensità di capitale con forti posizioni oligopolistiche e saldamente nelle mani di famiglie: gli Agnelli, per esempio, controllavano attraverso l'IFI il 70% della FIAT; i Piaggio possedevano il 60% della impresa cantieristica; i Pirelli, pur detenendo solo il 25% delle azioni della "Pirelli e C.", avevano saldamente il comando dell'intero gruppo con un sistema di partecipazioni incrociate; i Falck erano proprietari del 70% dell'omonima impresa.

Oltre la metà degli anni Cinquanta la domanda interna, specie di beni essenziali al consumo, è il motore della crescita che tra il 1958 e il 1962 assume una rilevanza tale da battezzare quegli anni come il "miracolo economico italiano". Un interlocutore di questa spinta industriale sicuramente era costituito dalla grande impresa, che approfitta sia per consolidare posizioni già raggiunte in precedenza, sia per aprire le porte a nuovi entranti, nonostante il mantenimento dei caratteri tipici del capitalismo italiano, ossia l'accentramento proprietario e decisionale ed il controllo familiare.

Tra gli anni Cinquanta e Sessanta, accanto al tradizionale dualismo esistente tra grandi imprese dedite alla produzione di massa e l'ampio numero di piccole e medie che operavano in nicchie di

---

<sup>55</sup> Come da intervista all'ing. Giovanni Falck, nel *Rapporto della Commissione Economica*, del 1947.

<sup>56</sup> Dati dimostrano che le maggiori imprese impiegavano il 60% della forza lavoro.

mercato<sup>57</sup>, si creano le premesse per la nascita di sistemi locali specializzati: un diffuso *selfemployment* vede molti ex operai aprirsi attività in proprio, il diffondersi di “consumi nuovi” creano iniziative imprenditoriali di successo, che rapidamente crescono sino al rango di medie imprese con alcune decine di dipendenti. Sono riconducibili alla figura dell'imprenditore “shumpeteriano”, capace, cioè, di sviluppare rapidamente un'idea di successo, di innovare in campo tecnologico, di espandere il proprio apparato distributivo<sup>58</sup>, sempre, però, con le radici, i valori e la tradizione ben saldi nel mondo dell'artigianato.

In questo periodo, si assiste, infatti non solo ad una crescita del numero delle piccole imprese, ma anche alla crescita di alcune di esse che raggiungono livelli dimensionali medi, ponendosi anche in più fasi del ciclo produttivo<sup>59</sup>.

Tra la fine degli anni Sessanta e l'inizio del decennio successivo, le condizioni che avevano favorito l'ineguagliabile crescita dell'economia italiana vengono meno, la domanda di beni di consumo non è così forte come nel periodo precedente e le imprese incominciano ad incontrare difficoltà nell'adeguare i prezzi agli aumenti dei costi fissi e variabili della produzione (primi tra questi, quello della mano d'opera)<sup>60</sup>: elevata redditività e ampia capacità di

---

<sup>57</sup> E alle imprese pubbliche che, senza dubbio, rappresentavo alcuni dei protagonisti di maggior peso del miracolo economico italiano, con uno “Stato imprenditore” avviato alla massima espansione.

<sup>58</sup> Basti pensare al settore “simbolo” del miracolo italiano, quello degli elettrodomestici.

<sup>59</sup> Si pensi all'imprenditore Aristide Merloni che fondò nel 1933 la Società Anonima Aristide Merloni, la quale crebbe al punto tale che solo 20 anni più tardi, era a capo di un'azienda che fatturava 200 milioni. Oppure all'imprenditore Lino Zanussi, che dopo aver ereditato una fabbrica dal padre, conduceva un'impresa che, con 250 mila pezzi all'anno, esportava in tutta Europa. O, ancora, ad Eden Fumagalli che, dopo aver aperto a Monza le Officine Meccaniche Eden Fumagalli alla fine del primo conflitto mondiale, negli anni Sessanta conduceva un'azienda con oltre 40 miliardi di fatturato, piazzandosi al quarto posto nel suo settore.

<sup>60</sup> Per riprendere un esempio citato in precedenza, i primi imprenditori a subire pesantemente il calo della domanda dei beni di consumo durevole furono quelli del settore degli elettrodomestici.

autofinanziarsi non sono più le costanti dell'impresa moderna, ma il basso grado di diversificazione e le dimensioni ridotte, congiuntamente con lo scarso dinamismo del mercato dei capitali, creano fattori di debolezza per l'impresa familiare privata. La difficoltà di prendere decisioni strategiche ed organizzative, per far fronte alla differente congiuntura economica, da parte degli imprenditori si accompagnava, in quegli anni, al difficile passaggio generazionale tra fondatori, restii al cambiamento e presuntuosamente forti dell'essere i "creatori" dell'impresa, e gli eredi, non sempre in grado di assumere comportamenti imprenditoriali<sup>61</sup>.

*1.4 L'attuale struttura demografica degli assetti proprietari in Italia: analisi e caratteristiche.*

Durante gli anni Novanta, il contesto industriale italiano ha subito notevoli trasformazioni: dalla dismissione di grandi imprese pubbliche alle difficoltà di alcuni tra i maggiori gruppi privati, all'incapacità delle numerose piccole imprese<sup>62</sup>, attive su una o poche fasi del ciclo produttivo, di affermarsi autonomamente sui mercati internazionali e il conseguente sviluppo dei distretti industriali.

La necessità di una visione globale al mercato richiede una trasformazione "demografica" del Paese verso aziende di medie dimensioni specializzate nei settori cosiddetti del *made in Italy* (del

---

<sup>61</sup> Un esempio del settore alimentare riguarda il gruppo Buitoni – Perugina che, negli anni Settanta, si trova ad affrontare un rallentamento della domanda dei propri prodotti (fortemente elastici rispetto al reddito), aggravato da frattura interna alla famiglia, fortemente divisa e priva di una guida decisa.

<sup>62</sup> Secondo i dati dell'ultimo censimento condotto nel 1991, le imprese con meno di 50 dipendenti impiegano più del 50% della totale forza lavoro del settore secondario, una percentuale che si dimostra molto elevata in paragone al resto d'Europa: in Spagna, per esempio, i dati mostrano percentuali del 47%, in Francia del 26%, in Gran Bretagna del 23% e in Germania del 22%. In A. COLLI, *I volti di Proteo. Storia della piccola impresa in Italia nel Novecento*, Bollati Boringhieri, Torino 2002, pag. 78.

tessile – abbigliamento, per esempio)<sup>63</sup>, con percorsi evolutivi comuni, che trovano le loro origini nelle modeste esperienze imprenditoriali avviate poco prima o negli anni immediatamente successivi al secondo conflitto mondiale e che vedono, negli anni più recenti, un'intensa crescita<sup>64</sup>.

Le famiglie proprietarie esercitano un controllo diretto sull'attività d'impresa concentrando nelle proprie mani le decisioni strategiche e quelle operative, riconnettendo l'ampliamento dei confini generalmente alle risorse umane disponibili in seno alla famiglia, con un management esterno, che, ove presente, è di formazione interna e di provata fedeltà alla famiglia<sup>65</sup>.

L'assetto proprietario di queste realtà imprenditoriali è quasi sempre riconducibile allo schema di gruppo gerarchico formato da società operative legate ad una *holding* direttamente o attraverso catene di partecipazioni azionarie. Con tali strutture societarie, i fondatori e gli eredi mantengono un saldo controllo delle proprie imprese, con percentuali che, ben di rado, scendono al di sotto della totalità delle azioni.

Oltre la possibilità di sfruttare la leva azionaria per detenere il controllo, la struttura di gruppo gerarchico permette una relativa separazione tra “affari di famiglia” e quelli d'impresa, risolvendo eventuali conflitti familiari nella *holding* capogruppo e lasciando quelli economici nelle controllate operative.

Una ricerca condotta dalla Banca d'Italia sulla proprietà e il controllo delle imprese italiane, prima come mero studio esplicativo (nel 1993) e, successivamente, esaminato in senso dinamico (“Cosa è

---

<sup>63</sup> A. CHIESI, *Fattori di persistenza del capitalismo familiare*. In *Stato e Mercato*, n.18, dicembre 1986.

<sup>64</sup> Un esempio è fornito dalla nota vicenda della Benetton che, dalla sua fondazione a metà degli anni Cinquanta, da parte di quattro fratelli, Luciano, Carlo, Gilberto e Giuliano Benetton, è cresciuta al punto tale da passare da una produzione casalinga di articoli di maglieria ad un fatturato, oggi, di oltre 3 mila miliardi.

<sup>65</sup> Il caso della Riva siderurgica è un classico esempio in cui i due fondatori, Emilio e Adriano Riva, sono affiancati da figli e nipoti tutti in posizioni manageriali di rilievo. Od anche la Mapei il cui presidente, Giorgio Squinzi, si avvale dei membri della sua famiglia per le funzioni di direzione.

cambiato nel decennio 1993 – 2003?”<sup>66</sup>, su un campione di 1.875 imprese con oltre 50 dipendenti<sup>67</sup>, individua le sette possibili configurazioni di controllo seguenti:

- ◆ assoluto – unica persona fisica con maggioranza del capitale;
- ◆ di gruppo – catena societaria con uno o più soggetti al vertice;
- ◆ familiare – più soggetti legati da vincoli di parentela;
- ◆ di coalizione – più soggetti (persone fisiche);
- ◆ a supervisione finanziaria – tra i controllanti intermediari indipendenti con funzione di monitoraggio sugli altri controllanti;

<sup>66</sup> BANCA D'ITALIA, *Proprietà e controllo delle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993 – 2003?*, presentata al convegno organizzato dall'Associazione Italiana delle Aziende Familiari, in collaborazione con Unicredito e l'Università commerciale Luigi Bocconi, a Milano il 23 novembre 2004 e a Napoli il 14 marzo 2005.

<sup>67</sup> Nel 1993, il campione (INVIND) era costituito da 1.500 imprese, con un focus su 289 imprese (campione ESETRA1), cui era stato somministrato un questionario *ad hoc*.

Nel 2003, la stessa ricerca è stata divisa in tre parti: una prima su 1.875 imprese con più di 50 addetti, una seconda che consta di una sezione approfondita su 722 imprese selezionate dal campione INVIND e, infine, una terza su 468 imprese, cui è stato somministrato lo stesso questionario del decennio precedente.

La composizione del campione per classe dimensionale presenta la seguente distribuzione:

Tabella 4 bis. *Il campione Esetra: distribuzione dimensionale.*

	<b>2003</b>	<b>1993</b>
<i>Numero di imprese</i>	468	289
<b>Dimensione (numero di addetti)</b>		
<i>1-19</i>	8,9	4,9
<i>20-49</i>	26,0	28,9
<i>50-199</i>	46,9	47,9
<i>200-499</i>	12,6	14,8
<i>500 e oltre</i>	5,6	3,5
<i>Totale</i>	100,0	100,0

- ◆ pubblico – a proprietà pubblica;
- ◆ proprietà diffusa – numero elevato di soggetti con quota limitata di capitale.

Le percentuali di frequenza di ciascun modello di controllo, ponderate per la classe dimensionale dell'impresa, come mostrato in tab. 5, evidenziano predominanza netta del controllo di tipo individuale o familiare delle imprese italiane (cumulandole, si arriva a circa il 66%).

**Tabella 5 Percentuale relativa dei modelli di controllo delle imprese italiane (Esetra), ponderate per dimensione.**

<b>Modello di controllo</b>	<i>Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)</i>			
	<i>1-49</i>	<i>50-199</i>	<i>200 e oltre</i>	<i>Totale</i>
<b>Controllo assoluto</b>	27,5	23,2	9,8	22,3
<b>Controllo di gruppo</b>	6,2	18,5	34,1	17,0
<b>Controllo familiare</b>	51,3	44,5	40,2	46,0
<b>Controllo di coalizione</b>	14,4	11,8	13,4	13,0
<b>Controllo a superv. fin.</b>	0,0	0,5	1,2	0,4
<b>Controllo pubblico</b>	0,0	0,5	0,0	0,2
<b>Proprietà diffusa</b>	0,6	0,9	1,2	0,9
<i>Totale</i>	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>(n. casi)</i>	(160)	(211)	(82)	(453)

Un'analisi approfondita ha permesso di risalire al “controllo ultimo” delle imprese appartenenti ad un gruppo, scoprendo gli assetti controllo al vertice della catena. In questo caso, il risultato sale ad oltre l'80% se si considerano insieme quello assoluto e familiare (v. tab. 6).

**Tabella 6 Percentuale relativa del controllo ultimo delle imprese italiane (Esetra), ponderate per dimensione.**

<b>Modello di controllo</b>	<i>Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)</i>			
	<i>1-49</i>	<i>50-199</i>	<i>200 e oltre</i>	<i>Totale</i>
<b>Controllo assoluto</b>	28,2	24,6	16,9	24,7
<b>Controllo familiare</b>	55,0	57,3	64,9	57,6
<b>Controllo di coalizione</b>	16,1	14,1	11,7	14,8
<b>Controllo a superv. fin.</b>	0,0	0,5	1,3	0,5
<b>Controllo pubblico</b>	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Proprietà diffusa</b>	0,7	1,5	0,0	0,9
<b>Non attribuibile</b>	0,0	2,0	5,2	1,9
<i>Totale</i>	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>(n. casi)</i>	(160)	(211)	(82)	(453)

In un'analisi ad ampio raggio del sistema industriale italiano, focalizzata sulla struttura proprietaria delle imprese, in particolare sulla sua distribuzione e sulla tipologia dei soggetti proprietari, emerge come questo sia caratterizzato da un'elevata concentrazione



della proprietà delle imprese<sup>68</sup> e tale elemento può essere ricondotto solo in parte alle ridotte dimensioni delle imprese considerato che, contrariamente ad alcune approcci largamente dibattuti in letteratura<sup>69</sup>, la concentrazione della proprietà non si riduce all'aumentare della dimensione (v. tab. 7); anzi, la quota detenuta dal primo azionista cresce all'incremento dell'ampiezza della classe dei dipendenti<sup>70</sup>.

---

<sup>68</sup> F. BARCA, *Imprese in cerca di padrone. Proprietà e controllo nel capitalismo italiano*, Laterza, Roma 1994.

<sup>69</sup> H. DEMSETZ, K. LEHN, *The structure of corporate ownership: causes and consequences*. In *Journal of Political Economy*, n. 93, 1985, pagg. 1155-1177.

<sup>70</sup> Come in precedenza specificato, questa evidenza dipende dal fatto che in Italia, al crescere delle dimensioni di impresa diviene maggiormente diffuso l'esercizio del controllo attraverso strutture di gruppo, in cui la quota maggioritaria è rappresentata dalla partecipazione della *holding*.

Uno studio sulla Francia relativo ad un campione di 281.262 società non quotate nel 1996 fornisce risultati simili a quelli italiani per quanto concerne il grado di concentrazione della proprietà. La quota media dell'azionista principale risulta infatti pari al 66 per cento, la somma delle prime tre quote è pari all'87 per cento.

In L. BLOCH, E. KREMP, *Ownership and voting power in France*, in F. BARCA, M. BECHT, *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press, 2001.

Quindi, la società controllante, azionista principale, detiene tipicamente una quota di capitale piuttosto elevata, spesso prossima o in alcuni casi pari a quella totalitaria, determinando in questo modo l'elevato grado di concentrazione della proprietà diretta.

Se, però, riprendendo quanto riportato in tab. 1.6, si nota come, in concomitanza dell'aumento dimensionale, la quota posseduta dalle persone fisiche diminuisce (passa dal 28,2% al 16,9%), questo si spiega con il fatto che si riduce la disponibilità finanziaria personale del soggetto controllante (quando l'impresa cresce) e, contemporaneamente, che esiste una correlazione positiva tra dimensione e accessibilità al capitale esterno.

**Tabella 7 Concentrazione della proprietà. Distribuzione percentuale del capitale sociale per soggetti con diritto di voto in assemblea ordinaria**

<i>Classe di addetti</i>	<i>Quota del primo azionista</i>	<i>Quota dei prime due azionisti</i>	<i>Quota dei primi tre azionisti</i>
<i>11-20</i>	51,70	78,63	90,50
<i>21-50</i>	51,81	76,68	88,51
<i>51-250</i>	60,07	81,13	90,22
<i>251-500</i>	76,04	88,06	92,50
<i>Oltre 500</i>	82,33	89,33	92,70
<i>Totale</i>	53,46	78,44	89,74

Fonte: Capitalia (2002)

L'azionista principale possiede in media una quota di capitale che gli consente di avere il controllo di diritto della società.

Il grado di concentrazione della proprietà diretta può essere ulteriormente messo in risalto dai dati relativi al numero di soci: rispetto al campione analizzato dalla ricerca della Banca d'Italia, le imprese intervistate hanno tipicamente una compagine azionaria piuttosto ristretta, i due terzi delle stesse presenta un numero di soci compreso tra uno e quattro (v. tab. 8)<sup>71</sup>.

**Tabella 8 Gli assetti proprietari: numero dei soci.**

<i>Numero dei soci</i>	<i>Quota percentuale</i>
<i>1</i>	16,1
<i>2</i>	25,6
<i>3</i>	15,2
<i>4-5</i>	23,2
<i>6 e oltre</i>	19,9

<sup>71</sup> Anche in questo caso, l'ampiezza della compagine sociale si riduce al crescere delle dimensioni: la percentuale delle società con unico socio, pari al 13 per cento per le imprese con meno di 200 addetti sale fino al 47 per cento per le imprese con più di 1.000 addetti.

Rispetto alla tipologia dei soggetti titolari del capitale, i risultati ottenuti rivelano che la proprietà diretta del capitale delle imprese è detenuta per la gran parte da persone fisiche. La quota media di capitale posseduta da individui è, infatti, pari al 65 per cento, percentuale che sale al 75% in riferimento alla tipologia del soggetto controllante, rilevando un'evidente corrispondenza tra i dati relativi alla tipologia dei proprietari in precedenza analizzati e quelli relativi alla tipologia dei controllanti, a riprova del basso grado di separazione tra proprietà e controllo che caratterizza gli assetti proprietari delle imprese italiane.

A conferma del carattere familiare del capitalismo italiano, l'indagine condotta da Unioncamere – Istituto Tagliacarne nel 2001<sup>72</sup> mostra che nelle imprese di dimensioni minori aumentano le frequenze osservate dei legami di parentela tra i soggetti controllanti (v. tab. 9 e tab. 10). In particolare, dallo studio emerge che, nella maggior parte di queste, spesso operanti in mercati ristretti, la proprietà è esercitata da un solo o, al massimo, da due o da tre soggetti, essenzialmente persone fisiche (con una percentuale del 98,9% se si considerano le sole aziende artigiane manifatturiere); che il 76% degli attuali proprietari è anche il fondatore dell'azienda, e per circa il 64,8% del totale delle imprese prevalgono legami di parentela tra le persone proprietarie.

---

<sup>72</sup> L'indagine è estesa ad un campione rappresentativo di circa 4.000 imprese di piccole dimensioni, di cui circa 2.300 operanti nel comparto dell'artigianato manifatturiero. In UNIONCAMERE, *Le piccole e medie imprese nell'economia italiana. Rapporto 2001. Il punto di osservazione delle camere di commercio*. Realizzato a cura dell'Istituto Guglielmo Tagliacarne, Franco Angeli, Milano 2001,

**Tabella 9 Legami di parentela tra i proprietari dell'impresa (frequenze in percentuale).**

<b>Esistenza dei legami di parentela tra i proprietari</b>	<i>Percentuale relativa al totale imprese</i>	<i>Percentuale relativa alle imprese artigiane manifatturiere</i>	<i>Percentuale relativa alle imprese non artigiane</i>
<b>Sì, tra tutti</b>	64,8	73,1	55,5
<b>Sì, tra alcuni</b>	12,5	7,6	18,0
<b>No</b>	22,7	19,3	26,5
<i>Totale</i>	100,0	100,0	100,0

Fonte: Unioncamere – Istituto Tagliacarne (2001).

**Tabella 10 Legami di parentela tra i soggetti controllanti dell'impresa, ponderati per classe dimensionale.**

<b>Esistenza di parentela</b>	<i>Classe dimensionale dell'impresa (numero di addetti)</i>						<i>Totale</i>
	<i>1-19</i>	<i>20-49</i>	<i>50-199</i>	<i>200-499</i>	<i>500-999</i>	<i>1000 e oltre</i>	
<b>NO</b>	39,0	22,5	36,1	44,8	57,1	66,7	35,4
<b>SI</b>	61,0	77,5	63,9	55,2	42,9	33,3	64,6
<i>Totale</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nelle imprese familiari, i sistemi di conduzione si sostanziano nel modo in cui la famiglia proprietaria decide di impostare il proprio rapporto con l'azienda, in particolare per quel che riguarda la

distribuzione dei ruoli di responsabilità e, di conseguenza, lo svolgimento dei processi decisionali<sup>73</sup>.

Studi sui sistemi di *governance* delle piccole e medie imprese italiane rilevano che la proprietà, oltre ad essere concentrata, è coinvolta direttamente nell'attività dell'impresa, considerati gli stretti legami sia economici, che emotivi esistenti<sup>74</sup>; il coinvolgimento della famiglia, pertanto, risulta molto forte, dal momento che questa fornisce la maggioranza del capitale di rischio, le competenze manageriali ed imprenditoriali, caratteristica che risulta accentuata se si considera il contesto italiano.

Rispetto ai legami economici, dati dimostrano che circa l'80% dei membri della famiglia è impegnato a tempo pieno in azienda, ricoprendo anche più di un ruolo (nel 66% dei casi). Il capitale impiegato nell' "affare impresa" è pari addirittura ai due terzi di quello familiare (frequenza riscontrata nel 57% dei casi).

Le famiglie italiane "pretendono" l'assoluto controllo dell'impresa, mantenendo saldamente in mano – e stabilmente – il 100% del capitale.

La famiglia possiede una quota totalitaria nel 71% dei casi, una quota compresa tra il 51% e il 99% nell'11%, laddove solo una percentuale dell'11% corrisponde ad una proprietà del capitale inferiore alla metà. Inoltre, quando nel capitale sono presenti terze persone, questi, nella maggioranza dei casi, non sono altro che parenti lontani o amici, assimilabili per molti aspetti ai familiari.

---

73 G. BRUNETTI, D. MONTEMERLO, Le medie imprese familiari verso il riassetto normativo: quale impatto sui sistemi di governance. In *Economia & Management*, 2001, n. 5.

74 G. CORBETTA, D. MONTEMERLO, L. GNAN, *Indagine sulle imprese familiari di piccole e medie dimensioni secondo il modello Mass Mutual*, SDA Bocconi, Milano 1997.

I legami emotivi, testimoniati dal fatto che la maggioranza delle imprese italiane è stata fondata dal suo stesso proprietario e che, tra questi, solo il 13,8% sarebbe disposto a venderla e solo il 5% a trasferire la propria quota ad un non familiare.

I motivi di questa tendenza risalgono al background sociale e culturale, tipico della nostra realtà, dove la famiglia è ritenuta il centro nevralgico di ogni decisione, istituzione sempre solidissima nel contesto nazionale.

## Sezione II

*I differenti comportamenti imprenditoriali alla luce dei  
passaggi generazionali.*

## Sezione II

*I differenti comportamenti imprenditoriali alla luce dei passaggi generazionali.*

- 2.1 Il processo di transizione: ciclo di vita, successione e trasferimento della leadership.
- 2.2 Il trade-off tra approcci personali e meccanismi formali di governo: la “professionalization” del family business.
- 2.3 Una visione sistemica sulle logiche di orientamento al valore nelle imprese familiari.
- 2.4 Nota metodologica, analisi e risultati di una indagine empirica.



*2.1 Il processo di transizione: ciclo di vita, successione e trasferimento della leadership.*

La problematica relativa al trasferimento della proprietà e del controllo, inteso sia come intra- familiare nel senso di passaggi ereditari o donazioni tra una generazione e quella successiva o tra parenti della stessa generazione, che extra- familiare, verso, cioè, soggetti esterni alla famiglia proprietaria, è di estrema ed attuale rilevanza in Italia dove, per ragioni anagrafiche, come dimostrato dall'excursus storico riportato nel presente lavoro, molti imprenditori si troveranno, nei prossimi anni, a dover passare il testimone della guida dell'impresa e gli assetti proprietari e di controllo delle imprese familiari italiane saranno destinati a modificarsi a breve, in concomitanza delle vicende personali dei suoi membri.

Sulla base di una generazione imprenditoriale che dura in Europa mediamente 29 anni<sup>75</sup>, tenendo conto dell'anno di costituzione delle imprese, i cui dati aggregati sono mostrati nella tab. 11 secondo una ricerca di Capitalia del 2002, si può stimare che, nei prossimi 5 – 10 anni, la maggioranza delle imprese presenti nel nostro Paese affronterà il ricambio generazionale ed una quota rilevante di queste coinvolgerà imprese di piccole e medie dimensioni.

---

<sup>75</sup> Dati della Commissione europea del 2002.

**Tabella 11** *Composizione percentuale delle imprese manifatturiere per anno di costituzione, ponderate per classe dimensionale.*

Anno di costituzione	Classe di addetti					Totale
	11-20	21-50	51-250	251-500	Oltre 500	
Prima del 1940	2,8	3,3	6,8	10,8	11,4	3,7
Tra il 1940-1950	1,9	2,7	4,1	6,0	9,3	2,6
Tra il 1950-1960	4,4	6,6	7,2	10,6	12,3	5,7
Tra il 1960-1970	9,2	10,6	19,1	20,6	11,5	11,3
Tra il 1970-1980	21,6	23,4	25,7	20,6	14,3	22,8
Tra il 1980-1990	36,5	32,6	23,7	17,5	20,5	32,9
Dal 1990	23,2	20,5	12,9	10,2	15,0	20,5
Non indica	0,3	0,3	0,6	3,8	5,8	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Capitalia (2002)

Con un esame più approfondito, l'indagine condotta dalla Banca d'Italia (v. tab. 12) dimostra che oltre il 50% degli imprenditori italiani ha più di 60 anni e che, quindi, dovranno ben presto affrontare le conseguenze del ricambio generazionale. Questo dato va integrato, però, con la tendenza da parte del fondatore a rimanere in azienda fino a tarda età o, comunque, a procrastinare la delega effettiva delle decisioni alla nuova generazione<sup>76</sup>.

<sup>76</sup> Uno studio condotto dalla cattedra di Empresa Familiar dello IESE Business School ha indagato su quale sia l'età migliore per ritirarsi dal punto di vista degli imprenditori e ben il 49% ha risposto che pensa di non uscire mai dall'azienda,

Tabella 12 *La successione: l'età del controllante.*

<b>Età (anni)</b>	<b>Quota percentuale</b>
<i>Fino a 40</i>	4,8
<i>41-50</i>	14,7
<i>51-60</i>	27,2
<i>61-70</i>	30,9
<i>71 e oltre</i>	22,4
<i>Totale</i>	100,0

Da una ricerca portata avanti dalla SDA Bocconi nel 1999, si rileva come il passaggio generazionale che verrà affrontato ben presto in Italia presenterà le seguenti caratteristiche (tab. 13):

<b>Tabella 13 Il passaggio generazionale in Italia:</b>	
Imprenditori con più di 60 anni <sup>77</sup>	53%
Imprese che nei prossimi 10 anni dovranno affrontare il passaggio generazionale	40%
Imprenditori familiari coinvolti ogni anno nel passaggio generazionale	66.000
Presenza di un discendente nel gruppo di comando dell'azienda	70%
Imprenditori che manifestano l'intenzione di lasciare l'azienda ad un familiare	68%
Imprenditori che considerano il passaggio generazionale un fenomeno gestibile con grandi difficoltà o impossibile da gestire	80%

La successione nella proprietà e nel controllo dell'impresa è uno dei punti più critici nella vita di tutte le imprese, sia familiari che non: i differenti modi di condurla, i criteri da seguire per selezionare e preparare i successori, l'influenza che la successione ha sui risultati

---

contro un 14% che lo farebbe tra i 55 ed i 65 anni ed appena un 11% dopo i 65 anni di età.

<sup>77</sup> Anche negli Stati Uniti circa il 40% degli imprenditori ha più di sessanta anni.

nel breve e nel lungo periodo, i motivi per i quali conviene anticiparla o ritardarla, ...sono oggetto di molteplici e continui studi nella dottrina aziendalistica e non solo<sup>78</sup>.

Nelle imprese familiari, la successione si considera come la sua principale sfida, causa dei maggiori insuccessi nella crescita e nella

<sup>78</sup> Al discorso di apertura della quinta conferenza annuale di IFERA (*International Family Enterprise Research Academy*), che accoglie tutti i ricercatori impegnati nel tema delle imprese familiari a livello internazionale, tenutasi allo IESE Business School di Barcellona, il 14 e 15 aprile 2005, è emerso come ben il 61% degli accademici interessati a tale campo di studio, indaga sui temi della successione. A tal proposito:

*Sulle dinamiche del processo di successione*, si vedano: Christensen 1953; McClelland, 1961; Collins, Moore e Unwalla 1964; Miller & Rice, 1967; Levinson, 1971; Greiner, 1972; Boswell, 1972; Becker, 1973; Brockhaus, 1975; Shapero, 1975; McClelland & Burnham, 1976; Davis, 1982; Churchill & Lewis, 1983; Levinson, 1983; Schein, 1983 e 1985; Kets de Vries, 1985; Zaleznick & Kets de Vries, 1985; Zaleznick & Kets de Vries, 1985; Dyer, 1986; Kaplan, 1987; Sonnenfeld, 1987; Dumas, 1989; 1990; Handler, 1990; Danco, 1980 e 1982; Sonnenfeld, 1987; Corbetta, 1995; Davis & Harveston, 1999.

*Sulla prospettiva dell'imprenditore in carica*, si vedano: Davis, 1968; Levinson, 1974; Barry, 1975; Barnes & Herson, 1976; Danco, 1980; K. Danco, 1981; Danco 1982; Schein, 1983; Beckhard & Burke, 1983; Blotnick, 1984; Rosenblatt, de Mik, Anderson & Johnson, 1985; Patrick, 1985; Blotnick 1984 e Birley 1986; Birley, 1986; Barnes, 1988; Barach, Gantisky, Carson e Doochin 1988; Handler, 1989; Rogal, 1989; Friedman, 1991; Alcorn 1992; Harveston, Davis & Lyden, 1997; Chrisman, Chua & Sharma, 1998; Poza & Messer, 2001.

*Sulla prospettiva della generazione entrante*, si vedano: Kelly, 1955; Longenecker & Schoen, 1975, 1978; Katz & Kahn, 1978; McGivern, 1978; Tashakori, 1977; Kanter, 1977; Longenecker & Schoen 1978; Gabarro, 1979; Gordon & Rosen, 1981; Gilmore & McCann, 1983; Beckhard e Dyer, 1983a; 1983b; Gilmore e McCann, 1983; Rosenbatt, de Mik, Anderson & Johnson, 1985; Davis 1986; Hall, 1986; Dyer, 1986; Ward, 1987; Vancil; 1987; Friedman 1987; Churchill & Hatten, 1987; Friedman, 1987; Vancil, 1987; Lansberg, 1988; Sonnenfeld 1988; Handler & Kram 1988; Farquhar, 1989; Handler, 1989; Farquhar, 1989; Handler, 1990; Handler 1990; Hertz Brown's 1993.

*Sulle caratteristiche delle successioni di successo*, si vedano: Barnes & Hershon, 1976; Alcorn, 1982; Beckhard & Dyer, 1983; Flamholtz, 1986; Malone, 1986; Ward, 1987; Lansberg, 1988; Lansberg & Perrows, 1991; Ferkany 1992; Dean 1992; Ward 1987; Kram, 1985; Boyd, Upton & Wircenski, 1999.

*Sulle caratteristiche delle successioni di insuccesso (cessione dell'impresa familiare)*, si vedano Pellegrin (1998; 2001); Lassini, 2004.

sua continuità, ma anche possibilità di rinnovo e di ripensamento. Senza dubbio, la successione è un processo complesso da affrontare, visto che congiunge fasi molto importanti della vita delle persone e dell'evoluzione delle relazioni familiari, con altre proprie della direzione strategica dell'impresa.

Per questo motivo, diventa inconveniente includere nel concetto di "successione" problemi come la maturità dei mercati, l'invecchiamento dell'organizzazione, il ricompattamento delle partecipazioni nella proprietà,...che possono e devono trattarsi e risolversi in maniera indipendente dal passaggio del potere da una persona ad un'altra.

Dati, unanimemente riconosciuti e continuamente confermati, sul tasso di mortalità delle imprese familiari nei processi successione, che indicano che:

- solo il 20-24% passa dalla prima alla seconda generazione;
- solo il 3-14% passa dalla seconda alla terza generazione;
- solo una piccola percentuale sopravvive oltre la terza generazione,

sono proprio la testimonianza del fatto il processo di successione risulti cruciale per le imprese familiari. Le ragioni sono due e strettamente connesse: la prima riguarda l'efficienza dei trasferimenti intergenerazionali e la seconda concerne la pianificazione della successione.

Rispetto al primo motivo, riprendendo la teoria dei diritti di proprietà di Grossman, Hart (1986) e Moore (1990) – campo proprio dell'economia generale – che individua nell'incompletezza dei contratti, nel ruolo degli investimenti in capitale umano per la crescita economica e nell'eterogeneità dei fattori produttivi le caratteristiche fondamentali delle transazioni economiche, è possibile rilevare come quest'ultimo elemento sia particolarmente significativo nei processi di successione: ogni individuo presenta peculiarità innate ed acquisite nel tempo e con l'esperienza che lo rendono insostituibile, il che implica una difficile o, comunque, non immediata trasmissione delle abilità specifiche da un soggetto (per esempio, il padre-imprenditore) ad un altro (il figlio-futuro erede).

Ne deriva che un'allocazione dei diritti di proprietà (e di potere) è efficiente solo se il soggetto che governa è stato scelto con meccanismi di mercato, e non al di fuori dello stesso come ricorrendo alle relazioni di parentela. Pertanto, i diritti di proprietà trasmessi alla morte dell'imprenditore, sottratti al mercato della riallocazione proprietaria e direttamente trasferiti agli eredi, non garantiscono che colui che subentra negli organi di comando abbia le giuste abilità e le caratteristiche adatte per assolvere a tale compito<sup>79</sup>.

Con un focus sul contesto italiano, recenti studi hanno indagato le conseguenze delle imperfezioni dei mercati finanziari sull'esito della successione familiare, manifestate nel fatto che eredi "non di talento" conducano l'azienda rivestendo ruoli di responsabilità: l'effetto è negativo e si ripercuote, in termini di costi, sull'efficienza aggregata<sup>80</sup>. Con una distinzione in termini dimensionali tra le imprese, questo studio, inoltre, evidenzia come i problemi di successione si riscontrino maggiormente nelle grandi imprese.

Rispetto alle piccole e medie imprese, una ricerca ha investigato sulla relazione tra l'età dell'impresa e la sua probabilità di sopravvivenza<sup>81</sup>, verificando che, in prossimità della conclusione del ciclo di vita del fondatore, questa si riduce: gli autori ascrivono le cause di mortalità delle imprese familiari all'inadeguatezza degli eredi subentrati al controllo e alla direzione dell'impresa<sup>82</sup>.

In riferimento alla seconda ragione, come accennato in precedenza, la successione generazionale è solo un aspetto della più ampia e complessa fase che un'impresa familiare deve affrontare, come stimato ogni 29 anni circa<sup>83</sup>: fase che coinvolge, pertanto,

<sup>79</sup> Per ricalcare approcci tipicamente economico- generali, il suggerimento è la *one best way* cade della vendita sul mercato di tali diritti di proprietà, garantendo le stesse possibilità all'erede e ai non familiari.

<sup>80</sup> F. CASELLI, N. GENNAIOLI, *Dynastic Management*, NBER Working Paper 9442, 2002.

<sup>81</sup> F. LOTTI, E. SANTARELLI, *The Survival of Family Firms: The Importance of Control and Family Ties*. In *International Journal of the Economics of Business*, 2005, Vol. 12, No. 2, pp. 183-192.

<sup>82</sup> WARD J., *Perpetuating the family business*, John L. Ward, 2004.

<sup>83</sup> Stime della Commissione Europea del 2002 per la durata di una generazione imprenditoriale.

molteplici problematiche connesse all'intersezione e al progredire dei tre cicli di vita, del business, dell'organizzazione (intesa in riferimento alla capacità direttive degli individui) e delle persone.

E' la "tripla coincidenza" di circostanze avverse, e non semplicemente il difficile trapasso del potere, che è la causa dei così elevati tassi di mortalità delle imprese familiari nei passaggi generazionali (sia dalla prima alla seconda, che dalla seconda alla terza): la maturità del mercato e un'organizzazione da rivitalizzare sono le problematiche su cui si innesta il complesso processo di successione.

Di qui, la necessità, come ampiamente dibattuto in dottrina, del momento della pianificazione della successione, della razionalizzazione, cioè, e della tempificazione delle differenti fasi che un'impresa familiare si trova ad affrontare, per gestire consapevolmente un processo già di per sé delicato che si innesta in un periodo del ciclo di vita che – e questo è valido per tutte le imprese – ne rappresenta sicuramente un punto di rottura.

In altre parole, con una visione che interessa l'intero universo delle imprese, la necessità o la volontà di un mutamento nel controllo e nella gestione dell'impresa possono dipendere da molti fattori, riconducibili a cambiamenti avvenuti nelle condizioni interne o esterne all'azienda stessa, dovuti, per esempio, al suo riposizionamento all'interno del settore, ad una ristrutturazione organizzativa, all'aprirsi di nuove opportunità di investimento e di nuovi mercati. A ciò, è probabile che si associ un cambio nella guida dell'azienda, perché il soggetto che era "adatto" al controllo prima del cambiamento potrebbe non esserlo più successivamente.

Il venire meno di alcune risorse strategiche, come, nel caso di un family business, la fuoriuscita dall'impresa di uno o più soci fondatori costituisce un esempio di situazioni nel corso delle quali può imporsi il bisogno di un ricambio nel controllo.

Come specificato in precedenza, la cessione del controllo da parte del soggetto che lo detiene potrebbe non essere influenzata da sole considerazioni economiche, ma anche dai benefici personali che ad esso sono associati: questo è particolarmente vero nel caso di imprese familiari, in cui la diffusione di legami di parentela tra i

soggetti che detengono il controllo costituisce un “ostacolo” alla vendita pura e semplice dell’impresa<sup>84</sup>.

In generale, la cessione del controllo di un’impresa può aver luogo a seguito di

- (a) politiche di riorganizzazione aziendale e quindi all’interno dello stesso gruppo industriale;
- (b) trasferimenti nell’ambito di una stessa famiglia, come risultato di una successione tra il fondatore e gli eredi o tra membri della medesima generazione;
- (c) trasferimento da un soggetto controllante a un altro soggetto non legato da vincoli di parentela.

Tralasciando il primo tipo di trasferimento, quello infragruppo, che corrisponde di solito a strategie interne al gruppo e non può essere considerato un vero e proprio mutamento di controllo (viene indicato, pertanto, come un trasferimento non sostanziale), l’indagine della Banca d’Italia, più volte citata nel corso del presente lavoro, ha analizzato i trasferimenti che rappresentano un vero cambio di controllo nelle imprese (trasferimenti sostanziali), riferendosi, quindi, a quelli intra- familiare ed extra- familiare (v. tab. 14).

**Tabella 14 I trasferimenti del controllo.**

<b>Tipologia dei trasferimenti</b>	<i>Percentuale relativa</i>
<i>Intra-familiare</i>	60,0
<i>Extra-familiare</i>	40,0

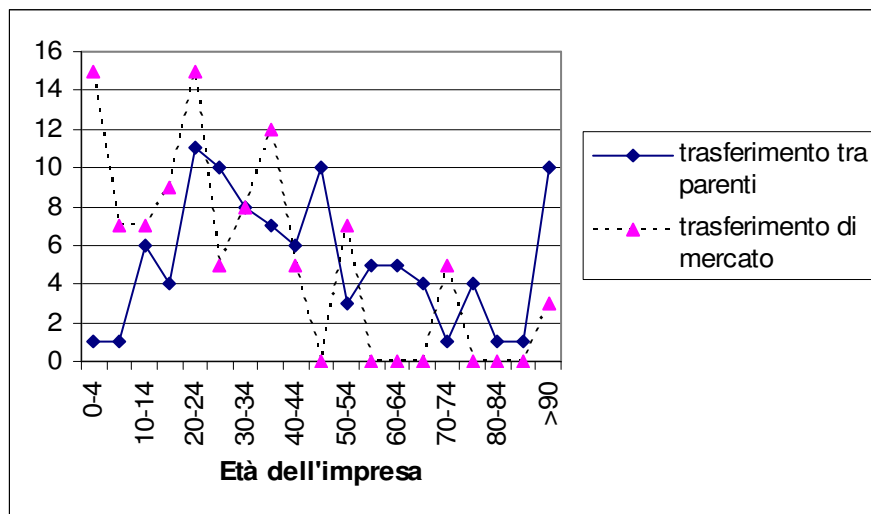
<sup>84</sup> “Anche il quadro istituzionale e normativo influisce in maniera rilevante sul grado di sviluppo di un mercato delle imprese. Un sistema normativo che assicura scarse tutele agli azionisti di minoranza può ridurre la partecipazione alla proprietà delle imprese dei piccoli risparmiatori e condurre a modelli di controllo relativamente “chiusi”, incentrati, magari, su strumenti informali di esercizio del controllo stesso che riducono il grado di trasparenza e di vendibilità dell’impresa stessa”. E’ proprio quel che accade nel mercato italiano [N.d. A.]. In S. GIACOMELLI, S. TRENTO, *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?*, Roma 2004, pag. 14.



Il 60 per cento dei trasferimenti sostanziali è avvenuto tra soggetti legati da vincoli di parentela mentre il restante 40 per cento è avvenuto nel mercato.

In generale, il trasferimento della proprietà di un'impresa può essere legato anche al ciclo di vita dell'imprenditore e quindi all'età dell'impresa stessa. Riprendendo i dati riportati nella sezione precedente, se si considerano i trasferimenti subiti da ciascuna impresa dalla fondazione fino al 2003 secondo l'età dell'impresa, si riscontra che la maggiore frequenza di trasferimenti ha luogo quando le imprese hanno un'età compresa tra i 20 e i 25 anni (13 per cento del totale). La frequenza dei trasferimenti tende, quindi, a diminuire al crescere dell'età dell'impresa, per poi raggiungere livelli elevati oltre i 90 anni di vita dell'impresa (v. fig. 1).

**Figura 1** Distribuzione dei trasferimenti delle imprese.



Se si distinguono i trasferimenti di mercato da quelli tra parenti in riferimento all'età dell'impresa, si riscontrano alcune diversità: è molto più frequente che si abbiano trasferimenti di mercato nei primi anni di vita dell'impresa rispetto al caso di trasferimenti tra parenti. I

trasferimenti, sia di mercato, sia in ambito familiare, hanno un primo picco dopo circa 20-24 anni dalla fondazione dell'impresa.

In generale, i trasferimenti in ambito familiare riflettono il susseguirsi delle generazioni: un picco a 20-24 anni, un successivo picco intorno ai 45-49 anni di vita dell'impresa e poi un balzo finale dopo i 90 anni. Al contrario, I trasferimenti di mercato invece dopo il secondo picco dei 20-24 anni hanno un andamento più declinante e con picchi più ravvicinati: 35-39 anni, 50-54 anni, 70-74 anni, oltre 90 anni.

Focalizzando lo studio sul processo successorio intra- familiare, è possibile distinguere tre possibili situazioni, ossia nel caso di erede unico, di più eredi in competizione e di assenza di eredi<sup>85</sup>.

Il primo caso non comporta il frazionamento della compagine proprietaria, né conflittualità tra eredi per la copertura di ruoli chiave all'interno dell'azienda, anche se le probabilità che si presentino problemi di inefficienza connessi alle capacità dell'erede di condurre l'azienda aumentano, come più volte dibattuto nel corso del presente lavoro.

Nel caso di successione in presenza di più eredi ha avvio un fenomeno conosciuto come "deriva generazionale", ossia l'aumento progressivo del numero dei membri di una dinastia allo scorrere delle generazioni, accompagnato dal "raffreddamento" dei rapporti familiari connesso all'affievolirsi sia dei legami affettivi, sia dell'identificazione dell'impresa<sup>86</sup>.

Questo caso risulta, senza dubbio, il più problematico, dato che la conflittualità tra i soci può comportare, in primo luogo, delle decisioni assunte all'interno dell'impresa che siano relative alla risoluzione delle divergenze familiari piuttosto che rispettarne una

---

<sup>85</sup> F. PERRINI, *Finanza per la successione. Private Equity e imprese familiari*. In *Economia & Management*, n.2, 1998. Si veda anche: C. E. SCHILLACI, *I processi di transizione del potere imprenditoriale nelle imprese familiari*, Giappichelli, 1990. C. COLOMBO, *La successione imprenditoriale in casa*, in *Amministrazione & Finanza*, Oro, n.3, 2001. F. PIVA, *Impresa familiare e ricambio generazionale*, in *Amministrazione & Finanza*, Oro, n.3, 2001.

<sup>86</sup>G. CORBETTA, C. DEMATTE', *I processi di transizione delle imprese familiari*, Mediocredito Lombardo (Studi e ricerche), 1993.

connotazione economica; in secondo luogo, la gestione dei conflitti può richiedere dei costi successivi aggiuntivi, come la liquidazione delle quote dei soci uscenti per favorire il ricompattamento della compagine proprietaria attorno al nucleo familiare centrale e direttamente coinvolto nella gestione, con i relativi problemi connessi al reperimento delle risorse finanziarie necessarie.

In assenza di eredi, la soluzione possibile è quella della cessione dell'azienda ad esterni o a dipendenti della stessa che abbiamo prestato la propria attività lavorativa per lungo tempo (un manager, per esempio).

Studi empirici condotti su imprese sia di grandi che di piccole dimensioni dimostrano che le seconde sono meno propense a preparare in anticipo processi di successione: gli imprenditori mostrano una bassa propensione a definire in anticipo l'uscita dall'azienda e non formalizzano tramite appositi piani le diverse fasi del passaggio del ruolo proprietario e di imprenditore alla generazione successiva<sup>87</sup>. Per le motivazioni precedentemente illustrate, sulla triplice coincidenza di difficoltà dell'impresa familiare nel momento della successione generazionale, la mancanza di un'adeguata pianificazione di una strategia a supporto spesso si traduce in una cessazione dell'attività<sup>88</sup>.

Risulta utile comparare i risultati dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia con quelli emergenti dalla ricerca, i cui primi dati saranno riportati nel corso del presente lavoro.

Dalla prima emerge come l'avvicendamento generazionale è avvertito (v. tab. 15): nel 2003, il 55 per cento delle imprese del campione esaminate dichiarano di aver programmato la successione<sup>89</sup>. Per questo ultimo campione, è possibile esaminare come varia la propensione ad affrontare il problema con l'età del controllante: circa

---

<sup>87</sup> L. GNAN, D. MONTEMERLO, *Il processo di successione nelle imprese familiari di piccole e medie dimensioni. Alcuni confronti fra Italia e Stati Uniti*. In *Economia & Management*, n. 2, 1999.

<sup>88</sup> G. CORBETTA, *La gestione strategica del passaggio generazionale*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, vol. 47, n. 5, 1996.

<sup>89</sup> Negli Stati Uniti, circa il 44% delle aziende familiari appare propensa a regolarizzare i cambi generazionali con specifici piani di successione predefiniti.

il 90 per cento delle imprese che hanno affrontato la questione hanno un controllante che ha più di 50 anni.

Inoltre, la cessione di quote di proprietà ai figli sembra preludere frequentemente una successione: si è riscontrato come già nel 38,5 per cento dei casi sono già state cedute quote di proprietà ai discendenti. Anche in questo caso la propensione alla cessione “anticipata” di quote dipende dall’età del controllante (nell’80% dei casi di cessione anticipata il controllante ha più di 60 anni).

**Tabella 15** *La successione: programmazione.*

<b>Programmazione</b>	<i>Percentuali relative</i>
<i>Si</i>	54,8
<i>No</i>	45,2
<i>Totale</i>	100,0

*Fonte:* Banca d’Italia (2003).

Dalla seconda indagine, avviata nel 2004, risulta che, su un campione di 163 imprese associate alle Unioni Industriali, a fronte del 59% che ancora deve affrontare un processo di successione (fig. 2.2), di queste, solo lo 0,01% dichiara di averne pianificato formalmente le fasi (tab. 16).

**Tabella 16** *La successione: programmazione. Altra ricerca.*

<b>Programmazione</b>	<i>Frequenze assolute</i>
<i>Si</i>	3
<i>No</i>	93
<i>Totale</i>	96

*Fonte:* risultati dell’indagine del 2004 – D. Mussolino

*2.2 Il trade-off tra approcci personali e meccanismi formali di governo: la "professionalization" del family business.*

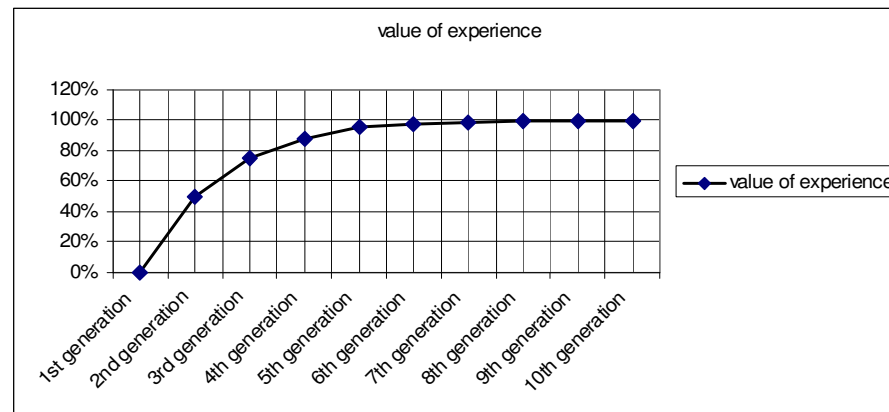
Si dice che un'impresa familiare nasce con la prima generazione, si sviluppa con la seconda e sopravvive a stento o muore con la terza. Affermazione che coincide con un altro famoso slogan: "Il nonno è l'imprenditore; il figlio è l'ingegnere; il nipote un poeta".

Le differenze nelle logiche di governo e di gestione dell'impresa familiare tra la prima, la seconda e la terza generazione, si ascrivono a due componenti fondamentali: la prima si riferisce al coinvolgimento della famiglia e la seconda alla maggiore complessità che il business presenta alla luce dei diversi passaggi generazionali.

Come precedentemente illustrato, l'influenza della famiglia sull'impresa dipende da una serie di fattori, primi tra essi le caratteristiche del potere (a livello della proprietà, del governo e della gestione), l'esperienza e la cultura. In riferimento all'esperienza, è dimostrato come all'aumentare dei processi di successione (e, quindi, connesso con l'età dell'impresa), si incrementa la curva di esperienza condivisa tra i vari membri della famiglia. L'incremento è tanto maggiore se si considera il passaggio dalla prima alla seconda generazione, considerato che molti nuovi comportamenti sono impiantati; successivamente, la seconda e le seguenti generazioni contribuiscono meno che proporzionalmente all'aumento dei valori.

La curva di esperienza, pertanto, può essere rappresentato come una curva esponenziale, come in fig. 2.

Figura 2 La curva di esperienza.



Fonte: Astrachan, Klein, Smyrnios, 2002.

Anche il numero dei familiari impegnati nell'impresa è un altro fattore considerato nell'analisi dei processi di apprendimento della gestione d'impresa, nonché dei valori e della cultura. Si nota come, con il passaggio dalla prima alla seconda generazione e dalla seconda alla terza, il numero di familiari impegnato in azienda possa aumentare, in conseguenza del trapasso del controllo dal solo fondatore ai figli e, successivamente, ai numerosi nipoti.

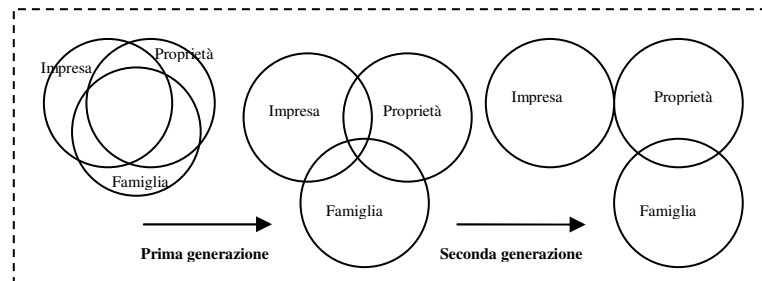
Sono quattro le ipotesi che possono configurare la relazione impresa – membri della famiglia, in termini di attività lavorativa, di governo e di gestione prestata, combinata con la posizione di proprietari:

- I. proprietari e membri della famiglia che lavorano nell'impresa;
- II. proprietari che lavorano nell'impresa, non membri della famiglia;
- III. membri della famiglia, non proprietari, che lavorano nell'impresa;

IV. membri della famiglia e proprietari, che non lavorano nell'impresa<sup>90</sup>.

D'altra parte, le suddette relazioni subiscono un'evoluzione dinamica con il passare delle generazioni: come mostra la fig. 3, l'area di sovrapposizione tra i tre sub-sistemi della famiglia, dell'impresa e della proprietà tende a diminuire.

**Figura 3** Possibili configurazioni dei tre sub-sistemi: famiglia, business e proprietà.



L'asse dinamico del ciclo di vita della famiglia, in sostanza, si intreccia a quello della proprietà e dell'impresa<sup>91</sup>. Pertanto, le dinamiche di evoluzione e di sviluppo dell'impresa familiare hanno connessione con le necessità di volta in volta emergenti dei membri della famiglia che la dirigono e di quelli che ne detengono il capitale<sup>92</sup>.

<sup>90</sup> Situazione questa che suscita numerose problematiche e che è oggetto di studio nei più recenti studi in tema di imprese familiari.

<sup>91</sup> J. A. DAVIS, R. TAGIURI, *Bivalent Attributes of the Family Firm*. In *Family Business Review*, Volume IX, No. 2, 1996. Ma anche: K. GERSICK, J. DAVIS, H. M. MCCOLLOM, I. LANSBERG. *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business School Press, 1997.

<sup>92</sup> S. TOMASELLI, *Longevità e sviluppo delle imprese familiari*, Giuffrè editore, 1996.

Partendo da una visione più ampia, si può affermare che la seconda componente da analizzare, ossia quella della complessità, dipende, in primo luogo, dal fatto che il family business presenta un'altra tipologia di "interessati" all'impresa (seguendo l'impostazione dello *stakeholder approach*<sup>93</sup>) ed un maggior numero di interrelazioni tra gli stessi. Inoltre, durante la prima e, parzialmente, nella seconda generazione il potere nell'impresa si manifesta in maniera differente, tenendo conto che gli azionisti seguono schemi comportamentali differenti da quelli descritti dalle teorie aziendalistiche e validi in generale: alcuni studiosi hanno ripetutamente dibattuto che i processi di pianificazione strategica, per esempio, di un family business differiscono da quelli di imprese non familiari<sup>94</sup>.

Un'incrementale complessità nelle dinamiche interne ed esterne all'impresa richiede una gestione orientata verso logiche manageriali e razionali<sup>95</sup>, in termini di meccanismi di governance formali, di gestione strategica, di budgeting, di reporting<sup>96</sup>, di controllo direzionale e di processi di valutazione del business.

---

<sup>93</sup> R. E. FREEMAN, *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston 1984.

<sup>94</sup> R. HARRIS, J. MARTINEZ, J. WARD, *Is Strategy Different for the Family-owned Business?* In *Family Business Review*, VII, 2, 1994, pagg. 159-74.

<sup>95</sup> Si veda D. MUSSOLINO, *The Influence of Generation in Family Business Valuation. Results from an Empirical Study in Italy*. Paper presentato alla quinta conferenza annuale di *IFERA*, IESE Business School, Barcelona, 14 e 15 April 2005.

<sup>96</sup> Come più volte ripetuto nel corso della presente trattazione, soprattutto le piccole e medie imprese si caratterizzano per essere prevalentemente "chiuse" o "private", in cui l'interesse pubblicistico è molto limitato. Recenti ricerche hanno cercato di focalizzarsi sull'analisi delle variabili fondamentali che agiscono sulla trasparenza delle informazioni economico-finanziarie derivanti dal bilancio d'esercizio delle piccole e medie imprese, focalizzandosi tra di esse su quelle a carattere familiare. L'ipotesi di partenza individua, infatti, nel "familismo" un fattore di distorsione nella comunicazione d'impresa, derivante (I) dalla ritrosia dell'impresa familiare nel trasmettere informazioni tramite i bilanci all'esterno e (II) dalla difficoltà di decodificare l'informazione disponibile a causa di una presunta confusione fra il patrimonio dell'impresa e quello della famiglia. In chiave storica, si veda: D. MUSSOLINO, A. PUGLIESE, R. VIGANO', *Evolution in Bookkeeping in the*



Alcuni studiosi hanno indagato, in chiave empirica, il grado di “*professionalization*” delle imprese familiari, analizzandone il ruolo dei sistemi di gestione: i risultati hanno riscontrato una bassa diffusione di questi meccanismi se paragonati con le imprese non familiari. Questa situazione può essere spiegata con il riferimento a tre differenti teorie: la teoria del controllo organizzativo, la teoria dell’agenzia e la teoria della crescita dell’impresa.

In primo luogo, la teoria del controllo organizzativo indica che i sistemi di controllo sociale sono più efficaci che i sistemi amministrativi e burocratici, quando la formulazione della strategia, i processi di decisioni, il potere nell’organizzazione sono gestiti da poche persone, che condividono valori comuni e si coordinano tramite relazioni informali<sup>97</sup>. Effettivamente, il comportamento di una persona in una organizzazione può essere influenzato sia dalle regole dei gruppi nella quale è coinvolta (controllo sociale), nonché dall’identificazione con gli obiettivi, con i valori, e le filosofie manageriali dell’organizzazione (controllo individuale e culturale), sia dalle regole, dai piani, dai programmi e dai meccanismi di incentivo che allocano le risorse strategiche, programmano e coordinano le decisioni del management e **valutano la performance** (controllo amministrativo e burocratico)<sup>98</sup>.

---

*Amarelli Company between 1880 and 1920*. Paper presentato all’*International Workshop on Accounting History in Italy*, a Pisa, 27 e 28 gennaio 2005.

<sup>97</sup> A.G. HOPWOOD, *Accounting and Human Behaviour*, Haymarket Publishing, London 1974.

Ma anche: W. OUCHI, *Theory Z. How American Business Can meet The Japanese Challenge*, Addison Wesley, 1981 e H. MINTZBERG, *Structures in Fives. Designing Effective Organizations*, Prentice Hall, New York 1983.

<sup>98</sup> C.K. PRAHALAD, Y.L. DOZ, *An Approach to Strategic Control in MNCs*, *Sloan management review*, 1981, pp. 5-13. Si veda altresì: T.H. JOHNSON, R.S. KAPLAN, *Relevance Lost: the Rise and Fall of management Accounting*, Harvard Business School Press, Cambridge, 1987 e H. MINTZBERG, *The Rise and Fall of Strategic Planning*, Prentice Hall, New York 1994.

Nelle imprese familiari, le interazioni sociali tra i familiari permettono l'uso di meccanismi informali e culturali e fanno da complemento a quelli formali – amministrativi<sup>99</sup>.

In secondo luogo, la teoria dell'agenzia considera i sistemi di controllo amministrativo e di governance formalizzati un modo per allineare gli interessi e le azioni dei manager e dei proprietari<sup>100</sup>. La suddetta teoria è stata spesso criticata per avere ignorato gli effetti delle relazioni sociali che possono esistere tra proprietari e management, come accade nelle imprese familiari<sup>101</sup>.

Seguendo questa impostazione, è proprio l'allineamento tra proprietà e controllo che è fonte di vantaggio per il family business: nel pieno campo dei "bivalent attributes"<sup>102</sup>, i valori, i processi di apprendimento informali e le relazioni di parentela possono ridurre i costi di agenzia<sup>103</sup>. A risultati del tutto opposti giungono alcuni studi che collegano alcune caratteristiche delle imprese familiari, come il non allineamento di interessi tra proprietari familiari che non lavorano

---

<sup>99</sup> Sul tema, si veda: R. I. TRICKER, *International Corporate Governance. Texts, Readings and Cases*, Prentice Hall, New York 1994. K. KEASEY, S. THOMPSON, M. WRIGHT, *The corporate governance problem. Competing diagnoses and solutions*, Oxford University Press 1997.

<sup>100</sup> M.C. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure*, *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, pp. 305-360.

E. FAMA, M. JENSEN, *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, pp. 301-325.

<sup>101</sup> GHOSHAL S., MORAN P., *Bad for practice: A critique of the transaction cost theory*. *Academy of Management Review*, 21(1), 1996, pp. 13-47.

<sup>102</sup> J. A. DAVIS, R. TAGIURI, op. cit.

<sup>103</sup> CHRISMAN J.J., CHUA J. H., LITZ R. A., *Do family firms have higher agency costs than nonfamily firms*. Paper presentato a Second Annual Conference on Theories of the Family Enterprise, Philadelphia, Dicembre 2003.

CORBETTA, G., *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". (impact of agency or stewardship relationships on firms)*, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, giugno 2004.

nel business e il management, ad un incremento dei costi di agenzia<sup>104</sup>.

L'impiego di meccanismi di controllo dei costi di agenzia, come governance formalizzate e pianificazione strategica, anche in un family business può promuovere l'unità e l'impegno tra gli azionisti e i membri della famiglia, possibili futuri proprietari.

In terzo luogo, l'utilizzo di sistemi di controllo amministrativi e formali può essere collegato alla (crescente) complessità ambientale ed interna all'impresa. Si è fatto più volte riferimento, nel corso del presente lavoro, al *business life-cycle* ed alle differenti fasi che un'impresa attraversa nei processi di crescita<sup>105</sup>: strategie di crescita di successo conducono a stadi critici che richiedono ai proprietari-manager un passaggio da un approccio di tipo imprenditoriale-istintivo ad uno più professionale<sup>106</sup>.

Queste fasi sono caratterizzate non solo da un più complesso rapporto tra l'impresa e l'ambiente esterno, ma anche da cambiamenti

<sup>104</sup> GALLO M. A. *Accionistas 'pasivos' de la Empresa Familiar* in Gallo M. A. (Ed.) *La Empresa Familiar* 5, Estudios y Ediciones IESE, Barcelona 1996.

MORCK R., SCHLEIFER A. & VISHNY R.W. *Management ownership and market valuation: An empirical analysis*, *Journal of Financial Economic*, 20, 1988, pp. 293-315.

<sup>105</sup> GREINER L. E. *Evolution and revolution as organizations grow*, *Harvard Business Review*, 50, 4, 1972, pp. 37-46. KROEGER C.V. *Managerial development in the Small Firms*, *California management Review*, Fall, n.1, XVII, 1974. CHURCHILL N., LEWIS V. *The Five Stages of Small Business Growth*, *Harvard Business Review*, 3, 1983.

SCOTT M., BRUCE R. *Five stages of growth in Small Business*, *Long Range Planning*, n. 3, 1987.

IRWIN D. *Seven ages of entrepreneurship*, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 7, 3, 2000, pp. 255-260.

GALLO M. A., AMAT J. M., *Los secretos de las empresas familiares centenarias. Claves de éxito de las empresas familiares multigeneracionales*, Deusto, Barcellona 2003, pag. 124.

<sup>106</sup> PERREN L., BERRY A., PARTRIDGE M. *The evolution of management information, control and decision-making processes in small, growth-orientated, service sector businesses*, *Small Business and Enterprise development*, 5(4), 1999, pp. 351-62.

DEAKINS D., MORRISON A., GALLOWAY L. *Evolution, financial management and learning in the small firm*, *Journal of Small Business and Enterprise development*, 9, 2002, pp. 7-16.

interni alla stessa: la sovrapposizione temporale con i difficile passaggi generazionali è un motivo in più per l'adozione di sistemi di controllo e di pianificazione, che aiutino l'impresa nella stimolante sfida alla continuità<sup>107</sup>.

### *2.3 Una visione sistemica sulle logiche di orientamento al valore nelle imprese familiari.*

Sia studi sull'impresa in generale, che quelli specifici per il family business ritengono che una gestione professionale dovrebbe sostituire approcci più di tipo imprenditoriale in riferimento alla crescente complessità delle dinamiche interne all'azienda, dell'ambiente esterno, nonché rispetto alle differenti configurazioni proprietarie. Studi empirici hanno dimostrato una relazione positiva tra l'adozione di alcuni processi di governance e la longevità e la dimensione dell'impresa, così come tra i primi e la performance positiva, sia in termini economici, che competitivi, anche con comparazioni tra family business e non<sup>108</sup>.

Nelle imprese familiari, i meccanismi di governo sociali e relazionali sono forti e duraturi e, spesso, riducono il ruolo che le logiche di gestione formalizzata e professionale dovrebbero avere nell'azienda. Risulta critico e centrale, infatti, il problema della commistione tra competenze e strumenti per gestire le relazioni famiglia-impresa con quelli necessari per gestire un' "impresa". Un tale tipo di trade-off si manifesta, pertanto, non solo nella

---

<sup>107</sup> WARD J. L. *The Special Role of Strategic Planning for Family Businesses, The best of FBR*, 2001, pp. 140- 146.

DROZDOW N., CARROLL V. P. *Tools for Strategy Development in Family Firms, Sloan Management Review*, fall, 1997, pp. 75-88.

<sup>108</sup> GALLO M. A., TAPIES J., CAPPUYNS K., *Comparison of family and non-family business: financial logic and personal preferences. In Family Business Review*, vol. XVII, n. 4, 2004.

sovrapposizione di interessi familiari ed economici, ma anche nei processi di governo delle decisioni.

Rispetto al primo punto, è possibile affermare che l'intreccio di questi due tipi di interessi è proprio la caratteristica specifica e prima per definire un'impresa familiare, è il punto di debolezza, ma allo stesso tempo quello di forza, che ne connota a cascata tutte le logiche comportamentali.

Di conseguenza, anche i processi di *decision-making* e di monitoraggio delle decisioni non possono prescindere dal peso rilevante che le relazioni informali della famiglia e l'influenza della stessa hanno sull'impresa. Ma, mentre il primo tipo di commistione, quello che guida, cioè, le strategie e le scelte, è intrinsecamente connaturato all'impresa familiare, la seconda specie di sovrapposizione è semplicemente una "tendenza di fondo" che si sviluppa nell'impresa familiare.

Come è emerso nel corso del presente lavoro, più aspetti del grado di *professionalization* del family business sono stati indagati anche empiricamente in letteratura, ma pochi studi hanno concentrato l'attenzione sulle logiche di orientamento al valore dell'impresa familiare, in termini di mero interesse o costanza nel monitoraggio e, quindi nella misura, del valore economico dell'impresa<sup>109 110</sup>

Nella dottrina aziendalistica italiana, "il valore dell'impresa è [...] il valore del capitale d'impresa"<sup>111</sup>: individuato come

---

<sup>109</sup> Per il tema del valore economico, si rimanda ad autorevole dottrina. E. VIGANO', *La natura del valore economico del capitale di impresa e le sue applicazioni*, Napoli 1967. L. GUATRI, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano 1990. L. GUATRI, *L'avviamento d'impresa*, Milano 1957. G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Milano 1966. V. CODA, *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d'impresa*, Milano 1963. D. AMODEO, *Contributo alla teoria delle valutazioni nei bilanci di esercizio*, Napoli 1938. F. BUTTIGNON, *La strategia aziendale e il valore economico del capitale*, Padova 1990. G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Milano 1957.

<sup>110</sup> In recenti studi, è stato affermato che il family business è un campo specifico di ricerca in finanza. In MAHÉRAULT, L., *The Influence of Going Public on Investment Policy: An empirical study of French family-owned businesses*. In *Family Business Review*, marzo 2000, pagg. 71 - 79.

<sup>111</sup> D. AMODEO, op. cit., pag. 749.

l'attualizzazione dei flussi di reddito futuri temporalmente illimitati ad un "tasso di reddito" costante, che tenga conto, in particolare, (a) del "tasso di interesse, che compensi il puro impiego di capitale, (b) del tasso di premio, che compensi i rischi specifici, propri del particolare tipo di impresa e (c) di un tasso di salario, che, a sua volta, compensi l'opera complessa dell'imprenditore come creatore e conduttore dell'impresa", tale valore viene definito come *valore economico del capitale*.

Tale metodo reddituale puro, come criterio fondamentale di determinazione del capitale economico, si sviluppò in dottrina a tal punto che fu considerato come parte dello stesso concetto di capitale economico: il rilievo di questo strumento per l'economia aziendale risiede nel fatto che sintetizza la centralità del reddito con l'unitarietà della gestione<sup>112</sup>.

Nonostante il carattere di astrazione che il valore economico di un'impresa presenta nel momento della determinazione, tre sono le connotazioni principali che ne individuano i confini:

- ◆ circa l'oggetto da valutare, nel corso degli sviluppi della dottrina italiana tradizionale, risulta chiaro come il riferimento sia sempre stato l'impresa;
- ◆ sugli obiettivi da poter conseguire con la concreta applicazione dello strumento, come saranno approfonditi nel seguito del presente lavoro, il riferimento riguarda:
  - I. il valore dell'azienda in ipotesi di cessione, in ipotesi, cioè, di operazioni straordinarie (tale connotazione non è stato solo un particolare aspetto considerato, ma ha assunto valenza e rilievo tale che indistintamente si parlava di valore economico del capitale e di valore di cessione);
  - II. il ruolo di controllo che questo strumento aveva nell'attribuzione di un valore adeguato al capitale di

---

<sup>112</sup> Per una trattazione sistematica sul concetto di valore dell'azienda, in riferimento allo sviluppo degli approcci teorici degli studi sul valore e del valore economico del capitale, agli obiettivi di determinazione del capitale economico ed all'evoluzione delle tecniche di valutazione, si veda R. VIGANO', *Il valore dell'azienda. Analisi storica e obiettivi di determinazione*, Cedam, Padova 2001.

funzionamento nella redazione del bilancio d'esercizio, come "spia", cioè, per evitare che il capitale di funzionamento non risultasse sopravvalutato in bilancio rispetto alla sua effettiva capacità di produrre reddito in futuro;

- III. la valenza che assume relativamente (i) alle scelte di convenienza economica comparata da parte degli amministratori, in riferimento alle strategie aziendali<sup>113</sup>, (ii) all'analisi quantitativa di efficacia sulla capacità dell'azienda di raggiungere i suoi fini e (iii) alla valutazione della performance d'impresa<sup>114</sup>;
- ◆ rispetto ai criteri di valutazione, considerati indipendentemente dal contesto geografico e culturale che spinge verso l'uno o verso l'altro modello<sup>115</sup>, è possibili classificarli in:
  - a) metodi diretti, che si riferiscono agli scambi di aziende o ai valori di negoziazione sui mercati finanziari, ossia legati al concetto di "prezzo";
  - b) metodi indiretti, che stimano il valore di cessione attraverso l'analisi delle grandezze economiche fondamentali dell'azienda, come il capitale (metodi patrimoniali), il reddito, ossia i flussi economici medi attesi (metodo reddituale), i flussi di cassa, ossia i flussi finanziari attesi (metodi finanziari), o più variabili insieme, come l'analisi del capitale e del reddito nei cosiddetti metodi misti.

La letteratura sul tema del valore e della valutazione d'azienda è unanimemente concorde che un monitoraggio costante del valore

---

<sup>113</sup> V. CODA, *Il problema della valutazione della strategia*. In *Economia & Management*, 1990. G. DONNA, *La valutazione economica delle strategie d'impresa*, Milano 1992.

<sup>114</sup> A. PROVASOLI, *Problemi di misurazione della performance aziendale nei "modelli di valore"*. In *La valutazione aziendale*, Milano 1997.

<sup>115</sup> E' nota la rilevanza che i criteri di valutazione reddituale hanno nel contesto europeo, specialmente in Italia, così come il peso che i metodi finanziari hanno nel mondo anglo-sassone.

dell'impresa e, quindi, l'implementazione di meccanismi di valutazione economica sia essenziale nei processi di sviluppo e di controllo delle decisioni di tutte le aziende<sup>116</sup>, sia nel caso di operazioni straordinarie della vita dell'impresa (come fusioni, acquisizioni, scissioni, trasferimenti d'azienda), sia, in un'ottica di continuità, come valutazione strategica a supporto del management<sup>117</sup>.

La cornice di riferimento di una valutazione economica d'azienda, così come l'analisi dell'orientamento al valore di un'impresa, va ricercata in funzione degli scopi per i quali la determinazione del valore economico viene considerata indispensabile. In riferimento a questo, è possibile definire due differenti logiche di determinazione del valore d'azienda:

- 1) si ricorre al valore economico del capitale di un'impresa ogni volta che ci si trova di fronte ad un'operazione straordinaria, legata al suo trasferimento inteso in senso lato, in tutti quei momenti, cioè, di discontinuità della vita aziendale;
- 2) il valore economico rappresenta, inoltre, uno strumento indispensabile a supporto delle decisioni assunte dai responsabili aziendali. Tale connotazione, già presente nella dottrina italiana degli anni Sessanta, trova la sua piena validità con l'affermarsi della teoria della creazione di valore (nei successivi anni Novanta), che crea un legame tra il sistema delle decisioni assunte all'interno dell'impresa e l'impatto delle stesse sul valore aziendale nel lungo periodo. Il paradigma "*strategia – valore – performance*" nasce proprio dall'evoluzione degli studi di strategia e dalla corrispondente obsolescenza degli strumenti tradizionali di misurazione del valore, ancora legati alla contabilità ed all'analisi di bilancio.

---

<sup>116</sup> COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J., *Valuation measuring and managing the value of companies*, New York 2000. DAMODARAN A., *Manuale di valutazione finanziaria*, Milano 1976. PRATT S. P., REILLY R. F., SCHWEIHS R. P., *Valuing a business*, Chicago 1996. RAPPAPORT A., *La strategia del valore*, Milano 1989.

<sup>117</sup> R. VIGANO', op. cit.



Caratteristica fondamentale di questa logica è l'approccio sistemico e continuativo dell'orientamento al valore.

La propensione alla valutazione economica dell'azienda, ossia l'orientamento verso la conoscenza ed il monitoraggio del valore, dovrebbe emergere, pertanto, in tutte le imprese, sia in momenti di discontinuità (spesso, in questi casi, è addirittura imposto per il verificarsi dell'operazione di scambio), sia in un'ottica *going concern*.

Ma, rispetto alla valutazione economica, cosa cambia nel caso in cui un'impresa sia familiare, secondo la definizione e le caratteristiche ampiamente discusse nella prima sezione del presente lavoro? Emergono nuovi obiettivi per il calcolo del capitale economico in una tale tipologia d'impresa?

Le ricerche sul tema del valore e della valutazione di un'impresa familiare si sono incanalate principalmente in quattro filoni:

- A. il primo riguarda le metodologie di valutazione (Tiscini, 2001);
- B. il secondo riguarda la misura del valore globale dell'azienda<sup>118</sup>, inteso nel senso di incrementi o riduzioni nella performance, nei valori di mercato dell'impresa, nei prezzi delle azioni (se vengono considerate le società quotate), nel ritorno sulle stesse, il tutto sempre analizzato rispetto ad una variabile indipendente come la presenza di membri esterni alla famiglia negli organi direttivi e di governo, come la struttura proprietaria o la percentuale del controllo del capitale da parte di una famiglia, o ancora rispetto alle dimensioni dell'impresa<sup>119</sup>, e spesso comparato con non family business<sup>120</sup> (Gallo, Tapies & Cappuyns, 2004);

<sup>118</sup> ZELLWEGER T. M., *Total value. Towards the true value of family and privately held firms*. Paper presentato al convegno annuale EURAM, Monaco 2005.

TISCINI R., *Il valore economico delle aziende di famiglia. Dinamiche di formazione e criteri di stima nelle aziende di dimensione minore*, Giuffrè, 2001.

<sup>119</sup> Si veda, per esempio, MC CONAUGHY, D., MATTHEWS, C., FIALKO, A., *Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value*. *Journal of Small*

- C. il terzo filone fa riferimento ai fattori che influiscono sui processi di creazione di valore di un'impresa familiare; l'influenza della famiglia viene considerata, per esempio, come una variabile-input del processo, in termini di risorse umane, sociali ed intellettuali, laddove le risorse finanziarie ne costituiscono l'output<sup>121</sup>. In altri studi, si fa riferimento alle caratteristiche distintive dell'impresa familiare, intesi sia come punti di forza che di debolezza, come possibili fonti del vantaggio competitivo della stessa (Klein, 2004);
- D. il quarto esamina la distinzione nel valore globale di un'impresa familiare tra la prospettiva finanziaria e quella non finanziaria (Ward, 1987; Zellweger, 2005).

L'idea di alcuni studi di individuare una correlazione tra le caratteristiche dell'impresa familiare con il valore economico della stessa conduce alla conclusione che la massimizzazione del profitto non è l'unico obiettivo perseguito da questo tipo d'impresa. L'indipendenza dall'esterno (e di qui, la forte riluttanza ad aprire il capitale a terzi), la sopravvivenza nel lungo periodo (per assicurare il passaggio dell'impresa alle generazioni successive), un'alta profittabilità, la riduzione dei debiti e l'incremento della ricchezza familiare, sono, spesso composti in sistema, gli obiettivi di fondo prefissati.

E' interessante analizzare come il perseguimento di tali fini possa interferire nel processo di creazione di valore economico di un family business.

---

*Business Management*, 39(1), 2001, pagg. 31 - 49. ANDERSON, R., REEB, D., *Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. Journal of Finance*, giugno 2003, pagg. 1308 - 1328.

<sup>120</sup> European Monitoring Centre on Change. *Family business: do they perform better?*, 2002.

<sup>121</sup> S. B. KLEIN, *Family influence on value creation. A resource-based analysis of the value creation process in family firms*. FUEGLISTALLER, U., VOLERY, T., WEBER, W., (eds.), *Value Creation in Entrepreneurship and SMEs*. Book Proceedings, University of St. Gallen, Svizzera, 2004.

Primo fra essi, il trade-off tra l'indipendenza dall'esterno nelle politiche decisionali e la riduzione del finanziamento da terzi, nella discussione rispetto alla struttura del capitale, seguendo gli studi di Miller e Modigliani, non influenza affatto il valore economico dell'impresa<sup>122</sup>.

Laddove, invece, obiettivi perseguiti in termini di profittabilità influenzerebbero direttamente il valore economico dell'impresa.

Un giudizio di indifferenza, inoltre, va espresso rispetto alla possibile influenza del perseguimento della sopravvivenza dell'impresa sul processo di creazione di valore. Come molti studiosi affermano, le imprese familiari seguono prospettive di lungo periodo, tanto che in letteratura si dibatte sul concetto di "capitale paziente", in termini di minore propensione verso richieste di alti tassi di ritorno sul capitale.

La forte commistione tra il patrimonio familiare e il patrimonio dell'impresa, insieme alle politiche di benefici fiscali, porta molti imprenditori familiari a non distribuire dividendi tra i soci dell'impresa. Le politiche dei dividendi e il loro impatto sul valore è una questione sicuramente controversa: in un articolo del 1961, Miller e Modigliani<sup>123</sup> riscontrano che la politica dei dividendi è irrilevante rispetto alla creazione di valore in presenza di mercati dei capitali perfetti.

Differenti studi, poi, hanno preso in considerazione specifici aspetti dell'impresa familiare e il loro impatto sia in termini di valore economico dell'impresa, sia di valore "familiare": la sovrapposizione tra gli organi di proprietà e di governo e, quindi, l'assenza dei costi di agenzia, così come il legame di parentela tra i proprietari, assumono un risvolto positivo in termini di "family effect". L'impatto sul valore economico dell'impresa, pertanto, risulta positivo per i più bassi costi del capitale.

---

<sup>122</sup> E. FAMA, *The effects of a firms investment and financing decisions*. In *American Economic Review*, Giugno 1978, pag. 272 – 284.

<sup>123</sup> M. H. MILLER, F. MODIGLIANI, *Dividend policy, growth and the valuation of shares*. In *Journal of Business*, ottobre 1961, n. 34, pagg. 411 – 433.

Vari filoni di ricerca, però, sia teorici che empirici, dimostrano risultati controversi in merito alla relazione tra la composizione proprietaria ed il valore dell'impresa.

Anche le politiche fiscali perseguite dalle imprese familiari (l'acquisto, per esempio, da parte dell'impresa di beni destinati ad uso privato familiare) hanno un'influenza positiva sul valore economico e familiare di un family business.

Dalle considerazioni precedenti scaturisce come l'aspetto non finanziario del valore totale sia una parte preminente nelle imprese familiari: le metodologie di valutazione, pertanto, devono essere adattate per cogliere tali specificità.

Sia dalla ricerca empirica qui di seguito presentata, sia da un'indagine su 59 imprenditori svizzeri, è emerso come nella maggior parte dei casi il valore di mercato dell'impresa, calcolato secondo le tradizionali metodologie di valutazione, risultasse durevolmente inferiore al valore assegnato dai proprietari all'impresa. Queste ricerche preliminari hanno rivelato che: (a) i metodi di valutazione non hanno catturato il valore totale soggettivo assegnato dall'imprenditore; (b) i rispondenti hanno mostrato poco interesse nel conoscere il valore della propria impresa; (c) il valore economico, come tradizionalmente inteso, non è un obiettivo costantemente monitorato dagli imprenditori familiari.

Il concetto di valore totale di un'impresa familiare, pertanto, può essere sintetizzato come la somma del valore di mercato dell'impresa (come determinato secondo le tradizionali metodologie di valutazione), gli obiettivi economici individuali e il valore emozionale.

Il valore emozionale può derivare sia dai benefici privati ricevuti dall'impresa, come la reputazione, sia, con accezione negativa, dai litigi familiari. Si parla, infatti, di un valore emozionale "netto" derivante dagli effetti di spinte positive e negative.

Rispetto agli obiettivi economici individuali, più ricerche hanno evidenziato come le imprese familiari abbiano ulteriori fonti di remunerazione diverse dagli stipendi.

Come affermato in precedenza, pochissimi studi hanno concentrato l'attenzione sulle logiche di orientamento al valore dell'impresa familiare, visti però sempre nell'ottica generale del grado di "professionalization" del family business.

Seguendo un approccio di tipo sistemico, risulta interessante l'individuazione di fattori, tra le caratteristiche specifiche di un'impresa familiare, che possano influenzare le dinamiche di orientamento al valore del business. Per condurre un tale tipo di analisi, pertanto, è necessario capire se queste dinamiche si sviluppino (1) in maniera differente ed (2) in occasioni "nuove" nel caso delle imprese familiari.

(1) Rispetto al primo punto, abbiamo in precedenza distinto il caso della valutazione per operazioni straordinarie d'impresa e quello nel continuo.

Con un'analisi specifica delle occasioni di valutazione per eventi discontinui nella vita dell'impresa, possiamo distinguere: la vendita dell'impresa, di parte di essa, la fusione, la scissione, ma anche cambiamenti nella composizione della compagine proprietaria (come entrata od uscita di nuovi soci) ed operazioni di richiesta di finanziamento (che, pur non presentando la connotazione di straordinarietà, rivestono sicuramente il carattere di eventi discontinui nella vita dell'impresa, e perciò analizzabili insieme ai primi).

Ma considerando **solo** l'ottica di un orientamento al valore, quali, per ciascuna di esse, le connotazioni specifiche di un'impresa familiare?

- Nel caso di vendita dell'intera impresa o parte di essa, la dinamica di un interesse nei confronti del valore economico non presenta sostanziali differenze tra un family business e un non family business, a parte la maggiore difficoltà di cedere l'organizzazione nel caso di impresa familiare;
- Stesso discorso riguarda la fusione<sup>124</sup>,

---

<sup>124</sup> Alcune ricerche hanno indagato anche l'aspetto di un differente vantaggio competitivo nei processi di fusione ed acquisizione tra imprese familiari e non. In

- Rispetto alla scissione, una particolare connotazione può essere riscontrata nel fatto che questa possa programmata in vista di una divisione ereditaria dell'impresa tra i membri della famiglia;
- Per la richiesta di finanziamenti esterni, le caratteristiche della propensione al valore nell'uno e nell'altro caso possono presentare alcuni elementi simili;
- In riferimento ai cambiamenti nella composizione della compagine proprietaria, la questione si presenta più complessa, pertanto, si distinguano i casi di entrata di nuovi soci e di uscita dei precedenti.

Nel primo caso, come più volte affermato nel corso del presente lavoro, c'è una fortissima resistenza da parte della famiglia proprietaria a voler cedere, anche solo una parte, quote di capitale all'esterno, nonostante la possibilità di continuare a detenere il controllo non solo di fatto, ma anche di diritto.

In tale occasione, risulta anche utile approfondire l'analisi sulla tipologia del soggetto entrante (private equity, venture capital, investitori istituzionali, molteplicità di soggetti e, quindi, quotazione in borsa, ma anche un altro membro della famiglia).

Rispetto all'uscita di un azionista familiare, per le numerose implicazioni che può comportare, come, per esempio, un problema finanziario nel caso di richiesta della liquidazione della quota, è bene indagare sia sui motivi del recesso (mero desiderio di uscire, conflitto intra-familiare, necessità di liquidità,...), sia se la quota del socio uscente sia stata acquistata da un altro familiare, da terzi esterni,...), nonché anche sulla percentuale di azioni detenute dal socio recedente (è evidente la differenza tra il

---

particolare, si veda: TAPIES J., "Do family businesses have a competitive advantage in merger and acquisition processes?". Research paper presentato alla quinta conferenza annuale di IFERA, tenutasi allo IESE Business School di Barcellona, il 14 e 15 aprile 2005.

detenere un pacchetto di maggioranza od una quota minoritaria del capitale).

- Molto probabilmente, rispetto all'orientamento al valore d'impresa nel continuo, sia nella valutazione delle strategie, che nel monitoraggio delle decisioni, che nella valutazione della performance economica, si presentano i maggiori elementi di distacco tra family business e non family business.

Le ragioni di una tale differenza sono ascrivibili (a) alla sovrapposizione tra proprietà e controllo nell'impresa familiare e (b) alla mancata remunerazione del capitale.

(a) Come descritto più volte nel corso del presente lavoro, la mancata separazione tra proprietà e management e le relazioni informali tra chi è proprietario ma non presta attività lavorativa nell'impresa e i proprietari-manager possono indubbiamente portare a bassi utilizzi di strumenti formali per la misurazione della performance, dal momento che, istintivamente, gli imprenditori a capo di un family business pensano di conoscere il valore della propria impresa, né sono motivati ad una comunicazione interna all'azienda stessa (verso i soci non coinvolti nella gestione, per esempio) e tanto meno all'esterno (nessun interesse a richiedere fonti di finanziamento da capitale di rischio).

(b) La mancata distribuzione dei dividendi fa venire meno uno delle motivazioni per la necessità di calcolo dell'utile o della perdita di periodo. In tal caso, il riferimento all'orientamento al valore è inteso solo nel senso di misurazione della performance.

- (2) Le "occasioni nuove", che si presentano nel corso della vita di un'impresa familiare come momenti discontinuità, sono ravvisabili nei processi di successione: implicando questi una riorganizzazione dell'impresa, in termini di proprietà, governo e gestione, e affrontando la "tripla coincidenza" di circostanze avverse, come precedentemente discussa, per l'intersezione delle fasi dei cicli di sviluppo dell'impresa,

della famiglia e della proprietà, la tempificazione e le programmazione delle azioni da porre in essere richiedono, pertanto, processi di valutazione economica del business.

La dicotomia tra l'orientamento ad effettuare una valutazione economica d'impresa e il non interesse verso tale valore, ma anche la frequenza con la quale si pongono in essere questi processi, le occasione che li richiedono e la scelta delle metodologie di valutazione, possono rispondere ad una relazione di dipendenza da una serie di fattori, più o meno specifici per un family business. I principali fattori, dei quali la presente ricerca si pone l'obiettivo di verificarne l'effettiva influenza e di misurarne il grado, sono sintetizzati nella tab. 2.7<sup>125</sup>.

**Tabella 17 Fattori influenti sui processi di valutazione economica del family business.**

	<b>Fattori influenti</b>
1.	<i>Generazione coinvolta nell'impresa</i>
2.	<i>Età del business</i>
3.	<i>Processo di successione affrontato o meno</i>
4.	<i>Dimensione dell'impresa</i>
5.	<i>Settore di appartenenza</i>
6.	<i>Tasso di crescita del settore</i>
7.	<i>Tasso di crescita del business</i>
8.	<i>Numero di proprietari</i>
9.	<i>Presenza di membri esterni alla famiglia nella proprietà</i>
10.	<i>Percentuale del capitale detenuto dalla famiglia proprietaria</i>
11.	<i>Familiari che lavorano nell'impresa</i>
12.	<i>Presenza di familiari negli organi di governo e direttivi</i>
13.	<i>Esistenza di un patto di famiglia</i>
14.	<i>Area geografica di appartenenza</i>

<sup>125</sup> D. MUSSOLINO, J. TAPIES, "Il processo di valutazione di un'impresa familiare", relazione all'Incontro inter-universitario Ricerca scientifica sul Family Business - Stato dell'arte e prospettive, svoltosi ad Anacapri il 14-15 Maggio 2004.



Per l'esame di ciascuno dei suddetti fattori, non si può prescindere dalle correlazioni esistenti, prima di tutto, tra gli stessi.

Dalla generazione coinvolta nell'impresa dipendono, per esempio, tanti elementi fondamentali della caratterizzazione di un'impresa familiare (come gli assetti proprietari, la durata del business, i passaggi di successione), da ritenerla, a parere di chi scrive, il perno principale su cui convogliare l'analisi<sup>126</sup>. E' evidente, infatti, che con il passaggio dalla prima alla seconda generazione e dalla seconda alla terza (e così via):

- aumenta la longevità del business, si passa da una fase del ciclo di vita dell'impresa ad un'altra, andando incontro a problematiche come la maturità del business, la necessità di un riposizionamento sul mercato,...;
- sono intervenuti uno o più processi di successione, comportando una riorganizzazione aziendale, proprietaria e di governo;
- può aumentare la dimensione dell'impresa, anche in connessione a prospettive di crescita del settore di appartenenza;
- può incrementarsi il numero dei proprietari, sia per i fenomeni di "deriva generazionale", ossia l'entrata nella compagine proprietaria della generazione successiva (magari contemporaneamente alla precedente), che, in base al ciclo di vita della famiglia, prevede un numero di familiari maggiore (i nipoti), sia per l'entrata di soggetti non familiari nel capitale d'impresa (le dimensioni raggiunte richiedono, per esempio, l'apertura del capitale per finanziare nuove operazioni di investimento);
- può modificarsi il numero dei familiari che lavorano nell'impresa (sia in aumento che in diminuzione) e quello dei familiari che assumono posizione di comando nel business (di solito, con il passare del tempo, il numero di

---

<sup>126</sup> D. MUSSOLINO, *The Influence of Generation in Family Business Valuation. Results from an Empirical Study in Italy*. Paper presentato alla quinta conferenza annuale di *IFERA*, IESE Business School, Barcelona, 14 e 15 April 2005.

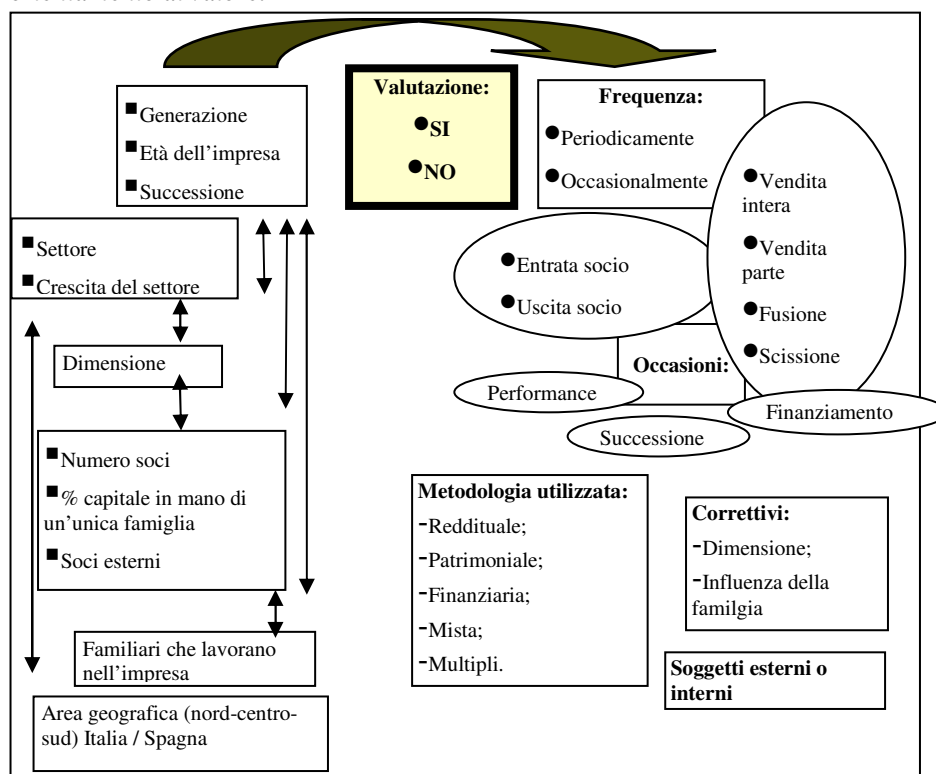
membri della famiglia presenti nel Consiglio di Amministrazione e negli organi direttivi diminuisce).

Tutte le occasioni descritte, pertanto, creano la necessità o sono da ostacolo alle implementazioni di meccanismi di orientamento al valore dell'impresa familiare<sup>127</sup>. Di qui, una ricerca empirica sul campo che dimostri le relazioni di dipendenza della mancata o diversa logica di propensione al valore di un'impresa familiare (rispetto ad una non familiare) dai fattori caratteristici della stessa, testandone l'esistenza e il grado di influenza, secondo il modello di seguito rappresentato (fig. 2.4).

---

<sup>127</sup> Sulla relazione tra numero dei proprietari (ma anche presenza di non familiari nel capitale) e orientamento al valore, in termini di occasioni e frequenza alla valutazione, si veda: D. MUSSOLINO, A. PUGLIESE, R. VIGANO', *Ownership structure e business evaluation practices in family SMEs: evidence from empirical research in Italy*. Paper accettato per la presentazione al cinquantesimo convegno mondiale dell' *International Council for Small Business (ICSB)*, organizzato dall' *United States Association for Small Business and Entrepreneurship (USASBE)*, Washington, 15-18 giugno 2005.

**Figura 4** Modello di relazioni del family business nella prospettiva di orientamento al valore.



2.4 *Nota metodologica, analisi e risultati di una indagine empirica.*

L'obiettivo dell'indagine sul campo è quello di comprendere meglio come gli imprenditori si relazionano rispetto alla valutazione della propria impresa, di analizzare, cioè, le relazioni di dipendenza tra i fattori caratteristici dell'impresa familiare e le logiche di orientamento al valore.

La metodologia di ricerca è quantitativa<sup>128</sup>, l'analisi, pertanto, è effettuata su un 336 imprese associate a talune Unioni Industriali delle province italiane, tramite la somministrazione di un questionario strutturato.

La ricerca empirica, avviata nel luglio 2004, si è suddivisa in più fasi:

- A) Scelta del gruppo d'impreses – la selezione delle imprese è avvenuta seguendo un'analisi di campionamento accidentale, ossia scegliendo imprese sulla base dei database degli iscritti alle Unioni Industriali delle province italiane, partendo da quelle della Campania (Napoli, Avellino, Caserta) ed estendendola a diverse associazioni dislocate tra il Nord (Milano, Bergamo), Centro e Sud Italia (Catanzaro, Bari, Palermo, Cagliari, Caltanissetta, Catania)<sup>129</sup>. La numerosità delle imprese selezionate è stata pari a circa 9.700 imprese associate.

---

<sup>128</sup> KING G., KEOHANE R. O., VERBA S., *Designing social inquiry. Scientific inference in quantitative research*. Princeton university press, Princeton 1994. M. SMITH, *Research methods in accounting*, Sage publications, 2003.

<sup>129</sup> Con alcune delle unioni industriali sono stati instaurati dei rapporti di collaborazione nello studio.

Tabella 18 Scelta del gruppo di imprese dell'indagine.

Elementi della popolazione	Unità campionaria		Estensione	Tempo	Gruppo d'impres nel campione
	I stadio	II stadio			
<i>Imprese Familiari</i>	<i>IF associate alle Unioni Industriali</i>	<i>IF associate a determinate Unioni Industriali</i>	<i>Italia</i>	<i>Maggio 2004–Ottobre 2005</i>	<i>336 imprese</i>

B) Composizione del questionario – consiste di quattro parti:

- Sezione A con cinque domande che stabiliscono il profilo del rispondente, in termini di generalità, di ruolo assunto nell'impresa, sia a livello di proprietà, che di governo, di relazione con il fondatore;
- Sezione B con dodici domande sulle caratteristiche dell'impresa, in termini di età, generazione, coinvolgimento nel processo di successione, sede geografica, settore di attività, forma giuridica, fatturato, numero di dipendenti, tasso di crescita del business e del settore, numero dei proprietari, quota di capitale detenuta complessivamente dalla famiglia, numero dei familiari coinvolti nella gestione;
- Sezione C con otto domande sulla valutazione del business, in particolare la domanda centrale se è stata mai effettuata una valutazione dell'impresa. Se la risposta è positiva, le successive domande si riferiscono alle occasioni (risposte multiple individuano gli obiettivi di un processo di valutazione, come vendita dell'intera impresa, di parte di essa, fusioni, acquisizioni, richiesta di finanziamento, successione, misurazione della performance), la frequenza della valutazione (se è occasionale o periodica), il soggetto che la effettua (consulenti esterni o membri interni all'organizzazione), la/e metodologia/e utilizzate (metodi reddituali, patrimoniali, finanziari, misti, multipli) con eventuali correttivi applicati (per esempio, tassi di sconto per la dimensione del business).

- Sezione D, che indaga le percezioni degli imprenditori sulla possibile influenza, o sul grado della stessa, di alcuni fattori (come la dimensione, la generazione, la struttura proprietaria, la reputazione della famiglia) sull'orientamento al valore e sulle tecniche di valutazione.
- C) Pre – test del questionario: è stato somministrato preliminarmente il questionario ad un piccolo campione al fine di individuare e di correggere i problemi di interpretazione delle domande. In questo caso, la metodologia adottata è stata del tipo *group-administered*, scegliendo come primi rispondenti un gruppo selezionato di imprenditori familiari presenti al convegno organizzato dall'Università degli Studi di Napoli Federico II e dall'Associazione Italiana delle Aziende Familiari sul tema di “Governance, continuità e valore economico dell'impresa familiare”<sup>130</sup>.
- D) Invio del questionario alle imprese selezionate tramite email con risposte interattive dal web<sup>131</sup>.
- E) Raccolta dei dati – i questionari pervenuti ammontano a 350 (con un tasso di risposta, quindi, circa del 3,6%), di cui 14 sono stati invalidati perché non corretti; pertanto, l'indagine è stata condotta su 336 imprese.
- F) Elaborazione dei dati – si è proceduto ad un'analisi di tipo monovariato, considerando solo una variabile per volta, studiando la distribuzione dei dati fra le modalità di quella variabile, rilevando e calcolando i valori caratteristici di tale distribuzione, utilizzando strumenti di statistica descrittiva.
- G) Per un'analisi più approfondita, è stato inviato un secondo questionario più dettagliato a 45 imprese del gruppo.

---

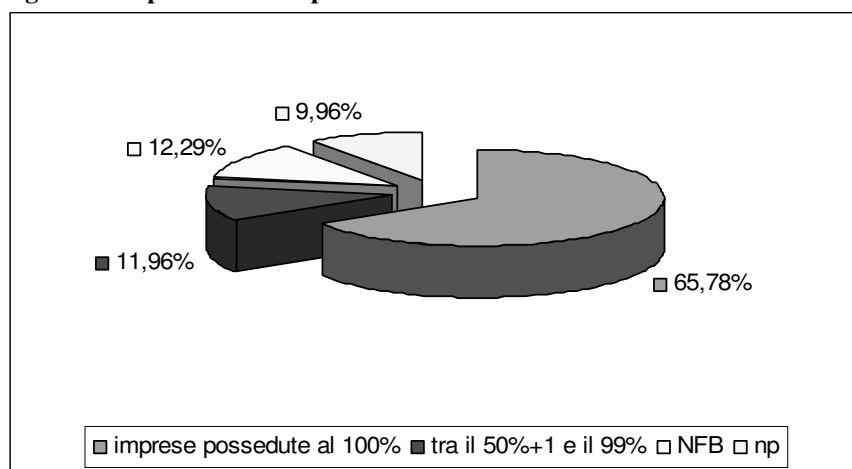
<sup>130</sup> Il 14 maggio 2004.

<sup>131</sup> Il questionario è consultabile e compilabile alla pagina web: <http://www.unina.e26.it>.

H) Si è proceduto ad un primo confronto dei risultati con quelli della medesima ricerca, iniziata nell'aprile del 2005 e attualmente in corso, effettuata su un campione rappresentativo di imprese familiari spagnole, condotta in partnership con la cattedra di Empresa Familiar dello IESE Business School, Università di Navarra, di Barcellona<sup>132</sup>.

La fase di elaborazione dei dati prende in considerazione tutte le imprese oggetto di analisi distinguendole tra le imprese totalmente possedute da un'unica famiglia, le imprese a controllo familiare e quelle non familiari. Si è riscontrato (fig. 5) che il 65,78% delle imprese sono possedute dalla medesima famiglia; al contrario, le imprese che fuoriescono dalla definizione, largamente intesa, di impresa familiare costituiscono poco più del 12% di quelle esaminate.

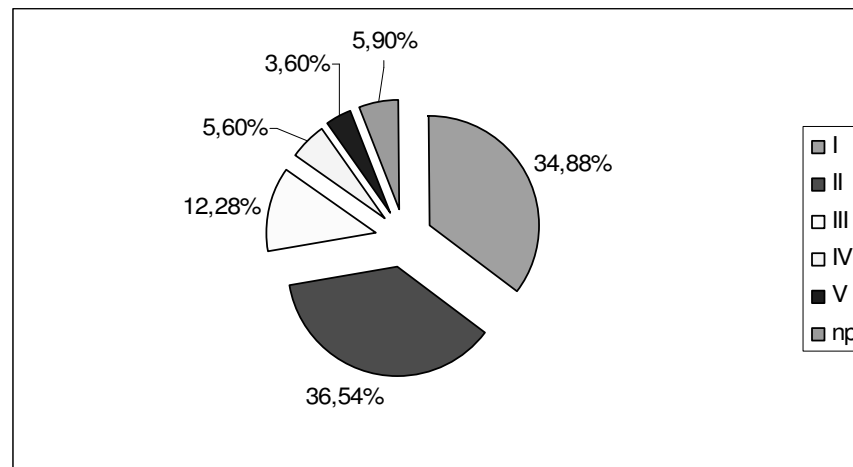
**Figura 5 Proprietà delle imprese**



<sup>132</sup> MUSSOLINO D., TAPIES J., *Family business evaluation practices: evidence from an empirical analysis in Spain*. Relazione presentata al sedicesimo convegno internazionale di Family Business Network e al forum di ricerca accademica mondiale di IFERA, Brussels, 14-16 settembre 2005.

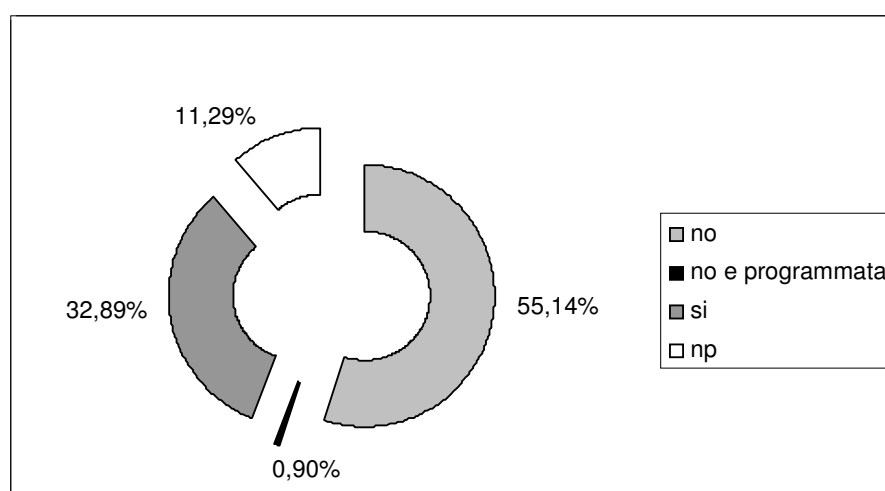
Focalizzando l'attenzione solo sul gruppo di imprese familiari (che, come frequenze cumulate, rappresentano il 77,74% degli esaminati), si riscontra come in prima generazione (fig. 6) si trovano il 34,88% delle imprese, il 36,54% in seconda e il 12,28% delle imprese appartiene alla terza, con percentuali basse che indicano, inoltre, la presenza di imprese in quarta generazione ed oltre.

**Figura 6 Percentuali di imprese familiari distinte per generazione.**



Relativamente in contrasto con questi dati, è la percentuale che dimostra che più del 56% delle imprese del gruppo non ha ancora affrontato un processo di successione (fig. 7) e che nel 60% circa delle imprese che si trovano in generazioni successive alla prima rimanga una larga fetta in cui ci sia la contemporanea presenza di membri di diverse generazioni tra la proprietà e gli organi di governo e direttivi e che, pertanto, la gestione della impresa familiare non sia stata ancora trasferita in toto ad un successore.



**Figura 7 Percentuale di imprese familiari coinvolte nel processo di successione.**

I settori di appartenenza delle imprese del gruppo analizzato sono mostrati in tab. 19<sup>133</sup>.

**Tabella 19 Presenza delle imprese del gruppo nei settori produttivi.**

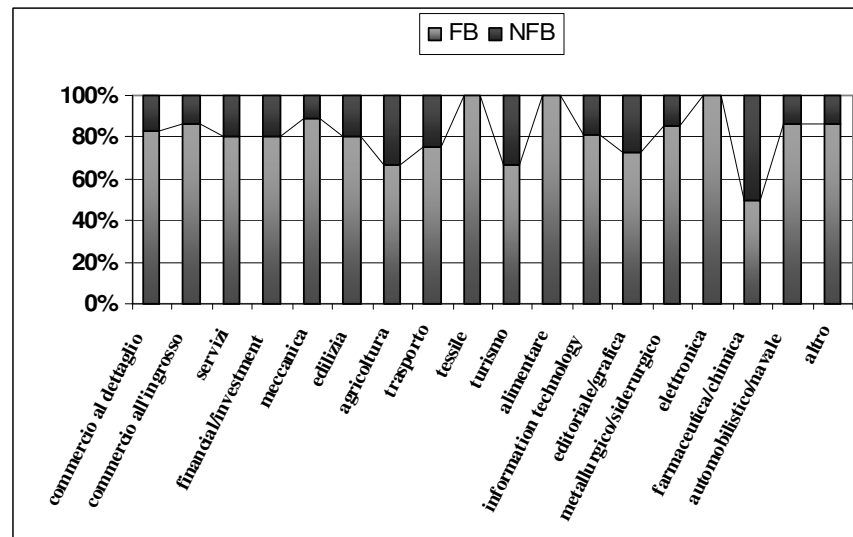
servizi	15,84%
edilizia	14,55%
commercio all'ingrosso	11,69%
meccanica	9,61%
commercio al dettaglio	6,23%
information technology	4,16%
automobilistico/navale	3,90%
metallurgico/siderurgico	3,64%
elettronica	3,38%

<sup>133</sup> Dati relativamente in linea con le statistiche di Infocamere che attestano come le prime sette sezioni di attività economica per numerosità di imprese (insieme esse raccolgono il 73,95% di tutte le imprese registrate alle Camere di Commercio) siano: Trasporti e comunicazioni; Servizi alla persona; Attività manifatturiere; Alberghi e ristoranti; Commercio; Servizi professionali e informatica; Costruzioni.

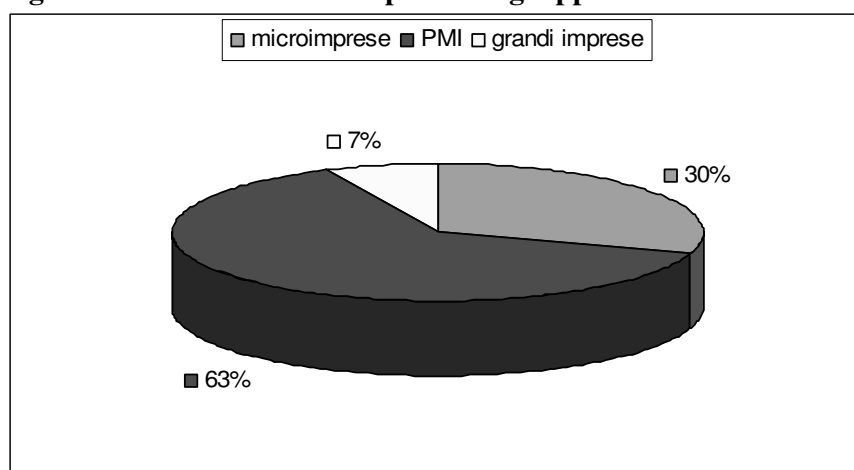
alimentare	3,38%
turismo	3,12%
editoriale/grafica	2,86%
tessile	2,34%
trasporto	2,08%
farmaceutica/chimica	1,56%
financial/investment	1,30%
agricoltura	0,78%
altro	9,61%
totale	100,00%

Alla luce delle informazioni raccolte, si evidenzia una forte presenza delle imprese familiari in ciascun settore dell'attività economica (fig. 8).

**Figura 8** Suddivisione delle imprese familiari per tipologia di settore produttivo.



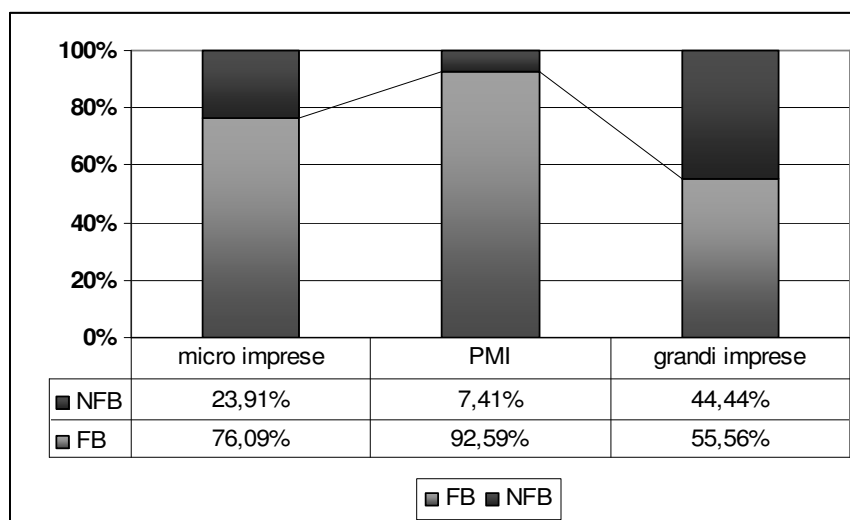
Rispetto all'analisi dimensionale delle imprese, in termini di fatturato e numero di dipendenti, si attesta che il 93% delle imprese del gruppo esaminato siano di piccolissime, piccole e medie dimensioni (fig. 9).

**Figura 9 Dimensione delle imprese del gruppo.**

Distinguendo, poi, le imprese familiari per classe dimensionale, i risultati della presente ricerca si ritrovano in linea con l'affermazione che solitamente le imprese familiari presentano dimensioni ridotte (figura 10)<sup>134</sup>.

<sup>134</sup> Secondo una ricerca dell'Associazione Italiana delle Aziende Familiari, il 93% delle imprese italiane è rappresentato da imprese familiari. Di queste, 46.000 imprese hanno più di 50 dipendenti, 65.000 imprese hanno più di 20 dipendenti, pertanto, il 98% delle imprese familiari ha meno di 50 dipendenti.

**Figura 10 Distinzione tra imprese familiari e non, per classe dimensionale .**

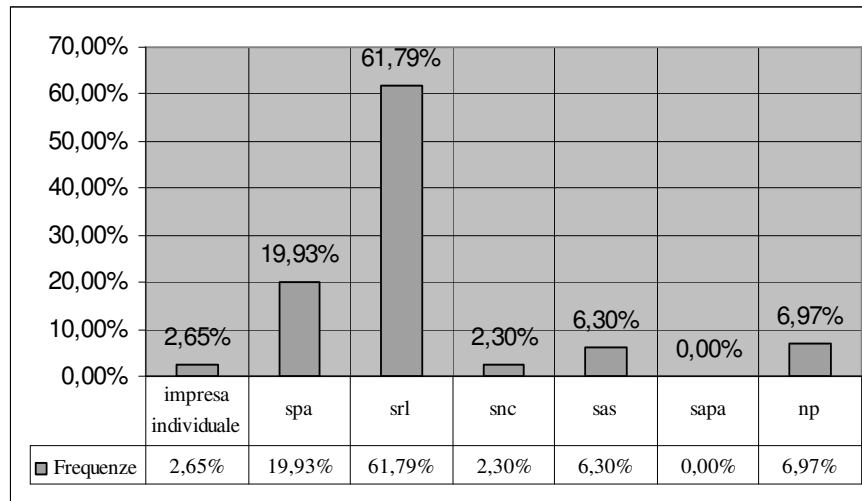


La società a responsabilità limitata rappresenta la veste giuridica maggiormente utilizzata dalle imprese del gruppo, con una bassa frequenza del 2,65% rappresentata dalle imprese individuali<sup>135</sup> e una forte prevalenza delle società di capitali rispetto a quelle di persone<sup>136</sup> (fig. 11).

<sup>135</sup> Anche l'ultimo rapporto (terzo trimestre del 2005) di Infocamere attesta che, pur riducendo il loro peso sul complesso delle imprese, le ditte individuali continuano a rappresentare il 57,9% del totale delle imprese.

<sup>136</sup> Laddove, il portale d'informazione delle Camere di Commercio riscontra come le società di capitali costituiscano solo il 18,19% del totale delle imprese contro una percentuale maggiore (20,61%) delle società di persone.

In più, secondo il Censimento dell'Istat, in Italia si contavano a ottobre del 2001 circa 4.049.000 imprese, quasi 2.400.000 delle quali costituite da imprese individuali. Soffermandosi sulla sola industria manifatturiera e considerando le varie forme giuridiche, nel 2001, nell'industria italiana erano circa 116.000 le imprese organizzate come spa o srl, pari al 21 per cento del totale, con un peso in termini di addetti del 66,7 per cento sul totale degli occupati dell'industria.

**Figura 11 Forma legale delle imprese familiari del gruppo.**

Ulteriori riflessioni sul grado di concentrazione della proprietà diretta del gruppo di imprese familiari esaminato possono essere messe in risalto dai dati relativi al numero di soci. Le imprese familiari oggetto d'analisi hanno tipicamente una compagine azionaria piuttosto ristretta: il numero mediano di soci nelle imprese è pari a 2 e circa i due terzi delle imprese ha un numero di soci compreso tra uno e tre<sup>137</sup>.

La struttura proprietaria delle imprese familiari presenta un'ulteriore interessante caratteristica: la relazione tra il grado di concentrazione della proprietà e le dimensioni aziendali. Mentre le

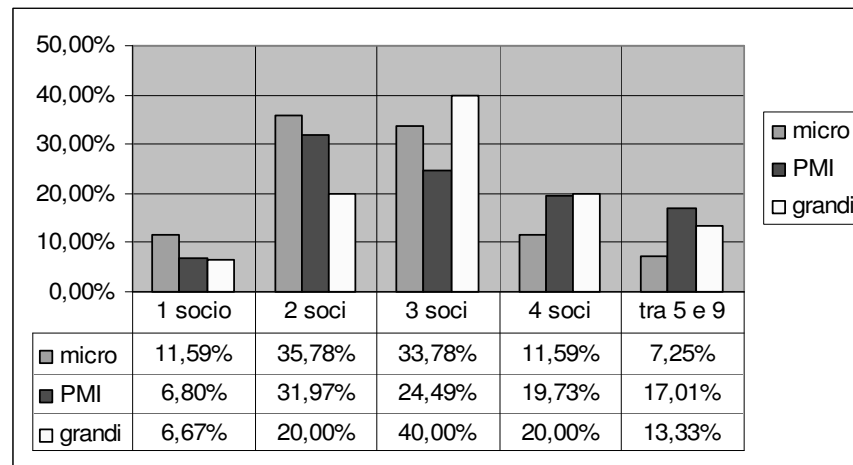
---

Considerando le imprese manifatturiere con almeno 20 dipendenti, il peso delle spa e delle srl in termini di addetti era pari a circa il 91 per cento dell'occupazione totale del settore.

<sup>137</sup> Dati in linea rispetto alla ricerca condotta dalla Banca d'Italia, in cui il campione di imprese esaminate è scelto di medie e grandi dimensioni. Il numero mediano di soci è pari a 3 soci e circa i due terzi delle imprese hanno un numero di soci compreso tra uno e quattro.

microimprese, le piccole e le medie presentano una distribuzione di frequenze unimodali centrate nella seconda categoria (numero di soci pari a 2), le grandi imprese presentano la moda sul valore centrale (numero di soci pari a 3), mentre le frequenze delle altre categorie decrescono progressivamente dall'uno e dall'altro lato del valore centrale<sup>138</sup> (fig. 12).

**Figura 12 Relazione tra la dimensione dell'impresa e la numerosità dei soci.**



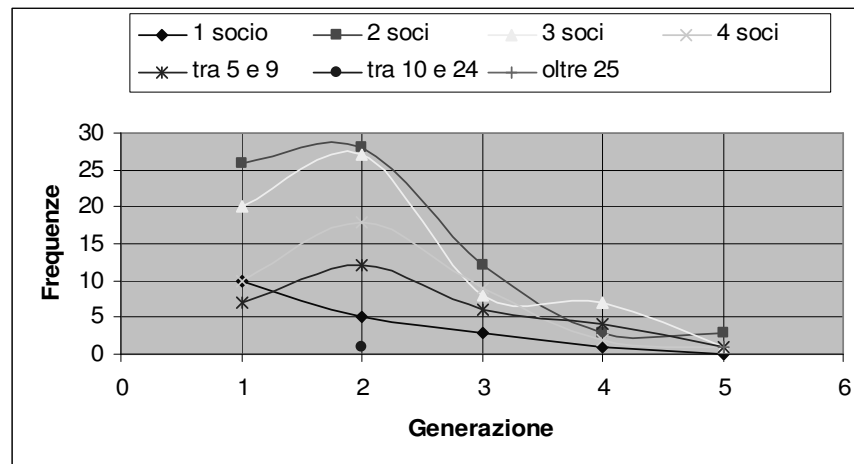
La circostanza, inoltre, che all'aumentare del numero delle dimensioni non sia correlato un progressivo aumento della compagine societaria trova spiegazione nel fatto che al crescere delle dimensioni di impresa diviene maggiormente diffuso l'esercizio del controllo attraverso strutture di gruppo.

Inoltre, in letteratura, anche rispetto alla classificazione delle diverse tipologie di impresa familiare, si afferma che il passaggio di

<sup>138</sup> Anche nella ricerca della Banca d'Italia, si riscontra come l'ampiezza della compagine sociale si riduca al crescere delle dimensioni: la percentuale delle società con unico socio, pari al 13 per cento per le imprese con meno di 200 addetti, in tale campione, sale fino al 47 per cento per le imprese con più di 1.000 addetti.

generazione di solito comporta un ampliamento del numero dei soci coinvolti, dovuto all'aumento progressivo del numero dei membri di una dinastia allo scorrere delle generazioni (la cd "deriva generazionale"). I risultati della ricerca confermano che, al passaggio di generazione, diminuiscono le imprese con un solo socio, mentre aumentano quelle con più di un proprietario se si analizzano le imprese in prima ed in seconda generazione.

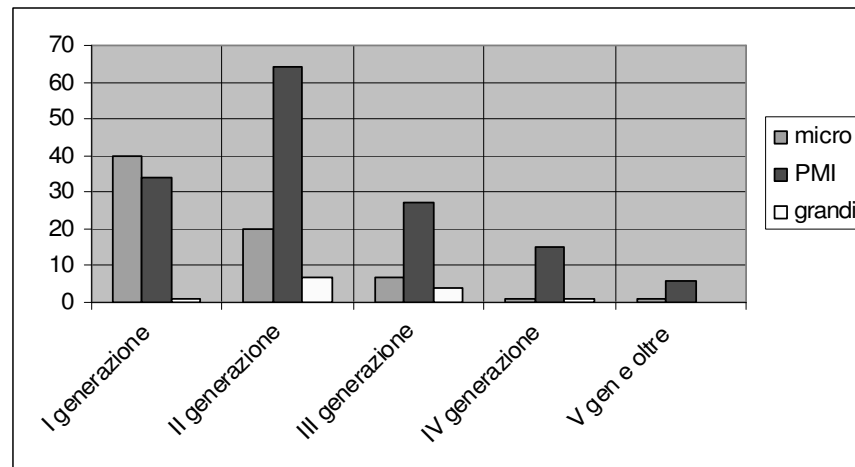
**Figura 13 Relazione tra la generazione coinvolta nell'impresa e la numerosità dei soci.**



Un'analisi più approfondita dei dati evidenzia come in prima generazione ci sia una netta prevalenza di microimprese e ai successivi passaggi generazionali la classe dimensionale prevalente risulta essere comunque quella di piccola e medie dimensioni, a testimonianza della mancata correlazione tra sviluppo dimensionale con il passare del tempo<sup>139</sup> (fig. 14).

<sup>139</sup> Si aggiunga come una ricerca dell'Ocse rilevi che le nuove imprese italiane non nascono troppo piccole, anzi presentino una dimensione relativamente più elevata se confrontata con quella delle imprese già esistenti. Ma, successivamente alla nascita, con il passare delle generazioni, queste stesse imprese crescono però a tassi contenuti (meno del 30 per cento in sette anni), contrariamente a quanto accade, per esempio, negli Stati Uniti, dove nello stesso lasso di tempo la nuova impresa registra un aumento della propria occupazione pari al 140 per cento.

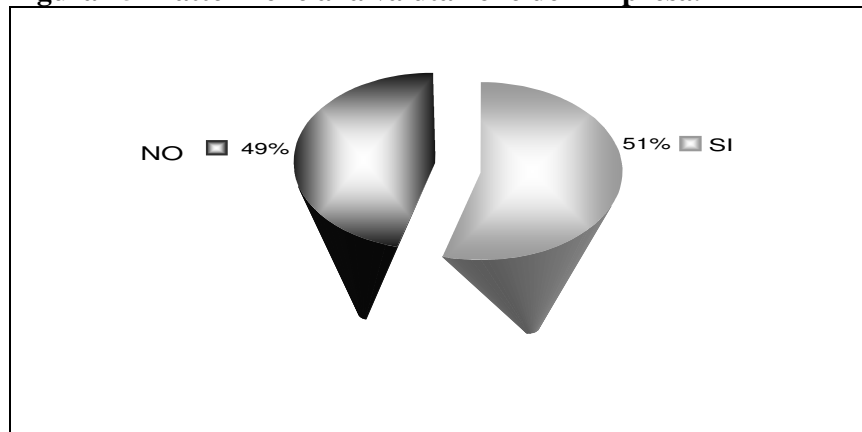
**Figura 14 Correlazione tra generazione e dimensione delle imprese nel gruppo.**



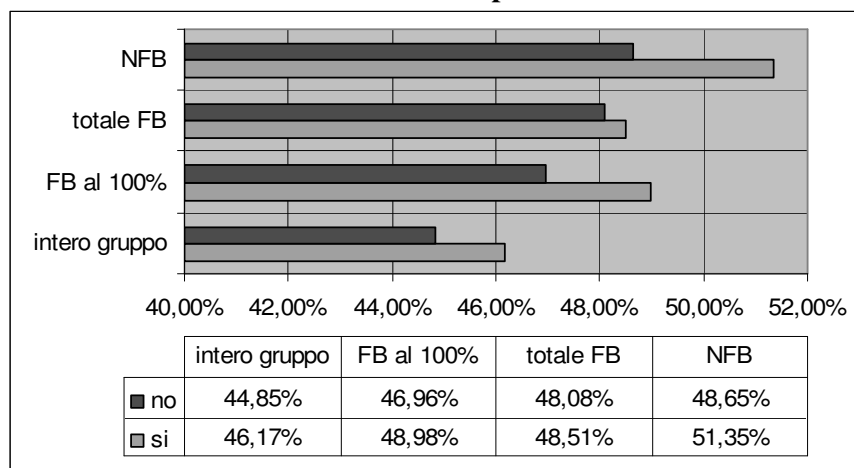
Nel rappresentare un'analisi sul comportamento dell'imprenditore familiare nei confronti della valutazione d'impresa, è possibile distinguere preliminarmente l'analisi sull'orientamento al valore delle imprese familiari dalla ricognizione sugli approcci alla valutazione maggiormente seguiti.

In prima istanza, si è riscontrato che circa la metà (il 49% delle imprese familiari del gruppo analizzato) non ha mai posto in essere meccanismi formali per conoscere il valore economico dell'impresa (fig. 15), nonostante un'alta percentuale degli stessi (circa il 42%) abbia dichiarato che sia il business che il settore di appartenenza presentino tassi di crescita molto elevati.



**Figura 15 L'attenzione alla valutazione dell'impresa.**

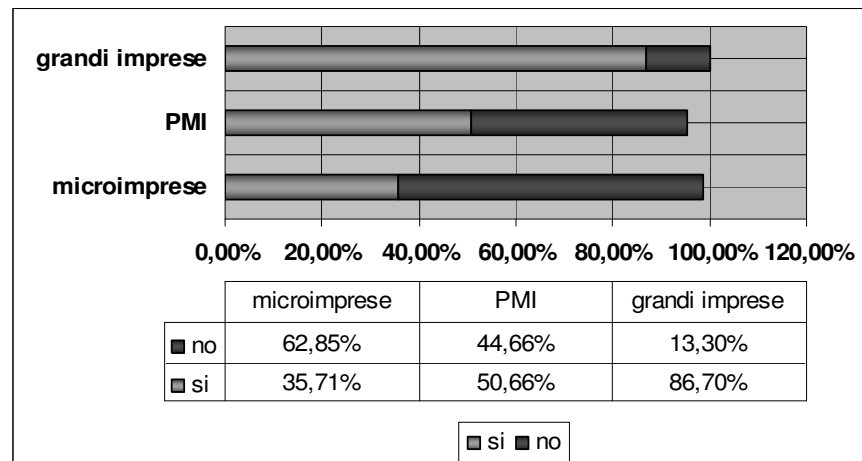
Suddividendo il gruppo tra imprese familiari e non<sup>140</sup>, è riscontrabile una frequenza più alta tra le imprese non familiari per aver implementato almeno una volta un processo di valutazione (fig. 16).

**Figura 16 Distribuzione delle imprese familiari e non, rispetto all'attenzione alla valutazione dell'impresa.**

<sup>140</sup> Tenendo conto delle percentuali di risposte invalidate.

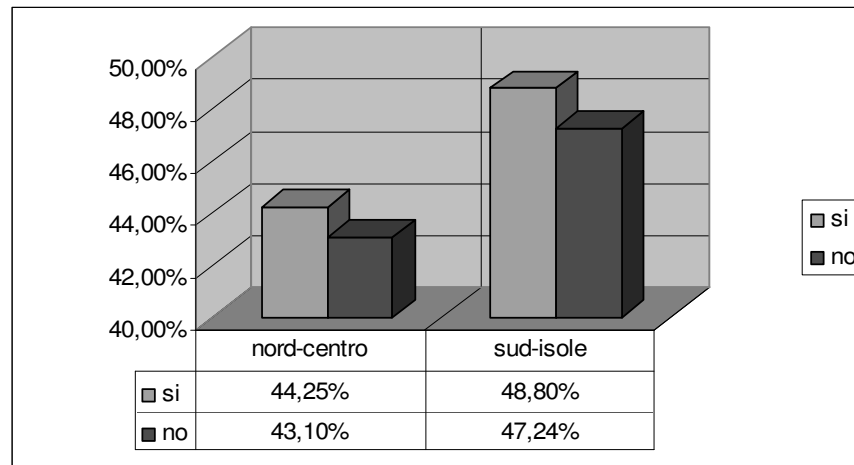
Analizzando il solo gruppo di imprese familiari appartenenti al campione esaminato e considerando la dimensione dell'impresa come una variabile indipendente da cui far dipendere l'orientamento al valore, si osserva una relazione positiva: all'aumentare delle dimensioni d'impresa, sia in termini di fatturato che di dipendenti, crescono le possibilità che si sia effettuata una valutazione dell'azienda (fig. 17).

**Figura 17 Rapporto tra dimensione e orientamento alla valutazione nelle imprese nel gruppo.**



Invece, non sembra determinante la dislocazione delle imprese familiari nelle aree geografiche nord-centro e sud-isole rispetto alla maggiore o minore propensione ad una valutazione aziendale (fig. 18).

**Figura 18 Distribuzione per area geografica in rapporto all'orientamento alla valutazione.**



Emerge una relazione tra generazione coinvolta nell'impresa ed orientamento al valore. Se si osserva il grafico (fig. 19), si rileva un trend per cui allo scorrere delle generazioni, si incrementa il grado di professionalization del family business, in termini di propensione alle valutazioni economiche d'azienda<sup>141</sup>. In accordo con vari studi sull'influenza della generazione coinvolta nell'impresa familiare sui meccanismi di gestione del business<sup>142</sup>, con il passaggio dalla prima alla seconda generazione, e dalla seconda alla terza e così via, è attendibile che, per la "deriva generazionale" e per il "raffreddamento" dei rapporti familiari connesso all'affievolirsi sia dei legami affettivi, sia dell'identificazione dell'impresa<sup>143</sup>, le interazioni sociali diminuiscano e gli aspetti economici guadagnino maggiore importanza dei valori

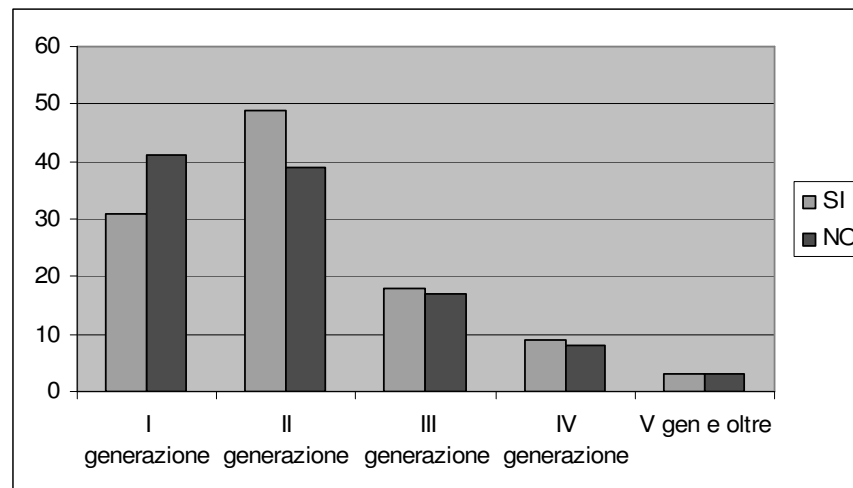
<sup>141</sup> MUSSOLINO D., VIGANO' R., *Generation and business evaluation processes in family firms. Results from an empirical research in Italian context*, Relazione presentata al sedicesimo convegno internazionale di Family Business Network e al forum di ricerca accademica mondiale di IFERA, Brussels, 14-16 settembre 2005.

<sup>142</sup> SONFIELD M. C., LUSSIER R. N., *First-, Second-, and Third-Generation Family Firms: A Comparison*, In *Family Business Review*, Vol. XVII, No. 2, Settembre 2004, pagg. 189 – 202.

<sup>143</sup> CORBETTA G., DEMATTE' C., *I processi di transizione delle imprese familiari*, Mediocredito Lombardo (Studi e ricerche), 1993.

personali: l'orientamento al valore economico viene ad assumere, pertanto, un ruolo centrale.

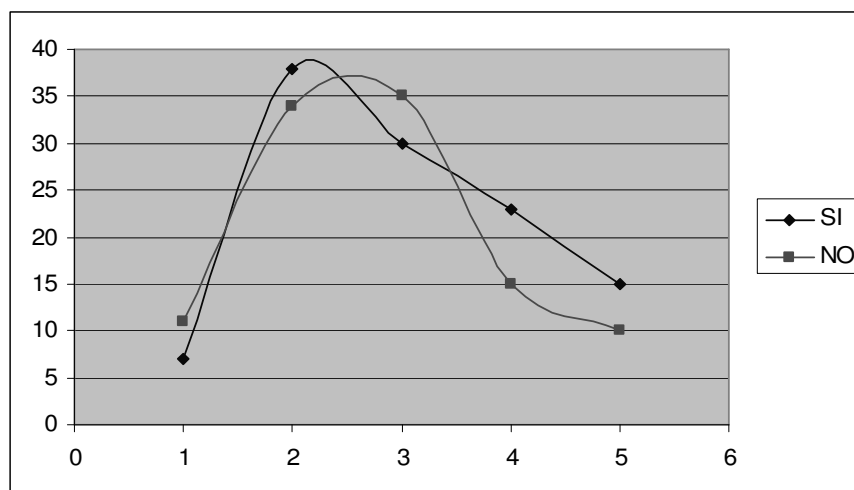
**Figura 19** Distinzione delle imprese del gruppo per generazione coinvolta rispetto all'orientamento alla valutazione.



Se, altresì, si considera la numerosità dei soci proprietari (*analisi quantitativa*) come variabile indipendente, si nota come, anche in questo caso, esiste un'influenza sulle logiche di orientamento al valore (fig. 20)<sup>144</sup>. Se un'impresa familiare è gestita da un solo soggetto, è più probabile che i valori personali e le esigenze familiari guidino le scelte di gestione più che valutazioni puramente economiche: all'aumentare, invece, del numero di soggetti proprietari, è attendibile una transizione delle logiche di gestione dell'impresa verso più formali meccanismi manageriali.

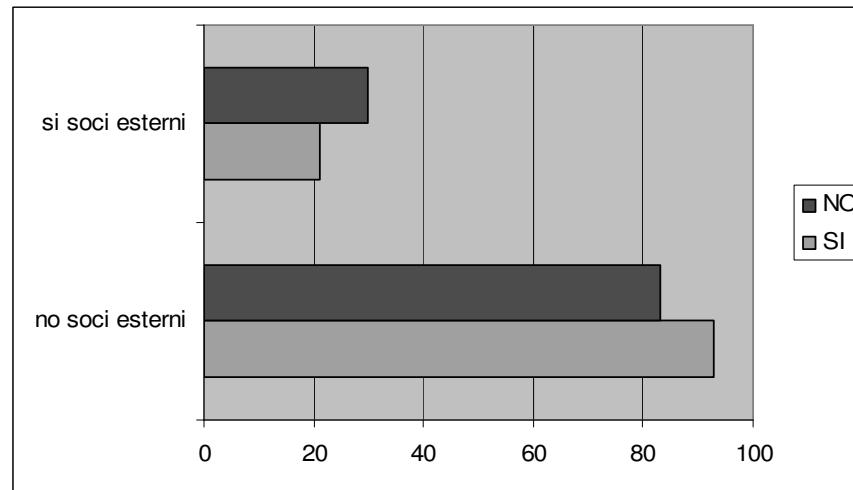
<sup>144</sup> MUSSOLINO D., PUGLIESE A., VIGANO' R, *Ownership structure e business evaluation practices in family SMEs: evidence from empirical research in Italy*. Relazione presentata al cinquantesimo convegno mondiale dell' *International Council for Small Business (ICSB)*, organizzato dall' *United States Association for Small Business and Entrepreneurship (USASBE)*, Washington, 15-18 giugno 2005.

**Figura 20** Distinzione delle imprese del gruppo per numerosità dei soci rispetto all'orientamento alla valutazione.

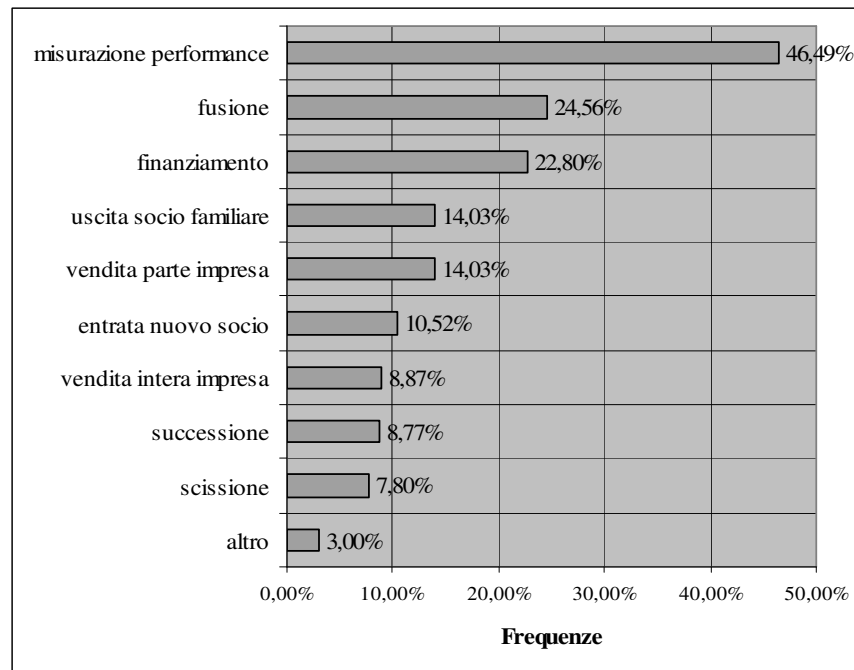


Al contrario, i risultati non risultano analoghi ai precedenti se analizziamo la presenza di membri esterni alla famiglia nella proprietà del capitale (*analisi qualitativa*), riportando una minor frequenza nell'implementare i processi di valutazione (fig. 21). La ragione può ascriversi alla scelta della forma giuridica di società per beneficiare della responsabilità limitata dei soci, componendo così una compagine proprietaria necessariamente formata da più soggetti, ma in realtà gestita da un'unica persona.

**Figura 21** Distinzione delle imprese del gruppo per presenza di soci esterni alla famiglia proprietaria rispetto all'orientamento alla valutazione.



Con un'analisi sulle occasioni nelle quali le imprese sono stati coinvolte nei processi di valutazione, è stato riscontrato che principalmente avviene per la misurazione della performance economica (46,49%), per le fusioni (24,56%) e per la richiesta di finanziamento (22,8%) (fig. 19).

**Figura 22 Occasioni di valutazione.**

Da un'analisi più approfondita, è possibile effettuare delle considerazioni:

- solo il 10% di chi ha affrontato il processo di successione ha effettuato una valutazione economica dell'impresa in quella occasione;
- nei casi in cui la valutazione è stata effettuata per uscita di un socio familiare, la metà deriva da conflitto tra parenti e nella totalità dei casi le azioni sono state riacquistate da altri familiari<sup>145</sup> (quindi,

<sup>145</sup> Circa un terzo di queste imprese ha previsto un **patto di famiglia**, nel quale sono regolate sia le condizioni di uscita di soci familiari, sia il valore delle quote di soci recedenti, sia regole per la risoluzione di conflitti tra soci familiari.

Nel gruppo di imprese analizzato, solo il 10% si è dotato di un patto di famiglia, disciplinando aspetti come i passaggi di quote del capitale (74%), la remunerazione del lavoro prestato dai familiari (60%), l'ingresso in azienda dei membri della famiglia, la successione dei familiari negli organi di governo e di direzione, nonché le condizioni di uscita dei soci familiari e valore delle quote dei soci recedenti (circa

nessuna cessione di azioni o quote a terzi, siano essi esterni o interni all'impresa);

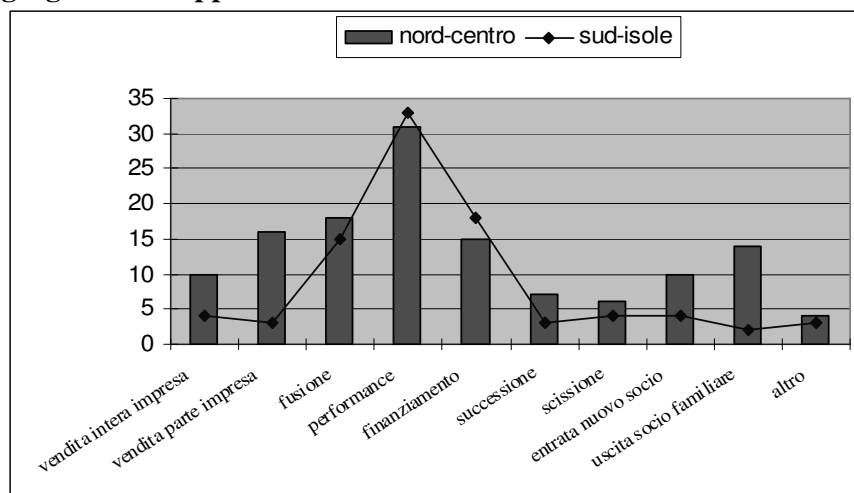
- nel caso di scissione, circa in un terzo dei casi è avvenuta in vista di una divisione ereditaria dell'impresa;
- nei casi in cui la valutazione è stata effettuata per entrata di un nuovo socio, per la maggior parte dei casi esaminati la tipologia del soggetto entrante è un privato o un venture capital; solo in un caso, un'impresa familiare è stata valutata in occasione dell'apertura totale del capitale per la quotazione in borsa;
- come rappresentato graficamente nella fig. 23, le diverse motivazioni per la valutazione della impresa variano a seconda dell' area geografica di appartenenza. Occasioni come vendita dell'impresa o di parte di essa, ricomposizione della compagine proprietaria, scissioni ed anche successione sono riscontrabili maggiormente in imprese del centro-nord Italia, laddove più imprenditori del sud dichiarano di effettuare valutazioni della propria impresa per l'ottenimento di finanziamenti;

---

il 50%), con poco interesse nel riferimento alle metodologie di valutazione delle azioni e nella politica dei dividendi.

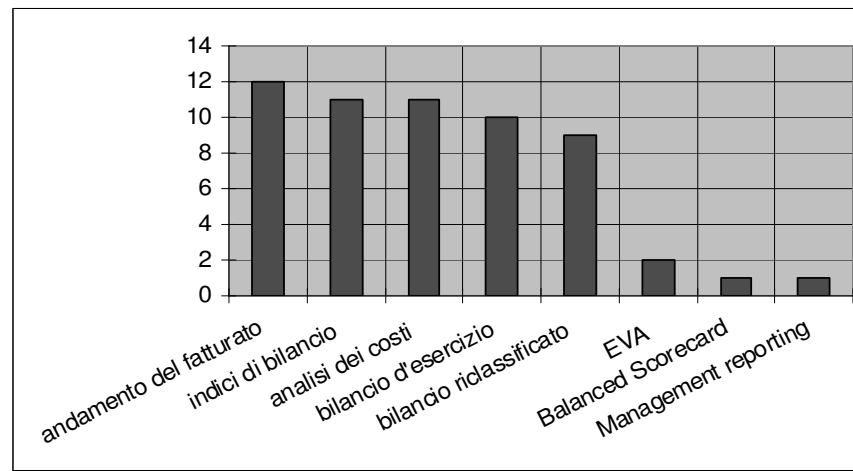


**Figura 23 Occasioni di valutazione, distinguendo le imprese per area geografica di appartenenza.**



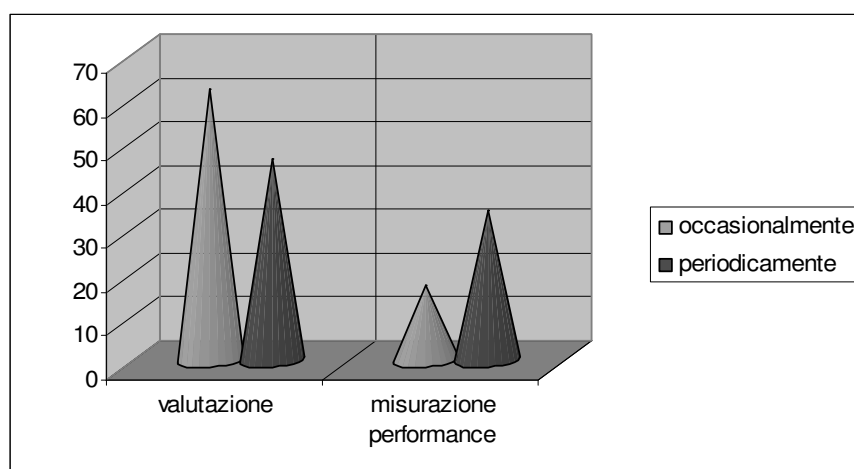
- la figura 21 propone alcune importanti indicazioni di come la maggior parte delle imprese del gruppo della nostra indagine ricorra, nella valutazione della performance aziendale, all'andamento del fatturato, al bilancio e all'analisi dei costi<sup>146</sup> (fig. 24).

<sup>146</sup> A tal proposito, un dato significativo proviene dalla circostanza per cui il 40% degli imprenditori del gruppo esaminato abbia dichiarato di non prevedere la distribuzione di dividendi ai soci familiari.

**Figura 24** Analisi degli approcci alla valutazione della performance.

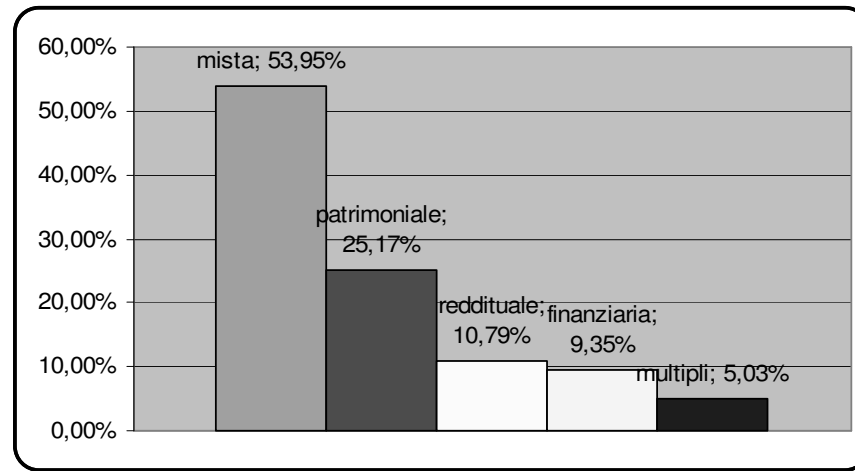
Rispetto, invece, alla frequenza con cui sono posti in essere i processi di valutazione delle imprese del gruppo esaminato, più della metà gli imprenditori familiari dichiarano di misurare il valore economico occasionalmente, mentre coloro che sono orientati al monitoraggio della performance la effettuano in maniera periodica (fig. 25).

**Figura 25** Frequenza nell'implementazione del processo di valutazione.

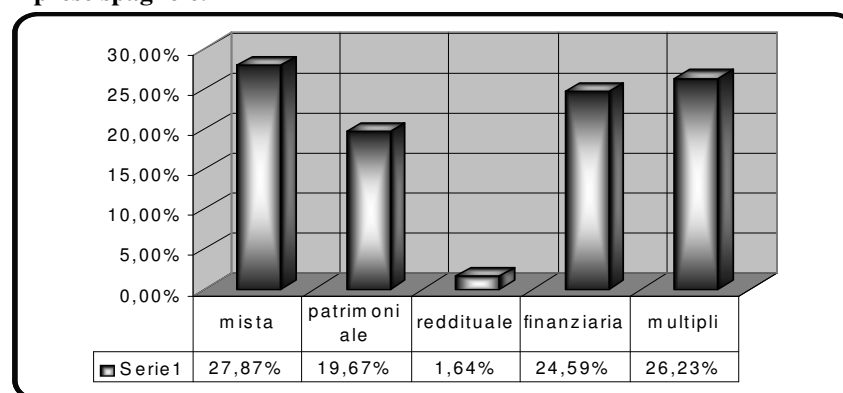


Rispetto all'utilizzo delle diverse metodologie di valutazione adottate, le considerazioni che scaturiscono possono così riassumersi (fig. 26):

- gli approcci basati sui flussi di risultato, sia reddituali che finanziari, sono utilizzati da circa il 20% degli imprenditori del gruppo che hanno implementato almeno una volta i processi di valutazione;
- gli approcci patrimoniali e misti comprendono più dei tre quarti delle frequenze totali; dati questi, però, che non mostrano in dettaglio cosa gli imprenditori abbiano inteso per metodologie miste;
- gli approcci basati sul valore di mercato, sulla base dei multipli, sono applicati solo in poco più del 5% dei casi.

**Figura 26 Metodologie di valutazione utilizzate<sup>147</sup>.**

<sup>147</sup> Dalle prime riflessioni sui risultati pervenuti dalle 152 imprese spagnole, nella ricerca condotta congiuntamente con la cattedra di Empresa Familiar dello IESE Business School di Barcellona, si evidenzia una sostanziale differenza nelle metodologie di valutazione applicate (fig. 27).

**Figura 27 Metodologie di valutazione utilizzate. Rilevazione sul campione di imprese spagnole.**

Le metodologie basate sui flussi finanziari e quelle sul valore di mercato, i multipli, risultano di gran lunga più applicate, laddove l'approccio reddituale non è quasi mai preso in considerazione.

Rispetto alle precedenti indicazioni, è importante evidenziare come in un quinto dei casi, alle tradizionali metodologie di valutazione siano stati applicati dei correttivi, al fine di tener conto di specifiche caratteristiche dell'impresa, quali la dimensione, l'influenza della famiglia,...: nessun correttivo è stato applicato per il premio di maggioranza o per lo sconto di minoranza o ancora per l'illiquidità delle azioni.

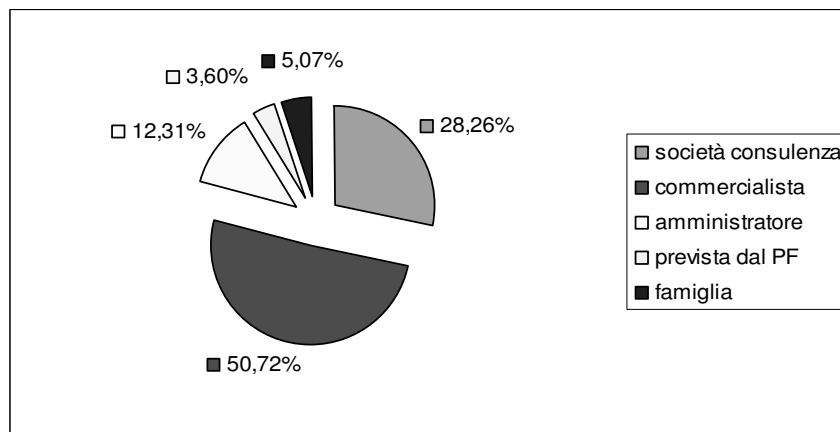
La valutazione delle imprese familiari del gruppo d'indagine è stata condotta per più della metà dei casi dal commercialista (fig. 28). Ad integrazione di questi dati e a conferma di quanto precedentemente illustrato sui criteri di misurazione della performance dell'impresa, si nota come la metodologia mista sia quella di gran lunga più applicata nel caso in cui la valutazione sia stata fatta dal commercialista, intendendo con questo non solo valutazioni basate sulla stima separata dell'avviamento, ma anche facendo ricorso a bilanci, indici e riclassificazioni<sup>148</sup> (fig. 29).

---

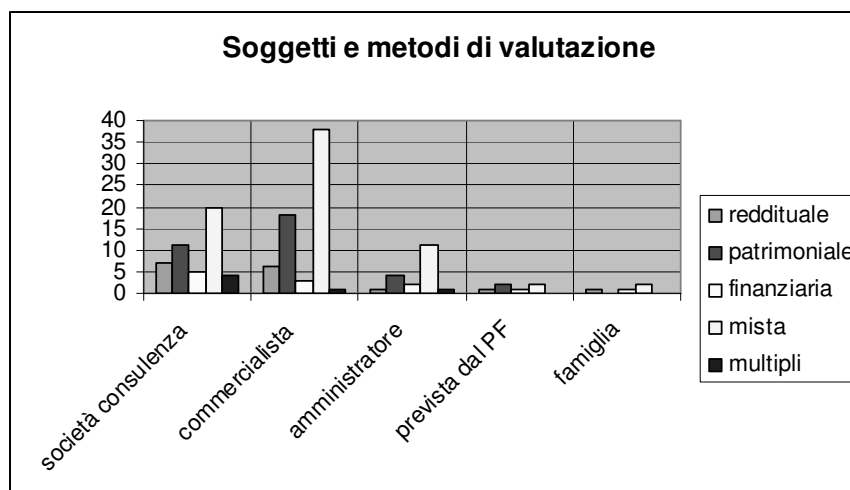
<sup>148</sup> Si può generalmente affermare che:

1. analisti finanziari e agenzie di rating utilizzano principalmente l'Adjusted Present Value e multipli di mercato;
2. nelle valutazioni condotte da periti (commercialisti), c'è una netta prevalenza dei metodi misti reddituali-patrimoniali (con separata stima dell'avviamento);
3. le società di consulting fanno invece riferimento al Discounted Cash Flow nelle sue più disparate varianti (soprattutto in ottica strategica).

**Figura 28 Soggetti coinvolti nel processo di valutazione.**



**Figura 279 Soggetti coinvolti nel processo di valutazione ed approcci metodologici utilizzati.**



Riguardo al 49% degli imprenditori che non ha mai effettuato una valutazione del proprio business, si riscontra come il 49% non conosce neanche un valore orientativo del business (tab. 8) e, di questi, il 33% non si dimostra neanche interessato a calcolarlo; risultato ancora più rilevante se si associa il 29% di coloro che non sono interessati a conoscere il valore economico dell'impresa, calcolato con tecniche adeguate di valutazione, pur avendone in mente un'idea orientativa.

Il dato risulta ancora più sorprendente se integrato con i risultati dell'inchiesta su 45 imprenditori familiari del gruppo che hanno dichiarato di non aver mai proceduto ad una valutazione economica dell'impresa, nonostante nel corso della vita del proprio business (dichiarato nel 20% dei casi) si siano presentate occasioni di vendita o si siano effettuate operazioni di fusione, di scissione o, ancora, si sia modificata la compagine azionaria.

**Tabella 20** Conoscenza ed interesse nel valore dell'impresa.

<i>Conoscenza orientativa del valore dell'impresa</i>			
<i>SI</i>		<i>NO</i>	
<i>51%</i>		<i>49%</i>	
<i>Interesse nel conoscere il valore</i>		<i>Interesse nel conoscere il valore</i>	
<i>SI</i>	<i>NO</i>	<i>SI</i>	<i>NO</i>
<i>71%</i>	<i>29%</i>	<i>67%</i>	<i>33%</i>

Conclusioni.



### *Conclusioni.*

Le imprese familiari continuano a rappresentare la componente fondamentale di ogni sistema economico nell'arena internazionale, pur presentandosi con caratteristiche specifiche per ogni contesto.

La globalizzazione dei mercati, l'aumento della pressione competitiva, l'incremento del peso dell'immaterialità delle risorse di successo, l'innovazione tecnologica, lo sviluppo dei mercati finanziari hanno individuato profonde sfide per l'impresa familiare.

Nello scenario italiano, la problematica relativa al trasferimento della proprietà e del controllo dell'impresa familiare è di estrema ed attuale rilevanza: per ragioni anagrafiche, molti imprenditori si troveranno, nei prossimi anni, a dover passare il testimone della guida dell'impresa.

Il momento del ricambio generazionale racchiude in sé i cambiamenti di fase dei tre cicli di vita dell'impresa, della famiglia e della proprietà, tra loro strettamente interconnessi: la "tripla coincidenza" di circostanze avverse costituisce una sfida alla sopravvivenza stessa dell'impresa.

Sia studi sull'impresa in generale, che quelli specifici per il family business ritengono che una gestione professionale dovrebbe sostituire approcci più di tipo imprenditoriale in riferimento alla crescente complessità delle dinamiche interne all'azienda, dell'ambiente esterno, nonché rispetto alle differenti configurazioni proprietarie.

Il trade-off tra approcci personali e *professionalization* del family business nei meccanismi di governo risulta, in questi processi, di fondamentale rilevanza: di qui, lo sviluppo di un percorso di analisi delle problematiche connesse alle logiche di orientamento al valore dell'impresa familiare.

Come è emerso nel corso del presente lavoro, più aspetti del grado di *professionalization* del family business sono stati indagati anche empiricamente in letteratura, ma pochi studi hanno concentrato l'attenzione sulle logiche di orientamento al valore dell'impresa

familiare, in termini di mero interesse o costanza nel monitoraggio e, quindi nella misura, del valore economico dell'impresa.

Un'indagine sul campo, con l'obiettivo di comprendere meglio come gli imprenditori si relazionano rispetto alla valutazione della propria impresa, di analizzare, cioè, le relazioni di dipendenza tra i fattori caratteristici dell'impresa familiare e le logiche di orientamento al valore, oltre ad una prima conferma, ha fornito gli elementi per una migliore formulazione dell'oggetto di studio.

L'analisi condotta, seppur nei limiti del campione utilizzato, ha permesso di esporre delle riflessioni sulle logiche di orientamento al valore delle imprese familiari.

Dimensione dell'impresa, generazione coinvolta e composizione della compagine proprietaria sembrano essere i fattori più influenti nel determinare il grado di predisposizione alla misurazione del valore globale delle imprese familiari del gruppo esaminato. La microimpresa, ma anche la piccola e la media impresa, posseduta da una stessa famiglia, in prima generazione (o con l'ingerenza ancora della prima generazione nelle dinamiche gestionali dell'impresa), con un numero ristretto di soci, risulta la più diffusa e la meno propensa a misurare la propria economicità nel tempo.

Da queste considerazioni, congiuntamente a quelle sulla mancata correlazione tra sviluppo dimensionale e trascorrere delle generazioni, può discendere come la scarsa attenzione alla conoscenza del valore globale dell'azienda possa essere considerata come un pregiudizio contro potenzialità di crescita dell'impresa.

Di qui, la consapevolezza che la problematica della valutazione della propria impresa familiare rappresenti uno strumento valido per orientare ed integrare le scelte gestionali, in presenza di un mercato, come quello attuale, fortemente dinamico, svincolando così tali scelte da condizionamenti familiari e da esigenze ed obiettivi non puramente economici.

**BIBLIOGRAFIA.**

AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, Il Mulino, Milano 1994.

AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino 1978.

AMATORI F., COLLI A., *Impresa e industria in Italia. Dall'Unità ad oggi*, Marsilio, Venezia 1999, pag. 186.

AMODEO D., *Contributo alla teoria delle valutazioni nei bilanci di esercizio*, Napoli 1938.

AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli 1965.

ANDERSON, R., REEB, D., *Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500*. *Journal of Finance*, giugno 2003, pagg. 1308 - 1328.

ARONOFF C.E., *Megatrends in family business*, in *Family Business Review*, n. 3, 1998.

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*, March 2002, pagg. 45 - 57.

ASTRACHAN J. H., SHANKER M. C., *Family business' contribution to U.S. economy: a closet look*, in *Family Business Review*, vol. XVI, n. 3, Settembre 2003.

ASTRACHAN J. H., SHANKER M. C., *Myths and realities: Family businesses' contribution to the US Economy. A framework for assessing family business statistics*, in *Family Business Review*, 9(2), 1996, pagg. 107-119.

BANCA D'ITALIA, *Proprietà e controllo delle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993 – 2003?*, presentata al convegno organizzato dall'Associazione Italiana delle Aziende Familiari, in collaborazione con Unicredito e l'Università commerciale Luigi Bocconi, a Milano il 23 novembre 2004 e a Napoli il 14 marzo 2005.

BARCA F., *Imprese in cerca di padrone. Proprietà e controllo nel capitalismo italiano*, Laterza, Roma 1994.

BARNES L.B., HERSHON S.A., *Transferring Power in the family business*, in *Harvard Business Review*, luglio-agosto, 1976 (tr. it., *Se il vecchio padrone non molla le redini*, in *Harvard Espansione*, n. 20, 1983).

BARRY B., *The development of organisation structure in the family firm*. *Journal of General Management*, autunno 1975, pagg. 42-60.

BECKARD R., DYER W.G., *Managing continuity in the Family owned business*, in *Organizational Dynamics*, n. 2, 1983.

BESTA F., *La ragioneria*, ristampa della II ed. riveduta ed ampliata col concorso dei proff., Alfieri, Carlo Ghidiglia, Pietro Rigobon, Vallardi, Milano 1922.

BLOCH L., KREMP E., *Ownership and voting power in France*, in F. BARCA, M. BECHT, *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press, 2001.

BOLDIZZONI D., *L'impresa familiare: caratteristiche distintive e modelli di evoluzione*, in *Ilsole24ore*, Milano 1988, pag.112.

BORRUSO E., *Dal laboratorio artigiano alla piccola impresa urbana*. In C. M. BELFANTI, T. MACCABELLI (a cura di), *Un paradigma per i distretti industriali. Radici storiche, attualità, sfide future*, Grafo, Brescia 1997, pag. 81.

BRUNETTI G., MONTEMERLO D., *Le medie imprese familiari verso il riassetto normativo: quale impatto sui sistemi di governance*. In *Economia & Management*, 2001, n. 5.

BUTTIGNON F., *La strategia aziendale e il valore economico del capitale*, Padova 1990.

CARLOCK R. S., WARD J. S., *Strategic planning for the family business*, Palgrave Macmillan, United Kingdom 2001, pagg. 26-27.

CASELLI F., GENNAIOLI N., *Dynastic Management*, NBER Working Paper 9442, 2002.

CATUOGNO S., *Alcune considerazioni sulle interpretazioni teoriche del concetto di azienda*, nel volume a cura di Enrico Viganò dal titolo: *Azienda, contributi per un rinnovato concetto generale*, CEDAM, Padova, 2000, pagg. 412 – 444.

CHIESI A., *Fattori di persistenza del capitalismo familiare*. In *Stato e Mercato*, n.18, dicembre 1986.

CHRISMAN J.J., CHUA J. H., LITZ R. A., *Do family firms have higher agency costs than nonfamily firms*. Paper presentato a Second Annual Conference on Theories of the Family Enterprise, Philadelphia, Dicembre 2003.

CHRISTENSEN R. C., *Management succession in small and growing enterprise*, The Andover Press, 1953.

CHURCHILL N. C., HATTEN K. J., *Non-market-based transfers of wealth and power: a research framework for small business*, in *American Journal of Small Business*, 1987, 11, n. 3, pagg. 51-64.

CHURCHILL N., LEWIS V. *The Five Stages of Small Business Growth*, *Harvard Business Review*, 3, 1983.

CODA V., *Il problema della valutazione della strategia*. In *Economia & Management*, 1990.

CODA V., *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d'impresa*, Milano 1963.

COLLI A., *I volti di Proteo. Storia della piccola impresa in Italia nel Novecento*, Bollati Boringhieri, Torino 2002, pag. 78.

COLOMBO C., *La successione imprenditoriale in casa*, in *Amministrazione & Finanza*, Oro, n.3, 2001.

COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J., *Valuation measuring and managing the value of companies*, New York 2000.

CORBETTA G., DEMATTE' C., *I processi di transizione delle imprese familiari*, *Mediocredito Lombardo (Studi e ricerche)*, 1993.

CORBETTA G., *La gestione strategica del passaggio generazionale*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, vol. 47, n. 5, 1996.

CORBETTA G., *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano 1995, pag. 16.

CORBETTA G., MONTEMERLO D., GNAN L., *Indagine sulle imprese familiari di piccole e medie dimensioni secondo il modello Mass Mutual*, SDA Bocconi, Milano 1997.

CORBETTA, G., *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".(impact of agency or*

*stewardship relationships on firms*), *Entrepreneurship: Theory and Practice*, giugno 2004.

DAILY C. M., THOMPSON S. S., *Ownership structure, strategic posture, and firm growth: an empirical examination*, in *Family Business Review*, vol. 7, n. 3, 1994, pag. 238.

DAMODARAN A., *Manuale di valutazione finanziaria*, Milano 1976.

DAVIS J. A., TAGIURI R., *Bivalent Attributes of the Family Firm*. In *Family Business Review*, Volume IX, No. 2, 1996.

DAVIS P., *Realizing the potential of family business*, in *Organizational Dynamics*, n. 2, 1983, p.47.

DEAKINS D., MORRISON A., GALLOWAY L. *Evolution, financial management and learning in the small firm*, *Journal of Small Business and Enterprise development*, 9, 2002, pp. 7-16.

DELL'AMORE G., *Le fonti del risparmio familiare*, Giuffrè, milano 1962, pag. 36.

DELLA PERUTA F., *Milano. Lavoro e fabbrica 1815-1914*, Angeli, Milano 1987, pag. 61.

DEMSETZ H., LEHN K., *The structure of corporate ownership: causes and consequences*. In *Journal of Political Economy*, n. 93, 1985, pagg. 1155-1177.

DONCKELS R., FROHILCH E., *Are family business really different? European experiences from stratos*, in *Family Business Review*, n. 2, 1991, pag. 154.

DONNA G., *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci editore, Roma 1999, pagg. 43-53.

DONNA G., *La valutazione economica delle strategie d'impresa*, Milano 1992.

DROZDOW N., CARROLL V. P. *Tools for Strategy Development in Family Firms*, *Sloan Management Review*, fall, 1997, pp. 75-88.

DUMAS C., *A new breed of entrepreneur: daughters in family owned business*, SDA Bocconi, Milano 1993.

European Monitoring Centre on Change. *Family business: do they perform better?*, 2002.

FAMA E., *The effects of a firms investment and financing decisions*. In *American Economic Review*, Giugno 1978, pag. 272 – 284.

FAMA E., JENSEN M., *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, pp. 301-325.

FAMA E.F. JENSEN M.C., *Separation of Ownership and control*, in *Journal of Law and Economics*, n. 26, 1983.

FERRERO G., *Impresa e management*, Giuffrè editore, Milano 1980, pag. 39

FERRERO G., *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Milano 1966.

FORTE W., *Il concetto di azienda nella letteratura anglo-americana di Management, Organization e Finance*, nel volume a cura di Enrico Viganò dal titolo: *Azienda, contributi per un rinnovato concetto generale*, CEDAM, Padova, 2000, pagg. 227-254.

FREEMAN R. E., *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston 1984.



- GALLO M. A. *Accionistas 'pasivos' de la Empresa Familiar* in Gallo M. A. (Ed.) *La Empresa Familiar 5*, Estudios y Ediciones IESE, Barcelona 1996.
- GALLO M. A., AMAT J. M., *Los secretos de las empresas familiares centenarias. Claves de éxito de las empresas familiares multigeneracionales*, Deusto, Barcellona 2003, pag. 124.
- GALLO M. A., CAPPUYNS K., ESTAPE' M. J., *La continuidad de las empresas familiares*, IESE, 1995.
- GALLO M. A., *Empresa familiar (4)*, IESE, Barcellona 1993
- GALLO M. A., *Empresa familiar. Textos y casos*. Editorial Praxis, Barcellona 1995.
- GALLO M. A., ESTAPE' M. J., *La empresa familiar entre las 1.000 mayores empresas de España*, Documento di ricerca, n.231, IESE, 1992.
- GALLO M. A., Nota tecnica del dipartimento di ricerca dello IESE, Cattedra di Imprese familiari, Febbraio 1994.
- GALLO M. A., TAPIES J., CAPPUYNS K., *Comparison of family and non-family business: financial logic and personal preferences*. In *Family Business Review*, vol. XVII, n. 4, 2004.
- GENNARO P., *Le imprese familiari di grandi dimensioni*, in *Organizzazione e Sviluppo*, n. 87, gennaio 1985.
- GERSICK K., DAVIS J., MCCOLLOM H. M., LANSBERG I.. *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business School Press, 1997.
- GHOSHAL S., MORAN P., *Bad for practice: A critique of the transaction cost theory*. *Academy of Management Review*, 21(1), 1996, pp. 13-47.

GIACOMELLI S., TRENTO S., *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?*, Roma 2004, pag. 14.

GNAN L., MONTEMERLO D., *Il processo di successione nelle imprese familiari di piccole e medie dimensioni. Alcuni confronti fra Italia e Stati Uniti*. In *Economia & Management*, n. 2, 1999.

GREINER L. E. *Evolution and revolution as organizations grow*, *Harvard Business Review*, 50, 4, 1972, pp. 37-46.

GUATRI L., *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano 1990.

GUATRI L., *L'avviamento d'impresa*, Milano 1957.

GUATRI L., VICARI S., *Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, EGEA, 1994.

HANDLER W. C., *Methodological issues and considerations in studying family business*, in *Family Business Review*, vol. II, n. 3, 1989, pag. 261.

HANNAN M.T., FREEMAN J.H., *The Populaton Ecology of Organizations*, in *American Journal of Sociology*, n. 49, 1977, pagg. 149-164.

HARRIS R., MARTINEZ J., WARD J., *Is Strategy Different for the Family-owned Business?* In *Family Business Review*, VII, 2, 1994, pagg. 159-74.

HOPWOOD A.G., *Accounting and Human Behaviour*, Haymarket Publishing, London 1974.

INTERMATRIX, *Cultura d'impresa e passaggi generazionali nel vissuto degli imprenditori italiani*, Milano 1990.

IRWIN D. *Seven ages of entrepreneurship*, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 7, 3, 2000, pp. 255-260.

JENSEN M.C., MECKLING W.H, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure*, *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, pp. 305-360.

KEASEY K., THOMPSON S., WRIGHT M., *The corporate governance problem. Competing diagnoses and solutions*, Oxford University Press 1997.

KING G., KEOHANE R. O., VERBA S., *Designing social inquiry. Scientific inference in quantitative research*. Princeton university press, Princeton 1994.

KLEIN S. B., *Family influence on value creation. A resource-based analysis of the value creation process in family firms*. FUEGLISTALLER, U., VOLERY, T., WEBER, W., (eds.), *Value Creation in Entrepreneurship and SMEs*. Book Proceedings, University of St. Gallen, Svizzera, 2004.

KROEGER C.V. *Managerial development in the Small Firms*, *California management Review*, Fall, n.1, XVII, 1974.

LOTTI F., SANTARELLI E., *The Survival of Family Firms: The Importance of Control and Family Ties*. In *International Journal of the Economics of Business*, 2005, Vol. 12, No. 2, pp. 183-192.

M. SMITH, *Research methods in accounting*, Sage publications, 2003.

MAHÉRAULT, L., *The Influence of Going Public on Investment Policy: An empirical study of French family-owned businesses*. In *Family Business Review*, marzo 2000, pagg. 71 - 79.

MASINI C., *Lavoro e risparmio*, UTET, Milano 1979

MC CONAUGHY, D., MATTHEWS, C., FIALKO, A., *Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value*. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 2001, pagg. 31 - 49.

MINTZBERG H., *The Rise and Fall of Strategic Planning*, Prentice Hall, New York 1994.

MILLER M. H., MODIGLIANI F., *Dividend policy, growth and the valuation of shares*. In *Journal of Business*, ottobre 1961, n. 34, pagg. 411 – 433.

MONTEMERLO D., *Il governo delle imprese familiari*, EGEA, Milano 2000, pag. 21.

MORCK R., SCHLEIFER A. & VISHNY R.W. *Management ownership and market valuation: An empirical analysis*, *Journal of Financial Economic*, 20, 1988, pp. 293-315.

MUSSOLINO D., PUGLIESE A., VIGANO' R, *Evolution in Bookkeeping in the Amarelli Company between 1880 and 1920*. Paper presentato all'*International Workshop on Accounting History in Italy*, a Pisa, 27 e 28 gennaio 2005.

MUSSOLINO D., PUGLIESE A., VIGANO' R, *Ownership structure e business evaluation practices in family SMEs: evidence from empirical research in Italy*. Relazione presentata al cinquantesimo convegno mondiale dell'*International Council for Small Business (ICSB)*, organizzato dall'*United States Association for Small Business and Entrepreneurship (USASBE)*, Washington, 15-18 giugno 2005.

MUSSOLINO D., TAPIES J., *Il processo di valutazione di un'impresa familiare*, relazione all'Incontro inter-universitario Ricerca scientifica sul Family Business - Stato dell'arte e prospettive, svoltosi ad Anacapri il 14–15 Maggio 2004.

MUSSOLINO D., *The Influence of Generation in Family Business Valuation. Results from an Empirical Study in Italy*. Relazione presentata alla quinta conferenza annuale di IFERA, IESE Business School, Barcelona, 14 e 15 April 2005.

MUSSOLINO D., VIGANO' R., *Generation and business evaluation processes in family firms. Results from an empirical research in Italian context*. Relazione presentata al sedicesimo convegno internazionale di Family Business Network e al forum di ricerca accademica mondiale di IFERA, Brussels, 14-16 settembre 2005.

MUSSOLINO D., TAPIES J., *Family business evaluation practices: evidence from an empirical analysis in Spain*. Relazione presentata al sedicesimo convegno internazionale di Family Business Network e al forum di ricerca accademica mondiale di IFERA, Brussels, 14-16 settembre 2005.

OUCHI W., *Theory Z. How American Business Can meet The Japanese Challenge*, Addison Wesley, 1981 e H. MINTZBERG H., *Structures in Fives. Designing Effective Organizations*, Prentice Hall, New York 1983.

PERREN L., BERRY A., PARTRIDGE M. *The evolution of management information, control and decision-making processes in small, growth-orientated, service sector businesses*, *Small Business and Enterprise development*, 5(4), 1999, pp. 351-62.

PERRINI F., *Finanza per la successione. Private Equity e imprese familiari*. In *Economia & Management*, n.2, 1998

PIVA F., *Impresa familiare e ricambio generazionale*, in *Amministrazione & Finanza*, Oro, n.3, 2001.

POLCINI TARTAGLIA P., Fenomeno familiare e rinnovato concetto di azienda, in, *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale* (a cura di E. VIGANO'), Cedam, Padova 2000

PRAHALAD C.K., DOZ Y.L., *An Approach to Strategic Control in MNCs*, *Sloan management review*, 1981, pp. 5-13. JOHNSON T.H., KAPLAN R.S., *Relevance Lost: the Rise and Fall of management Accounting*, Harvard Business School Press, Cambridge, 1987

PRATT S. P., REILLY R. F., SCHWEIHS R. P., *Valuing a business*, Chicago 1996.

PROVASOLI A., *Problemi di misurazione della performance aziendale nei "modelli di valore"*. In *La valutazione aziendale*, Milano 1997.

RAPPAPORT A., *La strategia del valore*, Milano 1989.

ROSENBLATT P. C., DE MIK L., ANDERSON R. M., JOHNSON P. A., *The family in business: understanding and dealing with the challenges entrepreneurial families face*, Jossey-bass, San Francisco 1985.

SCHILLACI C. E., *I processi di transizione del potere imprenditoriale nelle imprese familiari*, Giappichelli, 1990.

SCOTT M., BRUCE R. *Five stages of growth in Small Business*, *Long Range Planning*, n. 3, 1987.

TAPIES J., *"Do family businesses have a competitive advantage in merger and acquisition processes?"*. Research paper presentato alla quinta conferenza annuale di IFERA, tenutasi allo IESE Business School di Barcellona, il 14 e 15 aprile 2005.

TISCINI R., *Il valore economico delle aziende di famiglia. Dinamiche di formazione e criteri di stima nelle aziende di dimensione minore*, Giuffrè, 2001.

TOMASELLI S., *Longevità e sviluppo delle imprese familiari*, Giuffrè editore, 1996.

TRICKER R. I., *International Corporate Governance. Texts, Readings and Cases*, Prentice Hall, New York 1994.

UNIONCAMERE, *Le piccole e medie imprese nell'economia italiana. Rapporto 2001. Il punto di osservazione delle camere di commercio*. Realizzato a cura dell'Istituto Guglielmo Tagliacarne, Franco Angeli, Milano 2001,

VIGANO' E., *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova 2000, prefazione.

VIGANO' E., *Il valore dell'impresa familiare nella successione generazionale, in corso di pubblicazione*, Cedam 2005.

VIGANO' E., *L'economia aziendale e la ragioneria*, Cedam, Padova 1996.

VIGANO' E., *La natura del valore economico del capitale di impresa e le sue applicazioni*, Napoli 1967.

VIGANO' R., *Il valore dell'azienda. Analisi storica e obiettivi di determinazione*, Cedam, Padova 2001.

WARD J. L. *The Special Role of Strategic Planning for Family Businesses, The best of FBR*, 2001, pp. 140- 146.

WARD J., *How many will survive in 2046?*, in *Family Enterprise*, n.9, marzo 1995.

WARD J., *Keeping the family business healthy: how to plan for continued growth, profitability, and family leadership*. Jossey-bass, San Francisco 1987, pag. 252.

WARD J., *Perpetuating the family business*, John L. Ward, 2004.

WEBER M., *Economia e società*, Comunità, Milano 1961.

ZAPPA G., *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano 1950.

ZAPPA G., *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano 1962.

ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano 1956.

ZAPPA G., *Tendenze nuove negli studi di Ragioneria*. Discorso inaugurale dell'anno accademico 1926-27 nel R. Istituto Superiore di Scienze Economiche e Commerciali di Venezia, S. A. Istituto editoriale scientifico, Milano 1927.

ZELLWEGER T. M., *Total value. Towards the true value of family and privately held firms*. Paper presentato al convegno annuale EURAM, Monaco 2005.