

STUDI E RICERCHE DI ECONOMIA AZIENDALE

SEZIONE I
IMPRESA E MANAGEMENT

4

Direttore

Rosa Alba MIRAGLIA
Università degli Studi di Catania

Codirettori

Elio BORGONOVÌ
Università commerciale Luigi Bocconi

Luciano D'AMICO
Università degli Studi di Teramo

Luciano MARCHI
Università di Pisa

Comitato editoriale

Paolo COLLINI
Università degli Studi di Trento

Riccardo MUSSARI
Università degli Studi di Siena

Massimo SARGIACOMO
Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" di Chieti-Pescara

Comitato scientifico

Carmine BIANCHI
Università degli Studi di Palermo

Lino CINQUINI
Scuola Superiore Sant'Anna di Studi Universitari
e di Perfezionamento

Massimo CONTRAFATTO
Università degli Studi di Bergamo

Angelo DITILLO
Università commerciale Luigi Bocconi

Alessandro LAI
Università degli Studi di Verona

Antonio LEOTTA
Università degli Studi di Catania

Daniela MANCINI
Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

Stefano MARASCA
Università Politecnica delle Marche

Luciano MARCHI
Università di Pisa

Antonella PAOLINI
Università degli Studi di Macerata

Giuseppe PAOLONE
Università Telematica Pegaso

Comitato scientifico internazionale

Geert BOUCKAERT
Katholieke Universiteit KU Leuven

Robert FOUCHET
University of Aix Marseille

Hiroko KUDO
University of Chuo di Tokyo

Irvine LAPSLEY
The University of Edinburgh

William RIVENBARK
University of North Carolina at Chapel Hill

Stephen WALKER
The University of Edinburgh UK

STUDI E RICERCHE DI ECONOMIA AZIENDALE

SEZIONE I
IMPRESA E MANAGEMENT



La collana “Studi e Ricerche di Economia Aziendale” intende promuovere lo studio e la ricerca scientifica nell’ambito delle discipline economico-aziendali, comunicandone i risultati alla comunità scientifica e al mondo delle imprese e delle professioni. Essa accoglie al suo interno, dopo attento processo di selezione e referaggio, monografie e volumi collettanei volti allo studio e all’analisi dell’azienda nelle sue complesse e poliedriche sfaccettature e dinamiche socio-economiche, aventi ad oggetto sia ricerche teoriche che indagini empiriche. Le opere pubblicate hanno alto valore scientifico e possono essere redatte anche in lingua inglese al fine di facilitarne la diffusione internazionale.

Si è voluto attribuire alla collana una peculiare connotazione articolandola in Sezioni che pur nella loro specificità vengono ricondotte, secondo un’ottica di integrazione e correlazione, allo studio dell’economia aziendale. Le Sezioni sono:

- a) “Impresa e Management”;
- b) “Aziende pubbliche e Management”;
- c) “Studi storici di Ragioneria e di Economia aziendale”.

La Sezione “Impresa e Management” accoglie studi e ricerche sull’impresa nelle sue complesse dinamiche. Essa comprende in generale studi e ricerche che affrontano l’analisi delle logiche gestionali, gli aspetti della comunicazione economico-finanziaria delle imprese, la governance e il sistema informativo. Ulteriori linee di ricerca della Sezione affrontano temi legati ai controlli della gestione, alla creazione del valore, alla valutazione aziendale, all’etica d’impresa, ai processi di rendicontazione socio-ambientale e all’internazionalizzazione dell’impresa.

Daide Rizzotti
Claudia Frisenna

**Cultura ed efficacia
del consiglio di amministrazione
delle imprese familiari italiane quotate**





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXVII
Giacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.giacchinoonoratieditore.it
info@giacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 4551463

ISBN 978-88-255-0143-8

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: marzo 2017

Alla meraviglia

È più facile scindere un atomo che
un pregiudizio.

Albert Einstein

13 *Introduzione*

17 **Capitolo I**

Le imprese familiari: una categoria eterogenea. Caratteri distintivi e risvolti gestionali

1.1. Rilevanza della categoria, riflessioni definitorie e aspetti metodologici, 17 – 1.2. Approcci teorici per lo studio delle imprese familiari, 22 – 1.2.1. *Resource-based view*, 22 – 1.2.2. *Social capital theory*, 23 – 1.2.3. *Stewardship theory* e *teoria dell'agenzia*, 25 – 1.2.4. *Socioemotional wealth theory*, 29 – 1.3. Punti di forza delle imprese familiari, 31 – 1.3.1. *L'orizzonte temporale di riferimento*, 31 – 1.3.2. *La resilienza*, 33 – 1.4. Criticità delle imprese familiari, 36 – 1.4.1. *La crescita e gli investimenti*, 36 – 1.4.2. *L'internazionalizzazione*, 38

41 **Capitolo II**

Le imprese familiari quotate: l'assetto di governo e il ruolo del consiglio di amministrazione

2.1. L'assetto di governo delle imprese familiari quotate, 41 – 2.2. Le funzioni del consiglio di amministrazione, 44 – 2.3. I fattori di efficacia del consiglio di amministrazione, 48 – 2.3.1. *Il ruolo degli amministratori indipendenti*, 49 – 2.3.2. *La competenza e la professionalità*, 53 – 2.3.3. *La numerosità degli incarichi*, 54 – 2.3.4. *La diversità di genere*, 55

59 **Capitolo III**

L'influenza della cultura sull'efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese familiari italiane. Un framework teorico

3.1. Le dimensioni culturali rilevanti per l'analisi dell'impatto dei caratteri del consiglio di amministrazione sull'efficacia dell'organo, 59 – 3.2. L'influsso del grado di fiducia diffusa verso i terzi sull'indipendenza e sulla professionalizzazione dei membri dei consigli di amministrazione, 63 – 3.3. L'influsso dei legami familiari e del grado di controllo sociale reciproco sulla diligenza dei consigli di amministrazione, 66 – 3.4. Il ruolo riconosciuto alle donne nella società e il suo impatto sulla loro capacità di incidere sulle decisioni dei consigli di amministrazione, 71 – 3.5. Il *framework* teorico di sintesi, 75

79 **Capitolo IV**

Applicazione del framework teorico a un problema specifico: la probabilità di sostituzione degli amministratori delegati non performanti. Risultati di una ricerca empirica

4.1. Oggetto e motivazioni della ricerca, 79 – 4.2. La probabilità di sostituzione dell'amministratore delegato familiare non performante, 82 – 4.3. La probabilità di sostituzione dell'amministratore delegato esterno non performante, 83 – 4.4. Metodologia della ricerca, 85 – 4.5. Risultati, 89 – 4.6. Considerazioni di sintesi, 94

97 *Conclusioni*

101 *Bibliografia*

Introduzione

di DAVIDE RIZZOTTI

Le scelte dei soggetti sono solo parzialmente il risultato di valutazione razionale; a condizionarle sono spesso sia i limiti propri dei soggetti sia i valori, le credenze, le tradizioni, gli usi che caratterizzano la cultura del contesto in cui gli individui si sono formati.

Poiché la famiglia costituisce il principale mezzo di trasmissione e conservazione della cultura di un paese, è ragionevole attendersi che, tra tutte le categorie di aziende, quelle familiari siano le più influenzate dai caratteri della cultura diffusa nel contesto territoriale in cui esse operano.

In quest'ottica, il presente lavoro vuole indagare quali siano le influenze che la cultura del contesto esercita sull'efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese familiari italiane quotate.

Sino ad oggi gli studi che si sono occupati di imprese familiari quotate hanno evidenziato le peculiarità dei loro assetti di governo, rispetto a quelli delle aziende ad azionariato diffuso, riconducibili alla presenza di due categorie di azionisti con poteri fortemente sbilanciati, ed hanno spiegato come la presenza della famiglia incida sulle loro dinamiche, adottando molti costrutti teorici riferibili alle imprese familiari in genere.

Bisogna però considerare che nelle imprese familiari la famiglia "proprietaria" nomina non solo l'amministratore delegato ma anche l'intero consiglio di amministrazione. A quest'ultimo dovrebbe essere demandato il compito di supportare l'amministratore delegato nello sviluppo delle strategie aziendali e, soprattutto nelle imprese quotate, di monitorare le sue decisioni, per evitare che particolari posizioni di potere di alcuni soggetti si possano ripercuotere negativamente sugli interessi di altri.

Sebbene le teorie finora sviluppate consentano di comprendere, anche utilizzando prospettive diverse, come e perché gli interessi della famiglia possano essere in conflitto con quelli degli azionisti di minoranza, esse non permettono di spiegare interamente perché alcuni caratteri del consiglio di amministrazione, generalmente considerati utili a migliorarne l'efficacia, non riescano, almeno nelle imprese familiari italiane, ad ottenere la giusta considerazione o determinino risultati differenti da quelli che ci si aspetterebbe accettando le teorie prevalenti sul consiglio di amministrazione.

Può innanzitutto osservarsi come il contesto italiano sia contraddistinto da una rilevante presenza di imprese familiari, anche tra le quotate; infatti, circa il 65% delle società quotate, non appartenenti al settore finanziario, può essere classificato come impresa familiare.

Esso, inoltre, è caratterizzato dall'esistenza di alcune specificità culturali, quali il basso grado di fiducia diffuso nei confronti degli estranei, lo sviluppo di relazioni economiche e lavorative fondato sulla conoscenza reciproca, il nepotismo, il clientelismo, il limitato ruolo riconosciuto alle donne, ecc., che determinano effetti rilevanti sugli *outcome* economici.

Considerate tali specificità, il contesto italiano appare quindi ideale per indagare l'impatto esercitato dalla cultura diffusa sulla capacità del consiglio di amministrazione di svolgere in maniera efficace le sue funzioni di supporto e monitoraggio dell'amministratore delegato.

In particolare, con questo studio si cerca di comprendere come alcuni caratteri della cultura incidano sulla relazione esistente tra indipendenza, professionalità, numerosità degli incarichi e diversità di genere dei membri del consiglio di amministrazione ed efficace svolgimento delle funzioni di quest'ultimo.

Per far ciò, il lavoro si sviluppa secondo la seguente struttura.

Nel primo capitolo si presentano le imprese familiari, evidenziandone l'eterogeneità, si descrivono gli approcci teorici comunemente adottati per il loro studio e si delineano i punti di forza ed i fattori di criticità che le caratterizzano.

Nel secondo capitolo il *focus* si sposta sulle imprese familiari quotate, sui loro tipici assetti di governo e sulle relative criticità. Si discute quindi del ruolo del consiglio di amministrazione nella gestione di tali criticità e si presentano i caratteri dell'organo che co-

munemente incidono sulla sua efficacia, evidenziando alcune anomalie esistenti nel contesto italiano.

Nel terzo capitolo si introduce la cultura quale fattore esplicativo dei comportamenti economici e si tenta di comprendere come certe sue dimensioni, tipiche del contesto italiano, incidano sulla capacità dei singoli caratteri considerati di influenzare l'efficacia del consiglio di amministrazione. L'ultimo paragrafo del terzo capitolo è dedicato a dare una rappresentazione sintetica del *framework* teorico che è emerso dalle analisi svolte.

Nel quarto capitolo si descrive un'analisi empirica svolta applicando il *framework* teorico precedentemente presentato. La particolare domanda di ricerca considerata e la formulazione delle ipotesi sono state sviluppate svolgendo delle argomentazioni, coerenti con il modello, che tengono conto di alcuni aspetti culturali tipici del contesto italiano, non considerati dalle teorie diffuse sulle imprese familiari. L'analisi empirica svolta ha confermato i risultati attesi.

Infine, si traggono le conclusioni del lavoro proponendo possibili linee evolutive della ricerca.

Le imprese familiari: una categoria eterogenea Caratteri distintivi e risvolti gestionali

di DAVIDE RIZZOTTI

1.1. Rilevanza della categoria, riflessioni definitorie e aspetti metodologici

Le imprese familiari sono una delle forme più antiche e diffuse di impresa e costituiscono l'ossatura di molti sistemi economici mondiali. Solo negli ultimi decenni hanno ottenuto l'attenzione che meritano grazie alla incrementata consapevolezza del contributo da loro fornito allo sviluppo economico dei paesi. Secondo il *Family Firm Institute* le imprese familiari gestiscono circa i due terzi di tutte le attività imprenditoriali e producono il 70–90% del Prodotto Interno Lordo annuo non governativo globale¹. Forniscono inoltre tra il 50 e l'80% dei posti di lavoro non pubblico della maggior parte dei paesi e sono la tipica forma di impresa con cui si avvia una nuova iniziativa imprenditoriale². In Europa le imprese familiari generano fatturato per circa un miliardo di euro, che rappresenta il 60% del fatturato di tutte le aziende europee, determinando il 9% del PIL dell'intera Unione Europea³.

Nonostante l'importanza del fenomeno, non esiste ancora una definizione univoca di impresa familiare e ciò determina spesso confu-

¹ FAMILY FIRM INSTITUTE, <http://www.ffi.org/?page=GlobalDataPoints>.

² EUROPEAN FAMILY BUSINESSES, <http://www.europeanfamilybusinesses.eu>.

³ KPMG, <http://www.kpmgfamilybusiness.com>.

sioni interpretative negli studi, ormai rilevanti, focalizzati su svariati accadimenti di tali imprese.

Appare quindi opportuno iniziare il nostro lavoro con una disamina delle più comuni accezioni di impresa familiare, realizzata attingendo sia ad alcune definizioni proposte dagli studiosi sia al sentire comune diffuso, riflesso nei dibattiti pubblici, soprattutto di natura politica. Allo scopo ci riferiamo ai risultati di una ricerca svolta nel 2008 dal KMU Forschung Austria per conto della Commissione Europea e teso a fare, tra le altre cose, una rassegna delle definizioni di impresa familiare usate in 33 paesi europei (i 27 paesi membri di allora più Croazia, Islanda, Norvegia, Liechtenstein, Turchia ed Ex Repubblica iugoslava di Macedonia)⁴.

Un primo aspetto che emerge dai risultati della ricerca è l'esistenza di un differente approccio, tra ricercatori delle discipline socioeconomiche e attori dei dibattiti pubblici di natura politica, nel definire le imprese familiari. Mentre l'approccio dei ricercatori è basato o sull'individuazione di indicatori stringenti per distinguere le imprese familiari da quelle non familiari, come ad esempio la percentuale di proprietà del capitale, o su interviste tese a raccogliere la percezione dei soggetti in merito alla circostanza che la propria impresa sia o no una impresa familiare, l'approccio usato nelle discussioni di natura politica è quello di fare riferimento al sentire comune su cosa debba intendersi per impresa familiare. È chiaro che spesso il sentire comune porta a definizioni diverse da quelle utilizzate dai ricercatori.

Volendo provare a schematizzare, può affermarsi che le 90 definizioni identificate nello studio citato sono frutto di diverse combinazioni di alcune dimensioni che caratterizzano il legame esistente tra impresa e famiglia. Tra queste, le più importanti, in quanto quasi sempre utilizzate, riguardano la proprietà del capitale ed il controllo manageriale/strategico sull'impresa.

Il riferimento alla proprietà del capitale è praticamente sempre presente nelle definizioni di impresa familiare identificate dallo studio, sebbene la sua declinazione sia varia. Si hanno, infatti, casi in cui si fa genericamente riferimento alla necessità che l'impresa sia posseduta dalla famiglia e casi in cui viene specificata una quota mi-

⁴ KMU FORSCHUNG AUSTRIA, *Overview of family business relevant issues*, Vienna 2008.

nima di possesso del capitale, considerata in grado di garantire a quest'ultima una posizione dominante tra i soci.

Talvolta la quota minima di possesso del capitale ritenuta necessaria differisce in funzione del fatto che l'impresa sia o meno quotata in borsa. Nel primo caso è considerata sufficiente, perché possa parlarsi di impresa familiare, una quota del capitale che, a seconda delle singole definizioni, oscilla tra il 10 ed il 25%, nel secondo invece viene spesso richiesta una quota minima del 50%.

Tra l'altro, in alcune definizioni è specificamente indicato che il possesso del capitale non debba essere necessariamente diretto ma che possa essere anche mediato da altre entità giuridiche di cui la famiglia detiene il controllo.

La dimensione legata al controllo manageriale/strategico della famiglia sull'impresa è presente in circa tre quarti delle definizioni e, sommandosi alla dimensione legata alla proprietà del capitale, restringe la portata del concetto di impresa familiare.

Gli aspetti del controllo considerati sono svariati e vanno da quelli più difficilmente osservabili, quali l'influenza della famiglia sulle decisioni strategiche, o sulle decisioni più importanti, o sulla scelta del management, a quelli più facilmente osservabili, quali l'appartenenza alla famiglia di almeno due (o tre) membri del consiglio di amministrazione, o dell'amministratore delegato e, talvolta, di un membro del *team* manageriale.

Oltre alle due sopra citate, altre dimensioni talvolta utilizzate per identificare le imprese familiari riguardano il coinvolgimento, formale o informale, dei membri della famiglia nelle attività giornaliere dell'impresa, l'essere l'impresa la principale fonte di reddito della famiglia, l'aver avuto questa il controllo dell'impresa per più generazioni o la compresenza di più generazioni nella gestione dell'impresa.

Appare chiaro che l'impiego di queste diverse dimensioni per l'identificazione delle imprese familiari, spesso declinate in maniera molto varia, determina elevati livelli di incertezza definitoria.

Una scelta che sta acquisendo un discreto consenso tra gli studiosi è quella di distinguere non soltanto tra imprese non familiari ed imprese familiari, ma di riconoscere anche l'eterogeneità di queste ul-

time⁵. Così le dimensioni sopra citate non verrebbero più utilizzate per costruire una unica definizione di impresa familiare ma, piuttosto, per distinguere tra diverse tipologie di imprese familiari.

In quest'ottica, le dimensioni che più spesso vengono utilizzate per distinguere, tra loro, le imprese familiari sono legate al grado di controllo strategico e manageriale e al grado di coinvolgimento nella gestione detenuti dalla famiglia. Possono così identificarsi imprese familiari in cui il controllo della famiglia si limita alla definizione delle strategie, senza entrare direttamente nella gestione, imprese gestite direttamente dal fondatore o da un suo discendente ed imprese in cui più membri della famiglia, appartenenti a generazioni diverse, sono direttamente coinvolti nella gestione⁶.

Alcuni, inoltre, propongono di distinguere le imprese familiari anche in funzione della differenza di obiettivi che le caratterizza. Ciò porta alla considerazione di una dimensione ontologica che tiene conto dei valori dominanti nell'impresa, della visione strategica, della cultura diffusa, degli obiettivi ed, infine, dei comportamenti specifici⁷.

Dopo una pur sommaria classificazione delle imprese familiari tratta dalla letteratura, è necessario specificare che oggetto di indagine del nostro lavoro è la grande impresa familiare quotata, intesa, analogamente alla definizione della Unione Europea⁸, come quell'azienda quotata in cui il fondatore (o chi la ha acquisita da diversi anni) o la sua famiglia o i discendenti possiedono, direttamente o tramite entità interposta, almeno il 25% dei diritti di voto derivanti dalla loro quota di capitale.

⁵ G. CORBETTA, *Le imprese familiari: Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano 1995; A PRENCIPE, S. BAR-YOSEF, H.C. DEKKER, *Accounting Research in Family Firms: Theoretical and Empirical Challenges*, «European Accounting Review», 23(3), 2014, pp. 361–385.

⁶ M.C. SHANKER, J.H. ASTRACHAN, *Family businesses' contribution to the US economy: A closer look*, «Family Business Review», 16(3), 2003, pp. 211–219. Si veda inoltre: L. ANSEMI (a cura di), *Aziende familiari di successo in Toscana*, FrancoAngeli, Milano 1999.

⁷ J.J. CHRISMAN, J.H. CHUA, A.W. PEARSON, T. BARNETT, *Family involvement, family influence, and family centered non-economic goals in small firms*, «Entrepreneurship: Theory and Practice», 36(2), 2012, pp. 267–293; J.H. CHUA, J.J. CHRISMAN, P. SHARMS, *Defining the family business by behavior*, «Entrepreneurship: Theory and Practice», 23(4), 1999, pp. 19–39.

⁸ <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/definition>.