

Impresa familiare e benessere: dalla creazione di ricchezza alla creazione di valore*

RICCARDO PASSERI** CHIARA MAZZI***

Abstract

Obiettivo del paper: Il presente lavoro si propone di approfondire il rapporto tra assetti d'impresa familiare e performance. Particolare risalto viene attribuito all'impatto di proprietà, controllo e management familiare nella determinazione dei risultati dell'impresa.

Metodologia: Le ipotesi sono testate su un campione di 33 studi internazionali selezionati nei database più rilevanti per la ricerca nel campo delle scienze sociali tramite la metodologia della systematic review.

Risultati: (1) Le imprese familiari non sono focalizzate esclusivamente sulla massimizzazione della ricchezza, ma anche su obiettivi di natura non-economica; (2) analizzare unicamente l'aspetto economico-finanziario della relazione riduce il suo potere esplicativo e conduce a conclusioni distorte; (3) il generico obiettivo di "wealth creation" dovrebbe essere sostituito con quello di "value creation"; (4) la funzione di value creation misura il benessere complessivamente generato.

Limiti della ricerca: Nonostante il lavoro presenti risultati rilevanti dal punto di vista della sistematica e degli approfondimenti teorici, la limitazione principale è rappresentata dalla mancanza di un approfondimento quantitativo.

Implicazioni pratiche: Lo studio suggerisce un cambio di paradigma nella concezione di performance, soprattutto per le imprese non quotate, che assume un significato complesso e orientato alla misurazione del valore prodotto. Dal punto di vista manageriale, ciò implica maggiore attenzione al soddisfacimento delle esigenze dei diversi stakeholder e al raggiungimento dell'equilibrio teleologico.

Originalità del lavoro: Lo studio è uno dei primi a contribuire al dibattito sul rapporto tra imprese familiari e performance mediante un'analisi sistematica dello stato dell'arte. Propone inoltre spunti teorici e strumenti empirici per lo sviluppo delle future ricerche.

Parole chiave: impresa familiare, performance, creazione di ricchezza, creazione di valore, benessere

* Pur essendo frutto della riflessione congiunta degli autori, i paragrafi 3 e 6 sono da attribuire a Riccardo Passeri e i paragrafi 1, 2, 4 e 5 sono da attribuire a Chiara Mazzi.

** Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese - Università degli Studi di Firenze
e-mail: riccardo.passeri@unifi.it

*** Dottore di Ricerca in Economia e Gestione delle Imprese e dei Sistemi Locali - Università degli Studi di Firenze
e-mail: chiara.mazzi@unifi.it

Purpose of the paper: This paper aims at investigating the link between firm's governance structure and performance. In particular, it focuses on the link between firm performance and family ownership, control, and management.

Methodology: Research hypotheses are tested analyzing 33 international papers selected according to systematic review criteria in the most relevant databases for social sciences research.

Findings: (1) Family firms are concerned with not only financial returns but also noneconomic goals; (2) analyzing only the economic-financial side of the relationship does reduce its explicative power; (3) the financial performance variable of "wealth creation" should be substituted with a more complex performance variable of "value creation"; and (4) the value creation function comprises both economic and noneconomic goals that contribute to achieve the final goal, which is overall well-being.

Research limitations: Although this paper offers relevant issues as regards methodical and theoretical implications, there are several limitations due to the lack of a quantitative analysis.

Research and managerial implications: The present work suggests a paradigm shift to a more complex meaning of firm performance, particularly for non-listed firms. From a managerial perspective, this means to pay close attention to stakeholders' satisfaction and to teleological balance.

Originality/value of paper: This paper is among the first to contribute to the scientific debate on the link between family business and performance through the theory-building of the current state of knowledge. Further, the questions open up and the knowledge gaps indicate future strategic challenges for researchers in the family business field, both theoretically and empirically.

Key words: family business, performance, wealth creation, value creation, well-being.

1. Introduzione

Gli assetti d'impresa e il loro governo sono determinanti chiave del successo delle imprese (Ciappei, 1991; Vallini, 1990; Zampi, 1995). L'impatto della struttura proprietaria e della composizione del vertice imprenditoriale sulle *performance* e sulla determinazione del vantaggio competitivo sono infatti al centro di un intenso dibattito (Golinelli, 2000; Panati, 1998). Le *public company*, caratterizzate da proprietà diffusa e controllo manageriale, sono state per lungo tempo considerate il modello ottimale nell'allocazione delle risorse e nella creazione di valore (Berle e Means, 1932; Fama e Jensen, 1983). Al di fuori delle realtà di grandi dimensioni di matrice anglosassone però, esse rappresentano l'eccezione piuttosto che la regola (Baccarani, 2005; Fraquelli, 2008). L'analisi teorica e l'evidenza empirica dimostrano infatti che nella maggior parte dei casi, la proprietà delle imprese, perfino delle quotate, è concentrata nelle mani di un numero molto basso di soggetti, spesso legati da vincoli di parentela (Faccio e Lang, 2002; La Porta *et al.*, 1999).

Le imprese familiari sono oggi generalmente riconosciute come la forma di governo prevalente del sistema economico globale, sia nei Paesi industrializzati che in quelli in via di sviluppo (Corbetta, 1995; Zanni, 1995). Esse infatti rappresentano il 60% circa del tessuto imprenditoriale in Inghilterra e Olanda, il 70% in Belgio e

Portogallo, il 79% in Germania e Svezia, oltre l'80% in Francia, Spagna, Grecia e Finlandia (FBN International Monitor, 2007). Nel contesto italiano, le imprese familiari sono assai diffuse indipendentemente dall'aspetto dimensionale (Corbetta, 2008): il controllo familiare sulle imprese con fatturato maggiore di 50 milioni di euro raggiunge il 55,5% e, qualora si prescindano dall'aspetto dimensionale, si attesta su valori superiori al 90% (Osservatorio AUB, 2010).

Partendo dall'assunto che il coinvolgimento della famiglia nel business rappresenti un elemento distintivo, ampia parte del dibattito internazionale si è incentrata sullo studio della relazione tra proprietà/controllo/management familiare e *performance*, con particolare interesse agli aspetti economico-finanziari. Nonostante il grande numero di approfondimenti sul tema, la letteratura non offre risultati omogenei e tale evidenza sembra causata dalla mancanza di paradigmi condivisi riguardo alcune delle variabili chiave (Genco e Vagnani, 2008). Tra questi si ricorda in primo luogo il *family business definition dilemma* (Klein *et al.*, 2005), che da decenni occupa gli studiosi in discussioni riguardo i problemi definitivi e i modelli interpretativi dell'impresa familiare. In secondo luogo, il concetto di *performance* che, data la particolare natura delle imprese in analisi, non può essere letto soltanto con riferimento ai risultati di natura economico-finanziaria, ma dovrebbe essere esteso in ottica multidimensionale (Astrachan e Jaskiewicz, 2008; Sharma *et al.*, 1997; Tagiuri e Davis, 1992).

Allo stato attuale dunque non è chiaro fino in fondo il modo in cui le interazioni tra famiglia e business influenzino le strategie che determinano comportamenti e *performance* peculiari dell'impresa familiare. L'importanza della relazione richiede dunque un approfondimento sul tema (Baccarani, 1994; Rullani, 2004): partendo dalle evidenze sia teoriche che empiriche emerse in letteratura, cercheremo di ricostruire il quadro di riferimento e di offrire spunti per le future ricerche. La ricognizione della letteratura sarà effettuata utilizzando la metodologia della *systematic review* (Tranfield *et al.*, 2003), che ci consentirà di mappare l'area di ricerca e di sistematizzare le conoscenze esistenti. Sulla base dei risultati, effettueremo considerazioni riguardo le possibili evoluzioni del contesto teorico e degli approcci empirici. In particolare, proporremo alcuni spunti finalizzati a trasferire l'attenzione delle future ricerche dal generico obiettivo di "*wealth creation*" a quello più complesso e strutturato di "*value creation*" e alla misurazione del benessere complessivo generato dalle imprese familiari mediante una funzione complessa di utilità (Chrisman *et al.*, 2010).

Il lavoro è suddiviso come segue: nel successivo paragrafo viene analizzato il quadro teorico di riferimento; vengono poi descritte le ipotesi di ricerca e la metodologia di analisi; nella parte centrale viene effettuata l'analisi dei contributi selezionati; sulla scorta delle evidenze raccolte viene poi proposta una nuova chiave di lettura per la misurazione delle *performance* delle imprese familiari; l'ultimo paragrafo mette infine in luce le conclusioni del lavoro, le limitazioni e le implicazioni sia teoriche che manageriali.

2. Quadro teorico di riferimento

Il quadro teorico di riferimento della relazione tra impresa familiare e *performance* è stato costruito nel tempo mediante l'applicazione di alcune teorie consolidate in letteratura. Le più citate risultano la *resource-based view* (RBV), la teoria dell'agenzia e la *stewardship theory*. Prese singolarmente, le tre teorie appaiono in conflitto e nessuna di esse sembra in grado di spiegare in modo esaustivo le determinanti delle *performance* in chiave familiare. Al fine di decodificare il complesso quadro della relazione, la letteratura prevalente invita a riconciliare le teorie e ad utilizzarle in ottica complementare e multi-prospettiva (Le Breton-Miller *et al.*, 2011; Sciarelli, 2007). Esse offrono infatti la possibilità di evidenziare elementi e caratteri distintivi dell'impresa familiare intesa come sistema, le cui interazioni producono costi e benefici che, a loro volta, ne influenzano le *performance*.

La teoria RBV è utilizzata come modello di riferimento per identificare le risorse e competenze che determinano le *performance* di un'impresa (Penrose, 1959; Prahalad e Hamel, 1990; Wernerfelt, 1984). Qualora esse siano inimitabili, fortemente radicate nell'impresa e adattabili alla dinamicità dell'ambiente, rappresentano una potenziale fonte di vantaggio competitivo (Teece *et al.*, 1997). Basandosi sulla teoria RBV, Habbershon e Williams (1999) definiscono "*familiness*" il nucleo di risorse e competenze accumulate dall'impresa familiare, che derivano dall'interazione dei suoi sottosistemi: la famiglia, i suoi componenti e il business. In quest'ottica, l'impresa deve essere considerata come un sistema dinamico che può generare competenze distintive (*distinctive familiness*) o inibirne lo sviluppo (*constrictive familiness*) e dunque influire sulla creazione di ricchezza. Secondo Sirmon e Hitt (2003), la risorsa principale che distingue un'impresa familiare è il *social capital*. Tale risorsa emana dalle relazioni di fiducia che si creano tra gli individui e l'organizzazione in cui essi operano, generando un circolo virtuoso di valori (Naphiet e Ghoshal, 1998). L'impresa familiare è una fonte di *social capital*, poiché esso è, per definizione, una risorsa socialmente complessa e legata alle norme, ai valori, alla *vision* e alla fiducia tipici del *family business* (Adler e Kwon, 2002).

La teoria dell'agenzia viene invece utilizzata dagli studiosi di *corporate governance* per spiegare i comportamenti derivanti dalla separazione di proprietà e direzione dell'impresa (Jensen e Meckling, 1976; Shleifer e Vishny, 1997). I costi di agenzia scaturiscono dal tentativo di riallineare gli obiettivi di principale e agente attraverso il monitoraggio dei loro comportamenti (Eisenhardt, 1989). Secondo Daily e Dollinger (1992), il coinvolgimento dei membri della famiglia sia nella proprietà che nel management dovrebbe aumentare il livello di fiducia e di collaborazione e favorire naturalmente l'allineamento degli obiettivi, riducendo così l'impatto dei costi di agenzia. Di fatto però, le imprese familiari risultano tutt'altro che immuni da tali disfunzioni (Chrisman *et al.*, 2004). Riguardo la relazione tra proprietari e manager, i problemi di agenzia possono derivare dal "lato oscuro" dell'altruismo e del nepotismo e da comportamenti opportunistici che conducono

allo “*shirking*” (Schulze *et al.*, 2003). Riguardo invece la relazione tra azionisti di maggioranza e di minoranza, all’aumentare della differenza tra diritti di proprietà e di controllo aumenta anche l’*entrenchment effect*, che si sostanzia in comportamenti opportunistici a danno delle minoranze (Morck *et al.*, 1988).

Secondo la *stewardship theory*, molti imprenditori non mirano solamente alla massimizzazione della loro utilità, ma si comportano in maniera altruistica e seguono un percorso virtuoso che mira ad ottenere risultati per l’intera organizzazione (Davis *et al.*, 1997; Donaldson e Davis, 1991). Questa attitudine si ritrova con grande frequenza nelle imprese familiari per via del legame emotivo tra famiglia e business, che guida le scelte presenti e quelle future in termine di successione imprenditoriale (Corbetta e Salvato, 2004; Davis *et al.*, 2010). Miller e Le Breton-Miller (2006) rilevano che nelle imprese familiari la *stewardship* si manifesta in tre forme principali: la longevità e gli obiettivi di lungo periodo; il legame coi collaboratori e la creazione di un ambiente di lavoro stabile; le relazioni consolidate e di fiducia con le controparti. La *stewardship* può quindi essere considerata una determinante delle *performance* delle imprese familiari, fonte di vantaggio competitivo (Eddleston e Kellermanns, 2007; Miller *et al.*, 2008).

Dalla lettura delle teorie di riferimento in chiave familiare emerge in modo evidente il legame profondo tra obiettivi della famiglia e obiettivi dell’impresa, che non necessariamente si riflettono in risultati di carattere puramente finanziario. La creazione di ricchezza in termini contabili e di mercato non è evidentemente né l’unico né spesso il primario obiettivo delle imprese familiari (Tagiuri e Davis, 1992). Esse sono infatti proiettate verso un complesso sistema di obiettivi di natura sia economica che non-economica, dove questi ultimi assurgono a mezzo per il raggiungimento del benessere generale (Chrisman e Carroll, 1984).

Seguendo questo ragionamento, sembra dunque opportuno effettuare un cambio di prospettiva e concentrare l’analisi delle *performance* non soltanto sulle variabili che misurano la ricchezza prodotta (massimizzazione del profitto), ma anche su quelle che esprimono la creazione di valore in senso ampio. La teoria della creazione e diffusione del valore nasce in risposta alle evidenti limitazioni dei metodi reddituali per la misurazione delle *performance* aziendali (Guatri, 1991). In termini generali, creare valore significa indirizzare la gestione dell’impresa verso l’implementazione di strategie che meritino gli sforzi, le energie e le risorse impiegati per il loro raggiungimento (Donna, 1999; Sicoli, 2008). Ne deriva che l’attività di governo debba essere volta alla definizione di un complesso di obiettivi che riflettano le molteplici aspettative di tutti i soggetti che gravitano intorno all’impresa e non solo quelle degli azionisti (*stakeholder theory* - Freeman, 1984). L’analisi del valore implica dunque di tenere in considerazione l’armonizzazione degli scopi, generalmente in conflitto tra di loro, in funzione del raggiungimento dell’equilibrio teleologico (Vallini, 1990), nell’ottica del sistema-impresa di autopertpetuarsi e quindi di sopravvivere nel lungo periodo (Golinelli, 2000).

3. Sviluppo delle ipotesi di ricerca e metodologia

Data la particolare natura delle imprese familiari, il concetto di *performance* non può essere inteso soltanto con riferimento alla creazione di ricchezza e alla massimizzazione del profitto, ma dovrebbe avere una chiave di lettura complessa, che tenga in considerazione la creazione di valore e di benessere generale. Tuttavia, nel corso del tempo, la parte maggioritaria della letteratura si è focalizzata sull'analisi delle *performance* contabili e di mercato e solo recentemente si sta assistendo ad uno spostamento verso la teoria della creazione di valore.

Suddivideremo quindi le ipotesi in due macro-classi: la prima incentrata sull'analisi degli studi che misurano le *performance* in chiave di ricchezza prodotta, la seconda incentrata su quelli che considerano il valore generato dalle imprese familiari. Le ipotesi saranno testate attraverso la categorizzazione delle variabili ritenute principali nella determinazione della relazione *family business - performance*, in modo da far emergere gli elementi condivisi e quelli invece ancora ambigui.

La prima classe di ipotesi fa dunque riferimento al rapporto tra imprese familiari e creazione di ricchezza ed è così formalizzata:

H1.a: Le performance contabili e di mercato delle imprese familiari dipendono dalla quota di diritti di proprietà e di voto detenuti dalla famiglia, dalla loro concentrazione e dalla loro separazione e dalla presenza di membri della famiglia nelle posizioni manageriali.

H2.b: Proprietà, controllo e management familiare determinano un effetto misto sulla massimizzazione del profitto.

H1.c: La famiglia riveste un effetto nullo o negativo sulle performance contabili delle imprese non quotate.

La seconda classe di ipotesi mira invece a verificare il rapporto tra imprese familiari e creazione di valore secondo il seguente percorso:

H2.a: Le imprese familiari sopportano performance economiche inferiori rispetto alle non familiari in funzione del soddisfacimento di obiettivi di natura non-economica.

H2.b: La funzione di value creation misura sia gli obiettivi economici che quelli non-economici che contribuiscono alla creazione di benessere generale.

Le ipotesi descritte saranno testate tramite l'analisi critica dei risultati ottenuti in letteratura e lo sviluppo di proposte per future ricerche. Per rendere i risultati robusti, abbiamo seguito la metodologia rigorosa della *systematic review* (Tranfield *et al.*, 2003), composta da tre fasi successive: pianificazione del lavoro, svolgimento dell'analisi, raccolta dei risultati e diffusione.

La fase di pianificazione consente di mettere in luce la strategia utilizzata per la ricerca dei contributi ritenuti rilevanti e i criteri di inclusione (o esclusione) nel campione selezionato. Gli studi oggetto dell'analisi sono stati selezionati mediante una ricerca per parole chiave in titoli e *abstract* nei *database* più rilevanti per il campo delle scienze sociali: *Business Source Premier*, *EconLit*, *Emerald*, *ISI Web of Science*, *JSTOR*, *Science Direct*, *Scopus*, *Springer*, *SSRN*, *Wiley InterScience*.

Inoltre, è stata effettuata una ricerca manuale sulle riviste specializzate per le imprese familiari: *Family business Review* e *Journal of Family business Strategy*. Le stringhe di ricerca sono state composte mediante la combinazione delle seguenti parole chiave (sia in italiano che in inglese): *impresa familiare, performance, ricchezza, valore, benessere*. Gli studi sono stati selezionati dopo aver verificato la loro pertinenza con l'oggetto di indagine, mediante l'analisi degli *abstract*. Sono stati esclusi dalla selezione i contributi focalizzati sull'analisi di un particolare stadio del ciclo di vita dell'impresa (esempio: transizione generazionale) o su una specifica caratteristica dei membri della famiglia (esempio: genere). Seguendo la strategia di selezione descritta, abbiamo ottenuto un campione composto da 32 studi.

Tab. 1: Distribuzione degli articoli selezionati per fonte e anno di pubblicazione

| Journal | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Tot. |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Administrative Science Quarterly | | | | | | | 1 | | | | | 1 |
| Economia & Management | | | | | | | 1 | | | | | 1 |
| European Financial Management | | | | | | 1 | | | | | | 1 |
| Entrepreneurship Theory and Practice | | | 1 | 1 | | | | 1 | | 2 | | 5 |
| Family business Review | | | | 1 | | 2 | 1 | 3 | | | | 7 |
| Journal of Business Venturing | | | 1 | | | | | | | | | 1 |
| Journal of Corporate Finance | | | | | | 1 | 1 | 2 | | | | 4 |
| Journal of European Economic Association | | | | | | | 1 | | | | | 1 |
| Journal of Family business Strategy | | | | | | | | | | 3 | 1 | 4 |
| Journal of Financial Economics | | | | | | 1 | | | | | | 1 |
| Journal of Management Studies | | | | | | | | 1 | | | | 1 |
| Journal of Small Business Management | 1 | | | | | | | | | | | 1 |
| Small Business Economics | | | | | | | | | 1 | | | 1 |
| The Journal of Finance | | 1 | 1 | | | | | | | | | 2 |
| The Journal of Financial and Quantitative Analysis | | | 1 | | | | | | | | | 1 |
| Working paper | | | | | | 1 | | | | | | 1 |
| Totale | 1 | 1 | 4 | 2 | 0 | 6 | 5 | 7 | 1 | 5 | 1 | 33 |

Fonte: Elaborazione propria

Come emerge dalla tabella di riepilogo, la maggioranza degli articoli sono stati prodotti a partire dal 2006 (25 su 32), a dimostrazione del rilievo che la problematica in esame sta assumendo negli ultimi anni. Le riviste che hanno pubblicato il maggior numero di contributi sono: *Family business Review* (7), *Entrepreneurship Theory and Practice* (5), *Journal of Family business Strategy* e *Journal of Corporate Finance* (4).

4. Svolgimento dell'analisi

Il coinvolgimento della famiglia nel business influenza le *performance* d'impresa secondo due aspetti principali: il possesso di una quota minima di diritti di proprietà o di voto (a sua volta valutabile in base alla quota, alla concentrazione e alla separazione di proprietà e controllo) e la presenza di membri della famiglia in determinate posizioni manageriali. Questa duplice prospettiva è di fondamentale importanza, poiché consente di indagare l'impatto che ciascuna variabile determina sulle *performance* in modo distinto e di suddividere così i risultati in categorie omogenee al fine di rendere più facilmente comparabili le evidenze.

Per quanto riguarda la determinazione della ricchezza generata dalle imprese familiari, viene fatto riferimento a variabili che misurano le *performance* contabili e di mercato. Tra le prime, le più utilizzate sono il ROA oppure il ROE. Le *performance* di mercato sono invece misurate attraverso la q di Tobin e il *market-to-book ratio*.

La maggioranza degli studi sul legame tra *family business* e *performance* sono stati svolti su grandi campioni di imprese quotate nei mercati regolamentati. L'analisi di imprese quotate è sicuramente molto conveniente da un punto di vista della disponibilità e della raccolta dei dati, ma può essere altrettanto fuorviante, o quanto meno limitata e incompleta nel potere esplicativo dell'ampia comunità delle imprese familiari (Westhead e Cowling, 1998).

Per quel che riguarda le imprese quotate, nella gran parte degli studi analizzati, proprietà e controllo familiare hanno un legame positivo e statisticamente significativo con le *performance* contabili, mentre il legame con le *performance* di mercato risulta statisticamente meno robusto (Allouche *et al.*, 2008; Anderson e Reeb, 2003; Andres, 2008; Barontini e Caprio, 2006; Chu, 2009; Favero *et al.*, 2006; Lee, 2006; Martinez *et al.*, 2007; Maury, 2006; Miller *et al.*, 2007; Sraer e Thesmar, 2007; Villalonga e Amit, 2006). La relazione tra la concentrazione di proprietà e controllo e le *performance* aziendali è non-lineare, ovvero subisce delle variazioni di tendenza al variare della percentuale di diritti di proprietà o di voto detenuti dalla famiglia. La tipologia di relazione e la soglia percentuale non sono però univocamente determinate. Maury (2006) evidenzia che la relazione risulta altamente significativa solo per percentuali di quote di controllo superiori al 30% per le *performance* contabili e per gli intervalli 10-20% e 30-40% per quelle di mercato. Al contrario, secondo Anderson e Reeb (2003), il punto in cui si manifesta un assottigliamento dei vantaggi in termini di *performance* delle imprese familiari si attesta intorno al 31% di quota proprietaria. Perrini *et al.* (2007) evidenziano invece una relazione inversa, non monotona, rilevando un impatto negativo tra concentrazione proprietaria e *performance*, che tende però a migliorare al di sopra della quota del 40%. L'utilizzo di meccanismi che consentono la separazione di proprietà e controllo (azioni che non attribuiscono diritti di voto, strutture piramidali e partecipazioni incrociate) ha un impatto non significativo sulle *performance* contabili e un impatto negativo e significativo su quelle di mercato (Barontini e Caprio, 2006; Cronqvist e Nilsson, 2003; Maury, 2006). Inoltre, secondo Claessens

et al. (2002) l'effetto negativo aumenta all'aumentare della forbice che si crea tra le due tipologie di diritti, poiché cresce la possibilità di porre in essere comportamenti opportunistici da parte degli azionisti di maggioranza.

Per le imprese non quotate, la relazione con le *performance* di natura contabile non risulta significativa (Arosa *et al.*, 2010; Chrisman *et al.*, 2004; Lindow *et al.*, 2010; Westhead e Howorth, 2006). Anche la concentrazione di proprietà e controllo non impatta in maniera significativa sulle *performance* (Sciascia e Mazzola, 2008). Ciò significa che, da un punto di vista statistico, la presenza della famiglia nel business non è rilevata come determinante di un livello di *performance* differenziale. Rutherford *et al.* (2008) sostengono inoltre che, per determinati livelli di *familiness*, la famiglia possa ostacolare il raggiungimento degli obiettivi e dunque avere impatto negativo sulle *performance*.

Passiamo adesso ad analizzare i contributi che hanno posto sotto osservazione se la presenza di membri della famiglia impegnati nel governo dell'impresa possa avere un effetto sulle *performance*, "isolato" rispetto a quello della quota di proprietà e controllo familiare. Per quel che riguarda le *performance* contabili, le imprese familiari quotate ottengono *performance* superiori alle non familiari quando un membro della famiglia, sia esso il fondatore o un discendente, ricopre il ruolo di CEO, mentre nessun impatto significativo è dato dalla presenza di CEO esterni (Anderson e Reeb, 2003; Lee, 2006; Maury, 2006). Tra i membri della famiglia, migliori risultati sono associati alla presenza del fondatore, evidenziando così l'importanza del *founder effect* (Andres, 2008, McConaughy *et al.*, 2001). Al contrario, Barontini e Caprio (2006) evidenziano che la presenza di familiari nel consiglio di amministrazione, senza che uno di essi sia CEO (posizione non esecutiva e ruolo di monitoraggio), influenza positivamente e significativamente le *performance*. Il mercato apprezza invece in modo significativo la presenza della famiglia nel management soltanto quando i ruoli direttivi di punta sono ricoperti dal fondatore, mentre la presenza degli esterni è controversa (Anderson e Reeb, 2003; Andres, 2008; Block *et al.*, 2011). Per quanto riguarda i discendenti, essi hanno un impatto nullo (Anderson e Reeb, 2003; Maury, 2006) o addirittura negativo (Villalonga e Amit, 2006).

Per le non quotate invece, la presenza della famiglia nel management sembra avere un impatto negativo sui risultati (Cucculelli e Micucci, 2008). Sciascia e Mazzola (2008) evidenziano una relazione quadratica negativa e statisticamente significativa (*U-shaped*): ciò significa che le *performance* diminuiscono all'aumentare del coinvolgimento della famiglia e la diminuzione è più che proporzionale per livelli di coinvolgimento maggiori. Per quel che riguarda il caso italiano, in contrasto con quanto appena affermato, l'Osservatorio AUB (2010) fornisce la conferma scientifica dell'adagio "la prima generazione crea, la seconda conserva e la terza distrugge".

Nonostante il tentativo di valutare in modo analitico l'effetto del coinvolgimento della famiglia sull'impresa, i risultati mostrano chiaramente come non sia possibile dare una risposta certa e univoca riguardo la correlazione prevalente tra *family business* e creazione di ricchezza. I principali dati su cui soffermarsi a riflettere sono

quelli relativi alle imprese non quotate, che evidenziano un impatto prevalentemente nullo o addirittura negativo del coinvolgimento della famiglia sulle *performance* contabili. Questo risultato è però in netto contrasto coi livelli di diffusione e di radicamento delle imprese familiari riscontrati nell'economia globale. È evidente quindi che il valore usualmente associato al coinvolgimento della famiglia nel business non si riflette in modo diretto sulle *performance* di natura economico-finanziaria, ma si manifesta e percepisce in modo differente.

A questo proposito, la teoria della creazione di valore è utilizzata nel campo del *family business* per cercare di colmare le evidenti limitazioni dei metodi reddituali per la misurazione delle *performance* aziendali. Secondo Chrisman *et al.* (2010), analizzare soltanto il lato economico-finanziario della relazione tra *family business* e *performance* riduce fortemente il potere esplicativo delle evidenze. Le imprese familiari infatti, soprattutto le non quotate, tendono a sopportare risultati meno soddisfacenti in termini di profitto, purché siano soddisfatti altri obiettivi primari (Mahto *et al.*, 2010; Miller *et al.*, 2008). Tali obiettivi, focalizzati sul raggiungimento del benessere generale e di carattere non-economico (*family-centered noneconomic goal*) riflettono la *vision*, le attitudini e i valori socio-emotivi della famiglia (Zellweger e Astrachan, 2008). Il fondamento della relazione tra *family business* e *performance* deve quindi essere studiato avendo presente che le imprese familiari ambiscono a raggiungere un insieme di obiettivi complesso e multi-strutturato, che comprende sia il lato economico-finanziario che quello socio-emotivo (Gómez-Mejía *et al.*, 2007). È importante quindi riflettere su quali siano effettivamente i valori in gioco, sulla scala di priorità in cui essi si dispongono e sul modo in cui si influenzano reciprocamente (Adams *et al.*, 2004).

Chrisman *et al.* (2003) suggeriscono dunque di sostituire il generico obiettivo di *wealth creation* con quello più complesso di *value creation* per la misurazione delle *performance* delle imprese familiari. Seguendo tali considerazioni, la misurazione delle *performance* dovrebbe essere condotta con l'obiettivo di costruire una funzione di *value creation* che abbia riguardo della massimizzazione del valore prodotto dal *family business* come sistema (Astrachan, 2010; Habbershon *et al.*, 2003).

5. Raccolta e diffusione dei risultati

Sulla base delle evidenze emerse nel corso dell'analisi, svilupperemo la seconda e la terza fase del processo di *systematic review*. In particolare, ci concentreremo sulla riclassificazione dei risultati in categorie riconducibili alle *macro*-ipotesi di lavoro e svilupperemo alcune proposte metodologiche per l'impostazione di future ricerche e l'avanzamento del campo d'indagine.

Nel precedente paragrafo ci siamo soffermati sulla verifica analitica delle ipotesi, effettuata attraverso la ricostruzione dello stato dell'arte, che risultano accettate e configurano il seguente quadro di sintesi:

- le *performance* contabili e di mercato delle imprese familiari sono influenzate dal possesso di diritti di proprietà e di voto da parte della famiglia e dalla

presenza dei familiari nelle posizioni manageriali, ma le evidenze sulla direzione della relazione sono miste;

- le imprese familiari non quotate non rilevano differenziali di *performance* rispetto alle non familiari e, in alcuni casi, la presenza della famiglia scarica un effetto negativo sui risultati;
- le imprese familiari sono portate a sopportare *performance* economiche inferiori rispetto alle non familiari in funzione del soddisfacimento di obiettivi di natura non-economica riferibili ai vari *stakeholder* dell'impresa;
- la teoria della creazione di valore, mediante la costruzione di una funzione di *value creation*, consente di misurare sia gli obiettivi economici che quelli non-economici che contribuiscono alla creazione di benessere generale.

Per quel che riguarda la prima classe di ipotesi, la mancanza di omogeneità nei risultati ottenuti in letteratura suggerisce che la relazione tra *family business* e *performance* sia influenzata e mediata da variabili diverse da quelle solitamente prese in considerazione e che quindi gli indicatori di *performance* utilizzati non forniscano informazioni strategicamente rilevanti. È opportuno ricordare che i differenziali di *performance* possono essere in parte determinati dalle scelte operate dagli studiosi riguardo la definizione di impresa familiare utilizzata nei diversi studi, il *research design*, la metodologia, il sistema di raccolta dei dati, e dalle variabili del contesto legale e istituzionale in cui le imprese operano, che influenzano la concentrazione o la frammentazione della proprietà e, in generale, le caratteristiche degli assetti d'impresa tipiche dei singoli Paesi.

Seguendo poi la seconda classe di ipotesi, emerge che per misurare le *performance* delle imprese familiari, dato il loro orientamento verso obiettivi di natura molteplice, le variabili esclusivamente di carattere economico-finanziario che riflettono la creazione di ricchezza e profitto debbano essere sostituite da variabili che tengano conto della creazione di valore e di benessere generale. Ciò significa che gli studiosi della materia sono chiamati a compiere lo sforzo di andare oltre le variabili e le metodologie solitamente prese in considerazione e testarne di nuove, alla ricerca di risultati statisticamente robusti che consentano confronti e generalizzazioni.

Dal punto di vista teorico, nel processo di evoluzione del paradigma di riferimento sarà utile e necessario il contributo derivante dall'utilizzo di più teorie d'impresa. Per comprendere la complessità della relazione tra impresa familiare e *performance* è infatti necessario far leva sull'integrazione e sulla complementarità delle teorie, in risposta alle evidenti limitazioni che i contributi singoli hanno manifestato nel corso dell'analisi.

Oltre alla teoria dell'agenzia, alla RBV e alla *stewardship theory*, che risultano le più utilizzate dagli studiosi di *family business*, sembra interessante approfondire il contributo della letteratura sulla responsabilità sociale d'impresa (Freeman, 1984). Secondo la Commissione Europea, un'impresa è socialmente responsabile se si rivela vitale rispetto alle sue *performance* reddituali di lungo periodo e socialmente orientata, ovvero attenta a soddisfare le legittime attese degli *stakeholder*. Nel momento in cui tale comportamento viene inserito nella strategia d'impresa, tutte le

parti coinvolte sono avvantaggiate in funzione del raggiungimento del vantaggio competitivo e del benessere generale (Carrol, 1979).

Dal punto di vista empirico, la ricerca di un modello che integri la misurazione di *performance* economiche, non-economiche e sociali è un momento assai critico e rappresenta la sfida per le future ricerche. L'obiettivo è quello di individuare una misura di *performance* come *proxy* del livello di valore e benessere creato dalle imprese familiari e di giungere così a stimare una funzione di *value creation* statisticamente robusta, che tenga in considerazione l'efficacia informativa di tutte le variabili in gioco. Le assunzioni teoriche non hanno allo stato attuale una risposta empirica di facile individuazione. La difficoltà principale risiede infatti nel rendere quantitativamente misurabili le variabili non-economiche e nel trovare una metodologia che consenta di operare confronti e generalizzazioni. Cerchiamo quindi di contribuire a questo dibattito evidenziando alcuni approcci metodologici che si ritiene abbiano le potenzialità per contribuire ai futuri sviluppi del campo d'indagine.

Il primo approccio da tenere in considerazione è quello proposto da Chrisman *et al.* (2010), che concentrano l'analisi sul ruolo che la famiglia svolge nell'influenzare l'essenza dell'impresa. Per misurare le *performance* orientate al raggiungimento degli obiettivi non-economici e rendere operazionalizzabili le variabili di carattere qualitativo, gli autori propongono di utilizzare una scala Likert a 5 punti.

Secondo Zellweger *et al.* (2010), i modelli per la misurazione del valore prodotto dalle imprese familiari dovrebbero tenere conto delle interazioni sinergiche tra le varie dimensioni che le influenzano, non fermandosi semplicemente a descriverne le condizioni di esistenza in modo statico. Gli autori propongono un modello per la valutazione del livello di *familiness* e del valore creato dalle imprese familiari basato sull'analisi delle aree di sovrapposizione di tre dimensioni principali: *involvement approach* (Chrisman *et al.*, 2004), che considera il coinvolgimento della famiglia nella proprietà, nel controllo e nel management del business; *intention-based approach* (Chua *et al.*, 1999), che descrive l'essenza dell'impresa familiare; identità organizzativa, che rileva appunto l'identità dell'organizzazione.

Un altro approccio che sembra avere buone prospettive è quello suggerito da Craig e Moores (2005), che estendono l'applicazione dello strumento della *balanced scorecard* (Kaplan e Norton, 1992) in chiave familiare. Lo sviluppo della BSC nasce dall'assunto che la misurazione delle sole *performance* di carattere finanziario, solitamente effettuata *ex post*, non sia sufficiente per catturare i reali risultati raggiunti da business complessi e caratterizzati da una sempre maggiore rilevanza degli *asset* intangibili. Craig e Moores (2005) propongono di inserire al centro del modello la specificazione dell'essenza della famiglia, da cui scaturiscono sia la *mission* che la *vision* dell'impresa, e di rileggere le quattro prospettive che ruotano intorno ad esse (finanza, clienti, processi interni e innovazione) tenendo in considerazione il grado di *familiness*. Secondo gli autori, l'essenza del *family business* può essere messa in luce utilizzando la scala F-PEC (Astrachan *et al.*, 2002; Klein *et al.*, 2005), che misura l'influenza della famiglia sul business su una scala continua composta da tre variabili: *power*, *experience* e *culture*.

6. Riflessioni conclusive

Il presente lavoro conferma che le imprese familiari non sono focalizzate esclusivamente sulle *performance* di carattere economico-finanziario, ma affiancano ad esse un insieme di obiettivi complesso e multi-strutturato di carattere non-economico e sociale. Questi ultimi contribuiscono al rafforzamento e al successo del business e spesso rappresentano la leva sulla quale si fonda il vantaggio competitivo. Per questa ragione, analizzare unicamente l'aspetto economico-finanziario delle *performance* delle imprese familiari ha un ridotto potere esplicativo e può condurre a conclusioni parzialmente distorte.

La filiera interpretativa proposta evidenzia che l'analisi della creazione di ricchezza economica e di benefici privati deve essere affiancata da quella delle interazioni che famiglia e business producono in termini di creazione di valore e di benessere. In questo senso, il concetto di *performance* deve essere letto in chiave multidimensionale per mezzo di variabili complesse. A tal fine, abbiamo indicato alcune metodologie e modelli per l'individuazione di una *proxy* che misuri il livello di valore e benessere e per la stima di una funzione di *value creation* che tenga in considerazione l'efficacia informativa sia dei risultati economico-finanziari che delle variabili collegate agli obiettivi di carattere non-economico.

Dal punto di vista teorico, le implicazioni del presente contributo suggeriscono un cambio di paradigma nella concezione di *performance*, soprattutto per le imprese non quotate, che assume un significato complesso e orientato alla misurazione del valore prodotto. Dal punto di vista manageriale, ciò implica una maggiore attenzione al soddisfacimento delle esigenze dei diversi *stakeholder* e al raggiungimento dell'equilibrio teleologico.

Nonostante il lavoro presenti risultati rilevanti dal punto di vista della sistematica e degli spunti teorici per lo sviluppo del campo di indagine, la limitazione principale è rappresentata dalla mancanza di un approfondimento quantitativo. Obiettivo futuro è dunque quello di progettare il completamento del percorso d'indagine attraverso lo svolgimento di una *meta*-analisi.

Bibliografia

- ADAMS A.F., MANNERS G.E., ASTRACHAN J.H., MAZZOLA P. (2004), "The importance of integrated goal setting: the application of cost-of-capital concepts to private firms", *Family business Review*, vol. 17, n. 4, p. 287-302.
- ADLER P.S., KWON S.W. (2002), "Social capital: Prospects for a new concept", *The Academy of Management Review*, vol. 27, n. 1, p. 17-40.
- ALLOUCHE J., AMANN B., JAUSSAUD J., KURASHINA T. (2008), "The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: a matched-pair investigation", *Family business Review*, vol. 21, n. 4, p. 315-3298.
- ANDERSON R.C., REEB D.M. (2003), "Founding-family ownership and family performance: evidence from the S&P 500", *The Journal of Finance*, vol. 58, n. 3, p. 1302-1328.

- ANDRES C. (2008), "Large shareholders and firm performance: an empirical examination of founding-family ownership", *Journal of Corporate Finance*, vol. 14, n. 4, p. 431-445.
- AROSA B., ITURRALDE T., MASEDA A. (2010), "Ownership structure and firm performance in non-listed firms: evidence from Spain", *Journal of Family business Strategy*, n. 1, p. 88-96.
- ASTRACHAN J.H. (2010), "Strategy in family business: toward a multidimensional research agenda", *Journal of Family business Strategy*, n. 1, p. 6-14.
- ASTRACHAN J.H., JASKIEWICZ P. (2008), "Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: advancing traditional business valuation", *Family business Review*, vol. 21, n. 2, p. 139-149.
- ASTRACHAN J.H., KLEIN S.B., SMIRNYOS K.X. (2002), "The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem", *Family business Review*, vol. 15, n. 1, p. 45-58.
- BACCARANI C. (a cura di) (1994), *Scritti di tecnica economica sull'organizzazione e la finanza. In ricordo di Giorgio Gasparotti*, Cedam, Padova.
- BACCARANI C. (2005), *Diario di viaggio sul treno che non va in nessun posto. Riflessioni per chi vive l'impresa*, Giappichelli, Torino.
- BARONTINI R., CAPRIO L. (2006), "The effect of family control on firm value and performance: evidence from continental Europe", *European Financial Management*, vol. 12, n. 5, p. 689-723.
- BERLE A., MEANS G.C. (1932), *The modern corporation and private property*, MacMillan, New York.
- BLOCK J.H., JASKIEWICZ P., MILLER D. (2011), "Ownership versus management effects on performance in family and founder companies: a Bayesian reconciliation", *Journal of Family business Strategy*, n. 2, p. 232-245.
- CARROL A. (1979), "A three-dimensional model of corporate performance", *Academy of Management Review*, n. 4, p. 497-505.
- CHRISMAN J.J., CARROLL A.B. (1984), "Corporate responsibility-reconciling economic and social goals", *Sloan Management Review*, vol. 25, n. 2, p. 59-65.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H., LITZ R.A. (2003), "A unified systems perspective of family firm performance: An extension and integration", *Journal of Business Venturing*, vol. 18, n. 4, p. 467-472.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H., LITZ R.A. (2004), "Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence", *Entrepreneurship, Theory & Practice*, vol. 28, n. 4, p. 335-354.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H., PEARSON A.W., BARNETT T. (2010), "Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms", *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 36, n. 2, p. 1-27.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H., ZAHRA S.A. (2003), "Creating wealth in family firms through managing resources: comments and extensions", *Entrepreneurship, Theory and Practice*, vol. 27, n. 4, p. 359-365.
- CHU W. (2009), "The influence of family ownership on SME performance: evidence from public firms in Taiwan", *Small Business Economics*, vol. 33, n. 3, p. 353-373.
- CHUA J.H., CHRISMAN J.J., SHARMA, P. (1999), "Defining the family business by behavior", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 23, n. 4, p. 19-39.
- CIAPPEI C. (1991), *Autonomia e assetti d'impresa*, Giappichelli, Torino.
- CLAESSENS S., DJANKOV S., FAN J.P.H., LANG L.H.P. (2002), "Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings", *The Journal of Finance*, vol. 57, n. 6, p. 2741-2771.

- CORBETTA G. (1995), *Le imprese familiari: Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano.
- CORBETTA G. (2008), "Le imprese familiari: un ambito di lavoro promettente per l'economia aziendale", in AIDEA, *Dinamiche di sviluppo e internazionalizzazione del family business*, Il Mulino, Bologna.
- CORBETTA G., SALVATO C. (2004), "Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 28, n. 4, p. 355-362.
- CRAIG J.B., MOORES K. (2005), "Balanced scorecards to drive the strategic planning of family firms", *Family business Review*, vol. 18, n. 2, p. 105-122.
- CRONQVIST H., NILSSON M. (2003), "Agency costs of controlling minority shareholders", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, n. 4, p. 695-719.
- CUCCULELLI M., MICUCCI G. (2008), "Family succession and firm performance", *Journal of Corporate Finance*, vol. 14, n. 1, p. 17-31.
- DAILY C.M., DOLLINGER M.J. (1992), "An empirical examination of ownership structure in family and professionally-managed firms", *Family business Review*, vol. 5, n. 2), 117-136.
- DAVIS J.H., ALLEN M.R., HAYES H.D. (2010), "Is blood thicker than water? A study of stewardship perceptions in family business", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 34, n. 6, p. 1093-1115.
- DAVIS J.H., SCHOORMAN D.F., DONALDSON L. (1997), "Towards a stewardship theory of management", *Academy of Management Review*, vol. 22, n. 1, p. 20-47.
- DONALDSON L., DAVIS J.H. (1991), "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns", *Australian Journal of Management*, vol. 16, n. 1, p. 49-64.
- DONNA G. (1999), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, Roma.
- EDDLESTON K.A., KELLERMANN F.W. (2007), "Destructive and productive family relationships: a stewardship theory perspective", *Journal of Business Venturing*, vol. 22, n. 4, p. 545-565.
- EISENHARDT K.M. (1989), "Agency theory: an assessment and review", *Academy of Management Review*, vol. 14, n. 1, p. 57-74.
- FACCIO M., LANG L.H.P. (2002), "The ultimate ownership of Western European corporations", *Journal of Financial Economics*, vol. 65, n. 3, p. 365-395.
- FAMA E.F., JENSEN M.C. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n. 2, p. 327-349.
- FAVERO C.A., GIGLIO S.W., HONORATI M., PANUNZI F. (2006), "The performance of Italian family firms", *Finance Working Paper*, n. 127/2006, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=933143.
- FBN (2007), *Family business International Monitor*, [http://www.fbn-i.org/fbn/web.nsf/LibraryLU2/AA3786AA36C250F9872575210070073E/\\$file/Monitor2008.pdf](http://www.fbn-i.org/fbn/web.nsf/LibraryLU2/AA3786AA36C250F9872575210070073E/$file/Monitor2008.pdf).
- FRAQUELLI G. (2008), "Family business: una presenza di non facile definizione e misura", in AIDEA, *Dinamiche di sviluppo e internazionalizzazione del family business*, Il Mulino, Bologna.
- FREEMAN R.E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Boston.
- GENCO P., VAGNANI G. (2008), "New frontiers in entrepreneurship", *Sinergie*, n. 26.
- GOLINELLI G.M. (2000), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, Cedam, Padova.

- GÓMEZ-MEJÍA L.R., HAYNES K.T., NÚÑEZ-NICKEL M., JACOBSON K.L., MOYANO-FUENTES J. (2007), "Socioemotional wealth and business risk in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills", *Administrative Science Quarterly*, vol. 52, n. 1, p. 106-137.
- GUATRI L. (1991), *La teoria di creazione di valore. Una via europea*, Egea, Milano.
- HABBERSHON T.G., WILLIAMS M.L. (1999), "A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms", *Family business Review*, vol. 12, n. 1, p. 1-25.
- HABBERSHON T.G., WILLIAMS M.L., MACMILLAN I.C. (2003), "A unified systems perspective of family firm performance", *Journal of Business Venturing*, vol. 18, n. 4, p. 451-465.
- JENSEN M., MECKLING W.H. (1976), "The theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n. 4, p. 305-360.
- KAPLAN R.S., NORTON D.P. (1992), "The balanced scorecard: measures that drive performance", *Harvard Business Review*, January-February, p. 71-79.
- KLEIN S.B., ASTRACHAN J.H., SMYRNIOS K.X. (2005), "The F-PEC scale of family influence: construction, validation, and further implication for theory", *Entrepreneurship, Theory and Practice*, vol. 29, n. 3, p. 321-338.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE SILANES F., SHLEIFER A. (1999), "Corporate ownership around the world", *The Journal of Finance*, vol. 54, n. 2, p. 471-517.
- LE BRETON-MILLER I., MILLER D., LESTER R.H. (2011), "Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family business", *Organization Science*, vol. 22, n. 3, p. 704-721.
- LEE J. (2006), "Family firm performance: further evidence", *Family business Review*, vol. 19, n. 2, p. 103-114.
- LINDOW C.M., STUBNER S., WULF T. (2010) "Strategic fit within family firms: the role of family influence and the effect on performance", *Journal of Family business Strategy*, n. 1, p. 167-178.
- MAHTO R.V., DAVIS P.S., PEARCE J.A., ROBINSON R.B. (2010), "Satisfaction with firm performance in family businesses", *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 34, n. 5, p. 985-1001.
- MARTINEZ J.I., STOHR B.S., QUIROGA B.F. (2007), "Family ownership and firm performance: evidence from public companies in Chile", *Family business Review*, vol. 20, n. 2, p. 83-94.
- MAURY B. (2006), "Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations", *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, n. 2, p. 321-341.
- McCONAUGHY D.L., MATTHEWS C.H., FIALKO A.S. (2001), "Founding family controlled firms: performance, risk and value", *Journal of Small Business Management*, vol. 39, n. 1, p. 31-49.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I. (2006), "Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities", *Family business Review*, vol. 19, n. 1, p. 73-87.
- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., LESTER R., CANNELLA A.A.Jr (2007), "Are family firms really superior performers?", *Journal of Corporate Finance*, vol. 13, n. 4, p. 829- 858.

- MILLER D., LE BRETON-MILLER I., SCHOLNICK B. (2008), "Stewardship vs. stagnation: an empirical comparison of small family and non-family business", *Journal of Management Studies*, vol. 45, n. 1, p. 51-78.
- MORCK R., SCHEIFER A., VISHNY R.W. (1988), "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, n. 1, p. 293-315.
- NAPHIET J., GHOSHAL S. (1998), "Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage", *Academy of Management Review*, vol. 23, n. 2, p. 242-266.
- OSSERVATORIO AUB (2010), *Osservatorio AidAF-Unicredit-Bocconi su tutte le aziende familiari italiane di medie e grandi dimensioni*, http://www.aidaf.it/index.php?option=com_remository&Itemid=0&func=startdown&id=95&lang=it.
- PANATI G. (1998), *Interrogativi in tema di Teologia dell'imprenditorialità*, CUEIM, Verona.
- PENROSE E.T. (1959), *The theory of the growth of the firm*, Blackwell, Oxford.
- PERRINI F., ROSSI G., ROVETTA B. (2007), "Concentrati è meglio? Assetti proprietari e performance: un'indagine empirica", *Economia & Management*, n. 4, p. 37-56.
- PRAHALAD C.K., HAMEL G. (1990), "The core competence of the corporation", *Harvard Business Review*, p. 1-15.
- RULLANI E. (2004), *La fabbrica dell'immateriale. Produrre valore con la conoscenza*, Carocci, Roma.
- RUTHERFORD M.W., KURATKO D.F., HOLT D.T. (2008), "Examining the link between "familiness" and firm performance: Can the F-PEC untangle the family business theory jungle?", *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 32, n. 6, p. 1089-1109.
- SCHULZE W.S., LUBATKIN M.H., DINO R.N. (2003), "Toward a theory of agency and altruism in family firms", *Journal of Business Venturing*, vol. 18, n. 4, p. 473-490.
- SCIARELLI S. (2007), *Etica e responsabilità sociale nell'impresa*, Giuffrè, Milano.
- SCIASCIA S., MAZZOLA P. (2008), "Family involvement in ownership and management: exploring nonlinear effects on performance", *Family business Review*, vol. 21, n. 4, p. 331-345.
- SHARMA P., CHRISMAN J., CHUA J.H. (1997), "Strategic management of the family business: past research and future challenges", *Family business Review*, vol. 10, n. 1), 1-35.
- SHLEIFER A., VISHNY R.W. (1997), "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, vol. 52, n. 2, p. 737-783.
- SICOLI G. (2008), *Un'analisi delle relazioni tra creazione di valore e gestione aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- SIRMON D.G., HITT M.A. (2003), "Managing resources: linking unique resources, management, and wealth creation in family firms", *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 27, n. 4, pp. 339-358.
- SRAER D., THESMAR D. (2007), "Performance and behavior of family firms: evidence from French stock market", *Journal of European Economic Association*, vol. 5, n. 4, p. 709-751.
- TAGIURI R., DAVIS J.A. (1992), "On the goals of successful family companies", *Family business Review*, vol. 5, n. 1, p. 43-62.
- TEECE D.J., PISANO G., SHUEN A. (1997), "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, vol. 18, n. 7, p. 509-533.

- TRANFIELD D., DENYER D., SMART P. (2003), "Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review", *British Journal of Management*, n. 14, p. 207-222.
- VALLINI C. (1990), *Fondamenti di governo e di direzione d'impresa*, Giappichelli, Torino.
- VILLALONGA B., AMIT R. (2006), "How do family ownership, control and management affect firm value?", *Journal of Financial Economics*, vol. 80, n. 2, p. 385-417.
- WERNERFELT B. (1984), "The resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, vol. 5, n. 2, p. 171-180.
- WESTHEAD P., COWLING M. (1998), "Family firm research: the need for a methodological rethink", *Entrepreneurship Theory & Practice*, vol. 23, n. 1, p. 31-56.
- WESTHEAD P., HOWORTH C. (2006), "Ownership and management issues associated with family firm performance and company objectives", *Family business Review*, vol. 19, n. 4, p. 301-316.
- ZAMPI V. (1995), *Proprietà e governo nelle imprese*, Cedam, Padova.
- ZANNI L. (1995), *Imprenditorialità e territorio: evoluzione dei modelli imprenditoriali e delle strategie di localizzazione delle imprese industriali*, Cedam, Padova.
- ZELLWEGER T.M., ASTRACHAN J.H. (2008), "On the emotional value of owning a firm", *Family business Review*, vol. 21, n. 4, p. 347-363.
- ZELLWEGER T.M., EDDLESTON K.A., KELLERMANNNS F.W. (2010), "Exploring the concept of familiness: introducing family firm identity", *Journal of Family business Strategy*, n. 1, p. 54-63.



CUEIM

CUEIM Comunicazione srl

Via Interrato dell'Acqua Morta, 26 -37129 Verona

Tel: (045) 597655 Fax: (045) 597550

e-mail: redazione@sinergieweb.it

amministratore@sinergieweb.it

P. IVA e CF: 02077030597