



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale

in Amministrazione, Finanza e Controllo

ordinamento ex D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

**Corporate Governance System - Teorie
organizzative applicate alla realtà delle PMI
familiari**

Il caso Unox S.p.A.

Relatore

Ch. Prof. Marco Vedovato

Correlatore

Ch. Prof. Marco Fasan

Laureando

Massimo Frasson

Matricola 833538

Anno Accademico

2016 / 2017

Un grande ringraziamento,

*a tutta la mia famiglia e in particolar modo a mia mamma,
che sono stati al mio fianco durante questo percorso;*

*alla mia ragazza che è stata capace di supportarmi
e sopportarmi durante quest'avventura;*

ai miei amici che hanno saputo incoraggiarmi in ogni momento;

*al professor Marco Vedovato che mi ha seguito
nello svolgimento di questo lavoro.*

INDICE

CAPITOLO 1 – LA CORPORATE GOVERNANCE.....	8
1.1 – La corporate governance.....	8
1.1.1 – Cos'è la corporate governance?.....	8
1.1.2 – Evoluzione del concetto di governance nel tempo.....	8
1.2 – I tre modelli di governance aziendale: tradizionale, monistico e dualistico.....	11
1.2.1 – Il modello di governance tradizionale.....	12
1.2.2 – Il modello di governance monistico.....	13
1.2.3 – Il modello di governance dualistico.....	14
1.3 – Classificazione delle imprese familiari.....	15
1.4 – Come la corporate governance influenza l'impresa familiare.....	18
1.5 – I problemi d'agenzia: pregi e difetti.....	19
1.6 – Meccanismi di controllo dei problemi d'agenzia.....	23
CAPITOLO 2 – GLI STAKEHOLDER E LE RESPONSABILITA' D'IMPRESA.....	27
2.1 – La shareholder theory.....	27
2.2 – La responsabilità sociale d'impresa e la stakeholder theory.....	28
2.3 – Le teorie d'impresa sull'ambiente di riferimento.....	31
2.4 – Analisi della stakeholder theory.....	34
2.5 – Passaggio dalle teorie d'impresa alla teoria degli stakeholder.....	39
2.6 – La classificazione degli stakeholder.....	43
2.7 – Identificazione degli stakeholder chiave.....	49
CAPITOLO 3 – EFFETTI DELLA FAMIGLIA SUI SISTEMI DI GOVERNANCE.....	56
3.1 – Continuità aziendale e variabili critiche.....	56
3.2 – Teorie d'impresa sugli assetti proprietari.....	60
3.2.1 – Classificazione degli assetti proprietari.....	61
3.2.2 – Problematiche da gestire negli assetti proprietari.....	64
3.3 – L'effetto esercitato dalla famiglia sui risultati d'impresa.....	66

3.3.1	– Un fattore tipico delle imprese familiari: l’effetto fondatore.....	68
3.3.2	– Evoluzione del concetto di family business.....	71
3.4	– Problematiche tipiche delle imprese familiari secondo la teoria d’agenzia.....	73
3.4.1	– Analisi delle variabili critiche: i problemi d’agenzia.....	74
3.4.2	– Il ruolo chiave svolto dall’assetto istituzionale.....	77
CAPITOLO 4 – IL CASO UNOX SPA.....		81
4.1	– Panoramica del profilo aziendale.....	81
4.2	– Governo e finanziamento dell’impresa.....	84
4.3	– Continuità e crescita aziendale.....	87
4.4	– Analisi e discussione del caso.....	90
CONCLUSIONI.....		95
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....		98

CAPITOLO 1 – LA CORPORATE GOVERNANCE

1.1 – La corporate governance

1.1.1 – Cos'è la corporate governance?

“L'organizzazione interna d'impresa, che regola le relazioni fra i soggetti che a diverso titolo intervengono nello svolgimento dell'attività e che punta a tutelare i diversi interessi coinvolti. L'obiettivo di queste regole è di tutelare la buona gestione e, nel contempo, gli interessi di soci, creditori e dipendenti.”¹

Questa è la definizione che “*Il Sole 24 Ore*” attribuisce al concetto di *corporate governance*. Qui il termine *governance* è utilizzato al fine di enfatizzare nelle discipline aziendali, il senso di responsabilità che le imprese devono mettere in atto nella loro azione di governo.

1.1.2 – Evoluzione del concetto di governance nel tempo

Intorno alla metà del XIX secolo si iniziò a disquisire sul tema della *corporate governance*, quando fu introdotto un cambiamento per gli imprenditori in ottica giuridica, a questi infatti venne affidata la capacità di creare enti che potessero essere dotati sia di piena capacità giuridica, sia di autonomia patrimoniale perfetta. Questo permetteva ai soci di essere limitatamente responsabili alle quote di partecipazione al capitale sociale sottoscritte dagli stessi. All'inizio del XX secolo, un altro fatto contribuì ad accendere un dibattito in merito ai problemi di *corporate governance* fu la nascita negli USA e in Inghilterra delle *public company* e la loro successiva quotazione nel mercato azionario. Due furono essenzialmente le conseguenze a seguito della loro quotazione sul mercato di capitali: la prima in merito alla struttura proprietaria, che subì una notevole frammentazione a seguito dell'ingresso nel

¹<http://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/corporate-governance.php>

capitale sociale di azionisti di carattere minoritario, ovvero privi di qualsivoglia potere decisionale; la seconda al contrario riguardò la nascita del *management*, avente l'obiettivo di guidare e dirigere l'impresa fra le criticità che caratterizzano la sua vita, avvalendosi delle *skills* che caratterizzano questa classe di professionisti. A seguito di questi avvenimenti le discipline economiche aziendali risentirono del distacco tra la proprietà, dovuta a chi conferisce capitale di rischio, e il controllo, dato a chi gestisce l'impresa. Si noti però che questo o questi non potranno fare parte della categoria degli azionisti, bensì dovranno essere classificati come personale dell'azienda. Da qui il sorgere del problema in merito alla tematica di *governance* d'impresa, si manifesta infatti la possibilità che il *management* trascuri gli obiettivi degli altri portatori di interesse, soprattutto quelli degli azionisti di minoranza, concentrandosi solo sui propri con un'ottica prettamente egoistica. Dopo il fallimento di alcuni colossi quotati nel mercato dei capitali Americano, negli anni Settanta, si spostò il *focus* sulle azioni del Consiglio d'Amministrazione, si ritenne opportuno controllare con un'enfasi maggiore il suo operato, vennero istituiti a tal fine i comitati di *audit*, mentre vennero introdotti nel Consiglio d'Amministrazione delle figure indipendenti con il solo compito di consigliare sulle decisioni degli amministratori, in modo da controbilanciare il potere di quest'ultimi. Ma non furono solo l'Inghilterra e gli Stati Uniti d'America a risentire di questo tipo di problemi, bensì anche il diritto societario europeo fu influenzato da importanti modifiche ad opera della Comunità Economica Europea (CEE), con l'obiettivo di renderlo più armonico e coerente con le problematiche vigenti. La necessità di modificare la struttura del CdA, si riflesse nella quinta direttiva del 1972, che portò ad un passaggio della configurazione da un solo livello a una a due livelli, quest'ultima caratterizzata dall'esistenza di un consiglio esecutivo, incaricato dell'onere di guidare l'azienda, i quali membri vengono eletti e sorvegliati nel loro operato dal consiglio di sorveglianza. Gli stati membri però non accolsero in modo positivo la direttiva e decisero di non approvarla, in quanto ritenevano efficace la struttura a un livello del CdA e non ritenevano opportuna la presenza della compagine lavorativa dell'impresa all'interno della gestione economica della stessa. In questi stessi anni in particolar modo in Inghilterra e negli USA ci si interrogò sul problema della responsabilità sociale dell'impresa e su chi fossero i portatori d'interesse, se questa categoria si limitasse meramente agli azionisti o se ci dovessero rientrare tutti gli *stakeholder* fra cui ovviamente anche la comunità locale. A seguito di ciò al fine di rendere più alti i livelli di responsabilità sociale nell'impresa si susseguirono proposte più o meno valide di organi dedicati, che però nella pratica furono destinati a scomparire, di contrappasso si affermò la teoria cosiddetta *shareholders' view*.

Successivamente vennero introdotti all'interno dell'ormai potente Consiglio d'Amministrazione sempre più consiglieri indipendenti ed esterni all'azienda, questi in parallelo ai comitati di *audit* dotati di un potere di controllo più alto rispetto agli anni precedenti della fine degli anni Ottanta, quando si verificarono nelle grandi imprese e banche dei ripetuti scandali finanziari. Il mercato dei capitali però reagì in modo autonomo a questo tipo di problema non opportunamente isolato dalla normativa vigente. Nel mercato Americano infatti si verificarono una serie di acquisizioni ostili, ristrutturazioni aziendali e acquisizioni finanziate con debito, che gli studiosi del settore definirono come eventi positivi, questi infatti spostarono la visione del *management* nella gestione economica dell'impresa al lungo periodo. Ma nel corso degli anni Novanta, il crollo economico-politico dell'Unione Sovietica rese necessario l'interesse dell'opinione pubblica e della classe politica per i problemi generati da una *corporate governance* non appropriata, la libera iniziativa economica accompagnata dallo Stato in veste di regolatore risultò la variante più efficace ed efficiente per raggiungere la stabilità economica. Seguì una privatizzazione e liberalizzazione delle economie nazionali dei paesi più industrializzati, nacquero due schieramenti opposti in merito a quale struttura societaria dovessero assumere le imprese: compagine societaria ridotta con acquisizione di ingenti quote societarie in modo da poter garantire una visione univoca e un'efficiente gestione dell'impresa, o compagine sociale diffusa che tipicamente si accompagna alle *public company*. Nel primo caso esplicito assumono notevole rilevanza nella struttura delle imprese quotate gli investitori istituzionali, come ad esempio i fondi di investimento ed i fondi pensione, questa categoria di portatori d'interesse influenzò notevolmente il sistema con un maggior livello di controllo sull'operato del *management*. Durante gli anni Novanta in Gran Bretagna a seguito di illeciti del *management* che portarono al fallimento di alcune importanti imprese, venne istituito un comitato incaricato della redazione di un nuovo codice indicante la metodologia e le linee guida volte al raggiungimento di un governo d'impresa efficiente. Il presidente del comitato *Adrian Cadbury*, diede il nome al codice, che prevedeva per l'ennesima volta notevole enfasi sul contro bilanciamento del potere esecutivo del Consiglio d'Amministrazione attraverso gli organi di *audit* e i consiglieri indipendenti. Conseguentemente all'elaborazione del Codice *Cadbury*, importanti realtà industriali sentirono la necessità di redigere dei codici di *best practices*, nel 1999 infatti in Italia, venne redatto il Codice di autoregolamentazione delle società quotate. Questi codici però non imponendo direttive ma spronando solamente il *management* a non indugiare in condotte immorali e dettate dall'opportunismo, sorvolando sugli interessi degli azionisti minori i quali non possono

Intervenire nella gestione d'impresa, vengono definiti di autodisciplina. Il compito dei comitati di *audit* e dei consiglieri esterni indipendenti assume un'importanza prioritaria. L'inizio del XXI secolo fu caratterizzato dallo scoppiare della bolla speculativa causata dal crollo della *new economy*, conseguente alla crescita smisurata dei titoli delle imprese *digital*, questo colpì i risparmiatori in modo davvero pesante. Non fu solo il danno economico che colpì i risparmiatori a danneggiare l'economia, bensì la conseguente perdita di fiducia da parte degli stessi, si rese necessario introdurre gravi responsabilità non solo civili ma anche penali nei confronti dei committenti di tali illeciti, tutelando così gli investitori medi estranei all'attività decisionale d'impresa. Negli USA nel 2002, si disciplinò il ruolo del comitato di *audit* e la responsabilità del *management* con l'emanazione del "*Sarbanes-Oxley Act*", mentre in Italia nel 2005 venne emanata la "*Legge sul risparmio*", che introdusse notevoli novità in merito al governo d'impresa e *auditing*, lo scopo principale fu la tutela dei risparmiatori e la più stringente regolamentazione dei mercati finanziari (Zattoni, 2006).

Si è visto come nei secoli scorsi il tema della *corporate governance* è risultato essere sempre di notevole importanza sia per quanto riguarda il governo dell'impresa sia per le ripercussioni che questo ha sui suoi portatori d'interesse, al giorno d'oggi la questione risulta ancora essere molto attuale ed accesa.

1.2 - I tre modelli di governance aziendale: tradizionale, monistico e dualistico

La struttura di governo di un'impresa deve essere selezionata considerando le caratteristiche dell'azienda, del *management*, dell'assetto proprietario e delle peculiarità che lo stesso modello di *governance* assume, in quanto ciò si riflette sull'identità dell'azienda stessa e permette di individuare in modo univoco il controllo di gestione utilizzato. Si distinguono così tre diversi modelli di governo adottati dalle aziende.

1.2.1 – Il modello di governance tradizionale

Il modello tradizionale, risulta essere quello più popolare e implementato dalle imprese del territorio italiano, è caratterizzato da una struttura composta da un Consiglio d'Amministrazione, incaricato della gestione economica, e da un Collegio Sindacale, incaricato invece di controllare l'operato del primo.

Questi organi sono espressione della volontà dell'assemblea dei soci da cui vengono nominati, e manifestazione della necessità degli stessi di avere un primo organo incaricato dell'azione di governo con delega della proprietà, e un secondo che si adoperi invece di supervisionare l'operato del CdA in modo che vengano tutelati e difesi gli interessi degli azionisti, siano essi di maggioranza o di minoranza. In merito al Consiglio d'Amministrazione, il Codice di Autodisciplina delle società quotate sentenzia come esso detenga *“la responsabilità primaria di determinare e perseguire gli obiettivi strategici dell'emittente”* e al contempo svolga *“un ruolo fondamentale nella valutazione dell'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e della gestione dei rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente”*². Il CdA in aggiunta a ciò, al fine di risultare maggiormente efficace ed efficiente nello svolgere le sue mansioni ha la facoltà di istituire dei comitati *ad hoc* dotati sia di funzioni propositive che di funzioni consultive, infatti a tal proposito il Codice di Autodisciplina raccomanda la costituzione di tre comitati: uno incaricato della nomina degli amministratori, uno incaricato delle remunerazioni, e uno incaricato del controllo interno e di gestire i rischi. Ovviamente l'organo di controllo sarà indipendente, questo per difendere la volontà dei portatori d'interesse che questo rappresenta, ed è proprio per consolidarne l'indipendenza che sono state implementate delle variazioni a livello normativo estendendo l'obbligatorietà del collegio sindacale (per esempio anche alle s.r.l. superanti i limiti definiti dall'articolo 2435-*bis* c.c., o che possiedano le quote di maggioranza di una società quotata) definendo per quest'ultimo la mansione di coordinamento dei meccanismi di controllo interni all'azienda, con lo scopo di preservare la correttezza e la trasparenza, due principi cardine nella gestione aziendale (Tedeschi et al., 2013).

²Codice di autodisciplina delle società quotate, 2015

Figura 1: Il sistema tradizionale



Fonte: Tedeschi et al., 2013.

1.2.2 – Il modello di governance monistico

Il modello monistico si caratterizza dal fatto che l'organo assembleare procede alla nomina dei membri del Consiglio d'Amministrazione, all'interno del quale si individuano sia un organo incaricato della gestione, che un organo incaricato del suo controllo, questa fattispecie di modello è tipico dell'ordinamento anglosassone. Un revisore esterno avulso dall'azienda a nomina dell'assemblea garantisce l'indipendenza del controllo sull'operato che questa conduce. Numerose sono però i dubbi che tale modello suscita per il fatto che gli organi di controllo e di gestione nella pratica costituiscano un organo unitario, infatti sono i soggetti che dovrebbero essere controllati a nominare i loro stessi controllori, ciò mette in discussione l'utilità che questo controllo assume e di conseguenza l'efficienza del modello stesso. Il modello tradizionale invece prevede il comitato di *audit* completamente diverso dal comitato di controllo del modello monistico che gode di piena indipendenza e si sostituisce al collegio sindacale nominato dai controllati. La sovrapposizione fra il controllo e la gestione rappresentano nel modello monistico gli aspetti più criticati e sanzionati, in quanto contribuiscono a generare un ambiente prolifico per gli illeciti ad opera del *management*.

Figura 2: Il sistema monistico

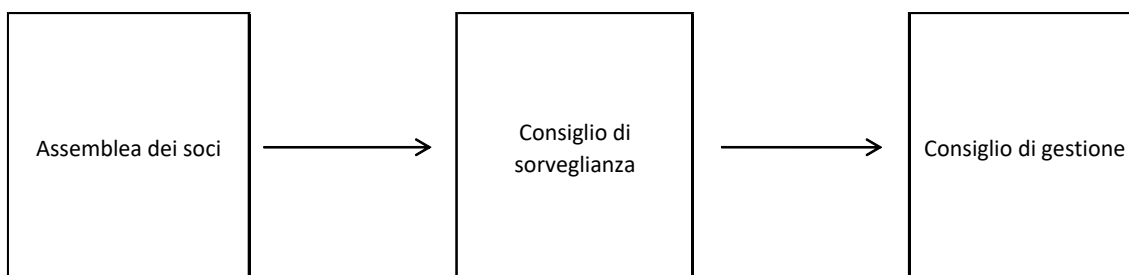


Fonte: Tedeschi et al., 2013.

1.2.3 – Il modello di governance dualistico

Il modello dualistico invece prevede che l'organo di controllo anche detto consiglio di sorveglianza, nominato dall'assemblea nomini a sua volta l'organo di gestione. Il consiglio di sorveglianza è incaricato di monitorare la corretta gestione dell'azienda e deve assicurare che l'assetto organizzativo adottato porti ad una gestione efficiente ed efficace, ma non solo, svolge anche la mansione di approvazione del bilancio e procede a nominare e nel caso a revocare gli amministratori. Il grande potere conferito all'organo di controllo corre il rischio però di demansionare l'organo di gestione ed è questa la problematica che più caratterizza questo modello. A tal fine è intervenuta la normativa, che ha sancito che l'organo di sorveglianza nei suoi poteri si occupi della dimensione strategica, industriale e finanziaria pur restando fedele alle linee guida impartite dal consiglio di gestione (Dallochio e Tamarowski, 2005).

Figura 3: Il sistema dualistico



Fonte: Tedeschi et al., 2013.

1.3 - Classificazione delle imprese familiari

Si procederà all'analisi di alcuni elementi caratteristici dell'impresa familiare quali ad esempio le categorie d'impresa e il *turnover* generazionale, e di alcuni aspetti che presentano sia un lato positivo sia un lato negativo, i cosiddetti "*attributi bivalenti*". Le imprese familiari però si caratterizzano per la loro diversità, quindi sono state suddivise in base alle peculiarità di cui godono in diverse categorie omogenee dagli studiosi e autori accademici.

La discriminante principale utilizzata per effettuare questa suddivisione è stato il "*coinvolgimento familiare*" secondo la permeanza della stessa nella proprietà e nella gestione dell'azienda. Le imprese sono state classificate quindi in merito ai punti in comune che le stesse hanno in ottica di struttura proprietaria e di gestione. Si deve procedere però a uno sviluppo di questi elementi "*categorizzanti*", in quanto a parità di coinvolgimento aziendale, di proprietà, di gestione, si paleseranno sicuramente differenze su aspetti di cultura aziendale, finalità strategiche e realizzazione di obiettivi. Per ottenere ciò si procede a una rivisitazione del concetto di "*Professionalizzazione*" dell'impresa familiare, analizzandolo in un'ottica multidimensionale. Considerare questo concetto come mera entrata di manager esterni all'interno del complesso aziendale sarebbe riduttivo, in quanto bisogna tenere conto di altre tematiche quali: la messa in atto di una *governance* efficace ed efficiente, il cambiamento della struttura del *board* in ottica di partecipazione di *outsider directors* estranei al nucleo familiare,

la realizzazioni di sistemi formali di controllo finanziario e delle risorse umane. In merito a ciò si individuano cinque sfaccettature della professionalizzazione del complesso aziendale familiare (Dekker et al., 2012), tramite cui “*clusterizzano*” le imprese in categorie omogenee con caratteristiche comuni.

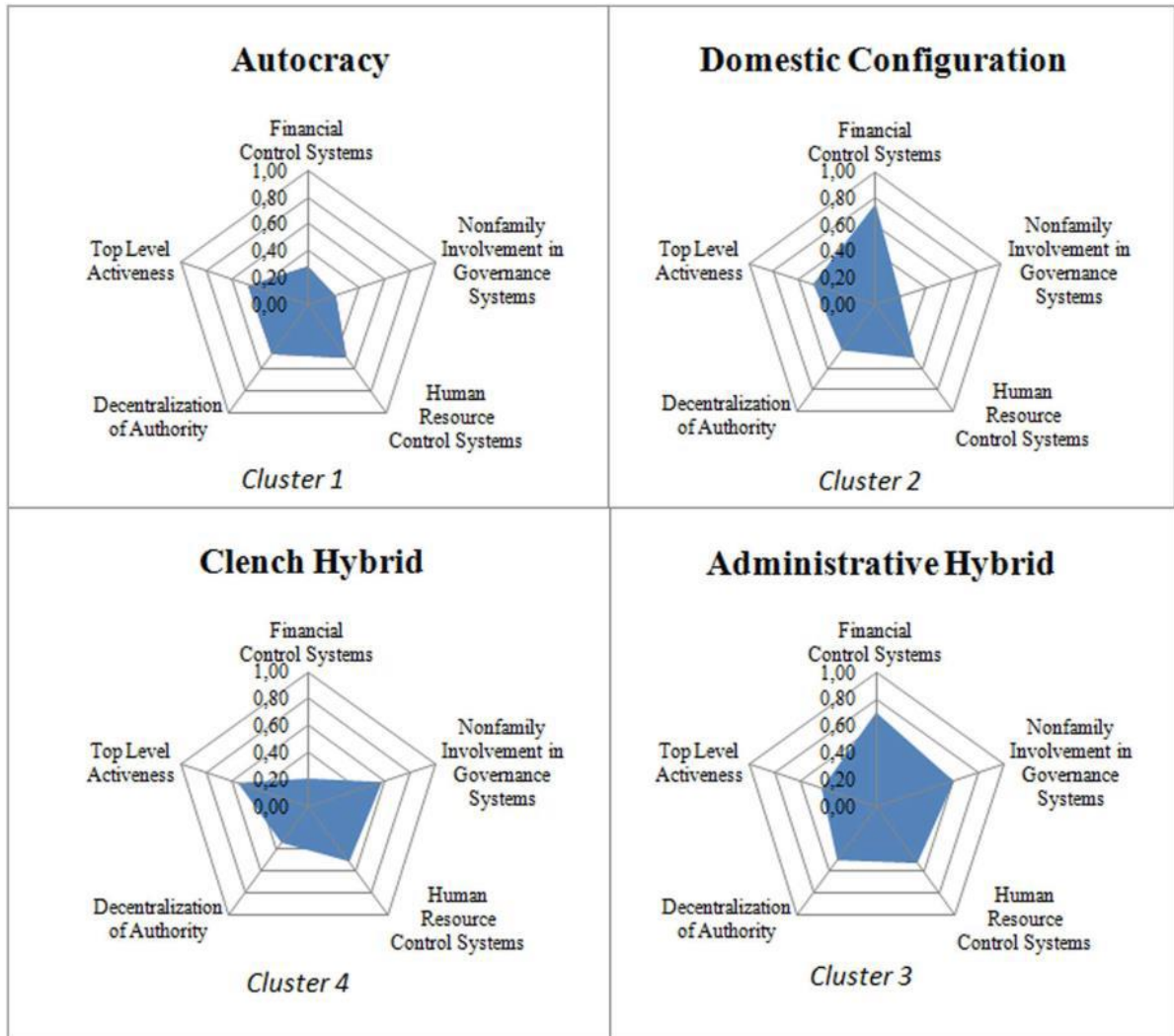
Nello specifico le dimensioni sono:

- Sistemi di controllo finanziari;
- Coinvolgimento dei non-familiari nel sistema di *governance*;
- Sistema di controllo delle risorse umane;
- Decentralizzazione di autorità;
- Attivismo del *board*.

In base a queste dimensioni si individuano quattro tipologie di imprese:

- 1) *Autocratica*: si caratterizza per avere un livello di personalizzazione basso. Si tratta di un’impresa a carattere fortemente familiare in cui l’intervento della famiglia nella gestione è elevato, come è elevata la centralizzazione dell’autorità. In questo caso infatti nella maggior parte dei casi, il sistema di amministrazione, quale ad esempio il Consiglio d’Amministrazione, nasce con l’unico scopo di attenersi ai dettami della legge e i meccanismi di controllo interno messi in atto seguono una logica meramente informale (espressione dei valori che si condividono all’interno dell’impresa, alle norme e ai rapporti di parentela).
- 2) *Domestica*: a differenza del primo tipo questa forma presenta dei controlli interni formalizzati (sia di carattere finanziario che delle risorse umane). Ciò si riflette nella pratica in procedure e in sistemi di monitoraggio volti a identificare se le azioni messe in atto dai familiari sono espressione degli obiettivi strategici da seguire.
- 3) *Administrative-Hybrid*: si contraddistingue per l’alto livello che la professionalizzazione ricopre, infatti il ricorso a *manager* esterni, quindi non appartenenti al nucleo familiare porta a una minore partecipazione dello stesso nell’attività di gestione. Il potere risulta quindi meno accentrato rispetto agli altri modelli e il Consiglio d’Amministrazione gioca un ruolo importante nel consigliare e supervisionare l’attività dell’impresa.
- 4) *Clench-Hybrid*: caratterizzato da un basso coinvolgimento familiare sia per quanto riguarda l’aspetto proprietario sia per quanto riguarda la gestione, ne consegue quindi un’apertura all’interno della compagine sociale anche a soci esterni e un affidamento delle funzioni di gestione non esclusivamente al nucleo familiare.

Figura 4: Tipologie d'impresa familiari³



³ Bartholomeusz S., Tanewski G.A., The Relationship between Family Firms and Corporate Governance, Family Firm Review, 2006.

1.4 – Come la corporate governance influenza l'impresa familiare

Il tema della *corporate governance* ricopre un ruolo fondamentale per quanto riguarda l'ente societario, questa infatti permette di garantire una gestione dell'impresa efficace ed efficiente, nonché di delineare le responsabilità e le facoltà degli organi societari, e di individuare in modo trasparente le responsabilità degli stessi. Altra finalità perseguita da un corretto assetto di *corporate governance* è la realizzazione nel medio-lungo periodo del valore e la riduzione delle difformità che derivano necessariamente dalla presenza di svariati portatori di interessi, gli *stakeholder*.

Un focus particolare è stato attribuito a quei conflitti sorti, quando i conferenti capitale non hanno visto osservato e tutelato il loro diritto a conseguire proventi proporzionali al loro esborso finanziario (Diane, 2001). Si è ritenuta valida e di conseguenza è stata condivisa la definizione per cui la *corporate governance* è "il set di meccanismi che assicurano ai portatori di capitali di ricevere un appropriato rendimento sul loro investimento" (Shleifer e Vishny, 1997).

I sostenitori della *stakeholder theory* però non appoggiano tale visione e sostengono che la *governance* deve assicurare non solo ai conferenti capitali bensì a tutti i portatori di interessi un'appropriata remunerazione. Essendo le imprese familiari caratterizzate da una maggior possibilità di commistione fra proprietà e gestione e dal fatto che ai vertici del comando dell'azienda risiedono i membri del nucleo familiare, il tema della *corporate governance* risulta più che mai chiave. La *corporate governance* permette di gestire e indirizzare aspetti fortemente impattanti sulla *performance* d'impresa, come ad esempio le dinamiche all'interno del nucleo familiare e la suddivisione del potere fra i membri dello stesso. A tal fine sono stati condotti degli studi empirici che hanno mostrato la propensione delle imprese familiari, in merito alla scelta della struttura di *corporate governance*, a diversificarsi in modo marcato dalle imprese cosiddette non-familiari, scelta che però risulta opposta alla necessità di rendere massimo il valore della società. L'osservatorio AUB ha rilevato con un'indagine del 2009 condotta su 2455 aziende italiane, che nel 57% delle aziende familiari analizzate il nucleo familiare possiede il 100% del controllo sulla stessa, ciò a dimostrazione del fatto che in Italia, i maggiori *blockholders* non scelgono di impegnarsi nell'acquisto di azioni di imprese familiari. Dallo studio è emerso anche che il *board* delle imprese familiari risulta essere in linea di

massima caratterizzato da una scarsa partecipazione di amministratori indipendenti ed esterni, come invece accade nelle imprese non-familiari. In aggiunta si manifesta un'elevata probabilità di incappare nella (*CEO duality*) ovvero nella sovrapposizione delle cariche di presidente e di amministratore delegato cosa espressamente sconsigliata dal codice di autodisciplina.

1.5 – I problemi d'agenzia: pregi e difetti

L'impresa familiare è caratterizzata dal concentramento della proprietà nelle mani di pochi soggetti, infatti nella pluralità dei casi questa è detenuta dalla famiglia che risulta essere l'azionista di grado maggioritario, che è incaricata anche della gestione dell'impresa. In questi casi a differenza delle imprese contraddistinte da un azionariato diffuso non si palesano grandi problematiche conseguenti alla divisione tra i detentori della proprietà (azionisti) e i soggetti che la controllano (*manager*), visto che la famiglia assume entrambi i ruoli.

Si identificano i costi emergenti da tale problematica come "*agency cost type I*" (Bartholomeusz e Tanewski, 2006), questi infatti sono conseguenza di una marcata difficoltà di giungere a un'equa contrattazione fra gli azionisti e i *manager* (Jensen e Meckling, 1976). Quest'ultimi infatti potrebbero attuare comportamenti orientati ad un vantaggio meramente personale, questo perché operano in un ambiente caratterizzato da una forte asimmetria informativa sbilanciata a loro favore, essendo in grado di prevedere scenari che gli azionisti possono scoprire solo *ex post*.

Ecco perché i costi "*type I*" risultano colpire meno le imprese familiari e qualora il potere e il controllo fosse detenuto dal nucleo familiare questi potrebbero essere addirittura nulli.

Prima di procedere all'individuazione dei vantaggi che questo tipo di modello societario annovera procediamo a far chiarezza sulle caratteristiche dei costi di agenzia "*type I*".

Quest'ultimi altro non sono che la perdita conseguita dagli azionisti a seguito degli sforzi che si rendono necessari per rendere minimo il *gap* fra i loro interessi e quelli dei *manager*. Questi infatti risultano essere la fusione fra i costi di monitoraggio, i costi di adesione e le perdite residuali (Jensen e Meckling, 1976).

I costi di monitoraggio derivano dalle spese di cui si incarica l'azionista per monitorare e controllare l'operato del *management*, questi comprendono i costi del controllo interno, quelli di stipula di contratti remunerativi e quelli di assunzione e licenziamento dei *manager*. I costi di adesione sorgono dal tentativo di cercare di redigere un contratto che miri ad essere quanto più vicino al contratto "perfetto".

Le perdite residuali sono conseguenza del fatto che nonostante gli sforzi fatti sostenendo i costi sopracitati, è difficile che gli interessi convergano, queste infatti si quantificano come il mancato guadagno che deriverebbe dalla stipula di contratti "perfetti" e quello che effettivamente deriva dalla miglior contrattazione ottenuta. Molte sono infatti le cause scatenanti conflitti di interesse fra *manager* e azionisti:

- 1) *Azzardo morale*: i *manager* nel caso di guadagno occasionale sono portati ad appropriarsene personalmente invece di investirlo in progetti di investimento caratterizzati da VAN positivo, tanto più la loro partecipazione nell'azienda è esigua (Jensen e Meckling, 1976). Mentre un'altra tesi sostiene che i *manager* sono propensi ad investire in progetti che più sono consoni alle loro *skills* personali. Perciò il valore di tali investimenti risulterà essere maggiore per gli azionisti, se a seguirli sarà il *manager* in carica piuttosto che il miglior candidato alla sua sostituzione (Shleifer e Vishny, 1989).
- 2) *Ritenzione degli utili*: i *manager* propendono a non distribuire gli utili come dividendi agli azionisti bensì ad a non farli uscire dal complesso aziendale per molteplici motivi. La prima ragione è che essendo la loro remunerazione generalmente legata in modo positivo alla crescita dimensionale dell'azienda, questi tenderanno ad investire gli utili proprio al fine di ottenere una sua espansione in modo da poterne beneficiare in termini economici personali e a livello di prestigio. La seconda ragione è che questo eccesso di disponibilità potrà essere destinato a diversi settori correlati, in modo da poter raggiungere una diversificazione del rischio, in quanto a differenza degli azionisti che avranno di certo optato per una diversificazione del proprio portafoglio azionario, i *manager* sono soggetti ad un rischio più elevato. Si evince quindi che la diversificazione messa in atto dal *management* potrebbe risultare incompatibile con gli interessi perseguiti dagli investitori.
La terza ragione si riferisce all'obiettivo di impedire tentativi di scalate, infatti gli utili dopo essere usciti dal nucleo aziendale potrebbero venir investiti nell'acquisto di azioni proprie (acquistando azioni proprie si riduce il numero di azioni in circolazione determinandone un conseguente aumento del prezzo d'acquisto, che porterà di conseguenza ad un rastrellamento molto più impegnativo delle azioni sul mercato azionario).

La quarta ed ultima ragione è che si limita il bisogno di ricorrere all'utilizzo di capitale esterno, in quanto porterebbe ad un aumento del controllo esterno che costringerebbe i *manager* a porre un *focus* nettamente maggiore su decisioni che portano ad un incremento del valore.

- 3) *Orizzonte temporale*: i *manager* sono propensi ad optare per scegliere di investire in progetti orientati al breve periodo ma con rendimenti elevati, trascurando invece quelli a lungo periodo.

Questo perché a differenza degli azionisti che si focalizzano sui flussi futuri di cassa, requisito fondamentale dell'incremento dei prezzi delle loro azioni, il *management* vista la brevità del suo incarico sarà orientato al *cash flow* che interessa tale lasso temporale.

- 4) *Avversione al rischio*: la *compensation* dei *manager* è legata alla *performance* aziendale, per questo potrebbero concentrarsi su investimenti volti alla minimizzazione del rischio per il capitale, cosa che potrebbe non essere in linea con una massimizzazione del valore delle azioni.

Questi costi come detto non colpiscono le imprese non-familiari, soprattutto perché i *manager* ricoprono anche il ruolo di azionisti di controllo. Questo concetto vale anche per le imprese familiari di dimensione notevole dove in linea di massima la gestione viene messa nelle mani di *manager* esterni al complesso aziendale. Essendo forte in questi casi la presenza dei familiari che detengono la proprietà dell'azienda, forti conoscitori del *business* in cui si opera in quanto ideatori e creatori dell'impresa, risulta improbabile che il *management* metta in essere comportamenti opportunistici orientati ad un mero vantaggio privato, quando è soggetto a questo tipo di controllo.

I proprietari dell'impresa non sono in possesso di un portafoglio diversificato, essi infatti investono generalmente tutte le loro risorse personali nella loro azienda, instaurando così una forte correlazione con il successo o il fallimento della stessa, a tal fine il loro controllo sull'operato del *management* sarà stretto per garantirne l'orientamento al successo. Il *free-riding* (tipico della proprietà diffusa) è un problema che sorge quando al fine di garantire il monitoraggio si sostengono costi maggiori rispetto ai benefici che si ottengono con lo stesso. E' pacifico infatti che mentre i costi di monitoraggio sono sostenuti da una o poche persone, i benefici che ne sorgono sono dilazionati a tutta la compagine sociale in proporzione alla loro quota di partecipazione. Se ne ricava quindi, che sono soprattutto gli azionisti di minoranza a non essere incentivati ad investire nel monitoraggio, pur godendone dei vantaggi, infatti il monitoraggio è un beneficio che si estende a tutta la pluralità dei soci. Un altro aspetto di notevole impatto è che nell'impresa familiare difficilmente si opterà per

investimenti non orientati al medio-lungo periodo, questo perché l'obiettivo per la proprietà familiare sarà di orientarsi sempre ad un periodo più lungo rispetto a quello per cui opterebbero gli azionisti classici, perseguendo infatti un futuro trasferimento di proprietà alle generazioni future.

Quindi nel caso di una proprietà familiare concentrata si avrà una minimizzazione dei costi di agenzia sopracitati, ma inevitabilmente porterà al sorgere di un'altra casistica di conflitto d'interesse. Siamo nel caso della rivalità tra gli azionisti di maggioranza e di minoranza, che porta al sorgere di nuovi costi i "agency cost II". Questi sorgono nel tentativo di limitare la probabilità che i grandi azionisti, dotati del potere di controllo, si appropriino delle risorse aziendali per i propri fini privati ai danni dei piccoli azionisti.

I motivi scatenanti tale problematica sono molteplici:

- 1) *Controllo degli azionisti di minoranza:* nel caso l'impresa emetta nel mercato due tipi diversi di azioni, si potrebbe manifestare la possibilità che i fondatori detengano la classe di azioni che conferisce il voto plurimo, cioè quando un'unica azione da diritto ad esprimere più voti. La proprietà familiare in questo caso detiene il pieno controllo dell'impresa ed emette azioni volte a massimizzare la propria ricchezza a discapito degli azionisti di grado minoritario.
- 2) *Decisioni di investimento:* gli esponenti della proprietà familiare mossi dall'obiettivo di un futuro trasferimento della proprietà alle successive generazioni, possono decidere di impegnarsi in investimenti più sicuri trascurandone altri più redditizi, ledendo così gli interessi degli azionisti minori. Percorrendo strategie volte alla diversificazione del rischio, per esempio, gli azionisti di minoranza potrebbero dover sostenere dei costi. Quest'ultimi infatti essendo in possesso di un portafoglio azionario già improntato alla diversificazione, risentirebbero negativamente della destinazione di fondi in attività estranee al *core business* aziendale. Lo stesso discorso vale nel caso in cui la proprietà non optasse per una struttura finanziaria consona, non verrebbe raggiunto il massimo livello di scudo fiscale, conseguenza dell'assunzione di debito da parti terze, scelta che arrecherebbe agli azionisti di minoranza una perdita di valore.
- 3) *Costi di successione:* "altra conseguenza della successione familiare è la perdita di talento ed esperienza: solo una parte di essi sono trasferite da una generazione all'altra" (Morck et al., 2000). L'impatto sulla *performance* sarà elevato e porterà a un suo netto calo influenzando in modo negativo gli azionisti di minoranza.

Anche tra azionisti e creditori possono sorgere dei conflitti d'interesse nel corso della vita dell'impresa, i problemi di agenzia III (Anderson, Mansi e Reeb, 2003). Nel caso in esame gli

azionisti diversamente da quanto abitualmente praticato potrebbero decidere di investire in progetti caratterizzati da un rischio e da un rendimento più alto, così facendo però ledono i diritti dei conferenti capitale (obbligazionisti). Infatti i primi espropriano ricchezza ai secondi, facendo propri la quasi totalità dei guadagni realizzati, questo a discapito degli obbligazionisti che si incaricano di tutti i costi dell'investimento e che logicamente pretenderanno una remunerazione superiore.

Essendo l'impresa familiare caratterizzata dall'obiettivo di una sua continuità generazionale, la linea guida intrapresa prevede la massimizzazione del valore dell'impresa e il valore degli azionisti è messo in secondo piano. Si assiste quindi a un'uniformità degli interessi dei familiari con quelli dei creditori, cosa che rende la probabilità di conflitto fra le due classi basso, i secondi infatti apportano capitale ad un costo minore rispetto a quello che capita nelle imprese non-familiari, gli obbligazionisti si accontenteranno quindi di una remunerazione inferiore. Sono stati espliciti i problemi d'agenzia (I, II, III), ma esiste un'altra problematica che caratterizza l'impresa familiare che stiamo analizzando: i conflitti d'interesse che intercorrono fra la famiglia e gli azionisti familiari che operano in loro vece. Come nel caso delle imprese non-familiari in cui i dirigenti vengono nominati dagli azionisti per agire per loro conto in veste di loro agenti, anche nelle imprese familiari la famiglia ha la facoltà di nominare dei suoi componenti. Alla stregua del classico rapporto di agenzia, si può assistere a una divergenza fra le finalità del *Principal* (mandante) e quelle dell'*Agent* (mandatario). In conclusione si evince che, i problemi d'agenzia I e III vengono attenuati da una concentrazione della proprietà, mentre la stessa comporta un aumento dei costi in merito ai problemi d'agenzia II e IV.

1.6 – Meccanismi di controllo dei problemi d'agenzia

Si procede ora ad analizzare i meccanismi di *corporate governance* volti ad attenuare i problemi d'agenzia che sono stati esposti in precedenza (Villalonga, 2015).

Il meccanismo numero uno prevede la concentrazione della proprietà. Due sono i tipi di concentrazione della proprietà indicate e consigliate dalla letteratura che si è espressa in merito alla *corporate governance* al fine di limitare il sorgere dei problemi d'agenzia:

- 1) *Proprietà manageriale*: permette di far convergere gli interessi fra proprietà e *management* mediante la titolarità della gestione.

2) *Proprietà Blockholder*: permette di mitigare con un più forte controllo del *management* tale problematica.

Entrambi i tipi di proprietà possono interessare le imprese familiari, come è stato spiegato nei precedenti paragrafi. Ne è dimostrazione il fatto che i problemi di agenzia I e III possono essere mitigati dalla concentrazione della proprietà familiare, che in parallelo comporta però un aumento dei problemi di agenzia II e IV.

In aggiunta alle figure degli azionisti familiari, possono apparire all'interno dell'impresa anche altri soggetti esterni, i *blockholder*, dotati del potere e soprattutto stimolati a supervisionare l'operato non solamente dei *manager*, bensì anche dei soci-familiari. Mediante questo monitoraggio o attraverso il controllo congiunto, i problemi di agenzia I e II possono essere ridotti ad opera dei non-familiari, favorendo però l'aumento dei problemi di agenzia III e IV. Questo perché i familiari potrebbero vedere ostacolati gli obiettivi intrinseci da parte dei non-familiari.

Il meccanismo numero due consiste nella creazione del Consiglio di Amministrazione incaricato di tutelare gli azionisti dall'uso non corretto del *management* del suo potere e al contempo di proteggere gli azionisti di minoranza dalla privazione di risorse ad opera di quei soci che invece detengono il controllo. Così facendo i problemi di agenzia II verrebbero limitati, dando per assodato che il Consiglio di Amministrazione non sia sotto la totale influenza del socio di controllo.

Se si è nel campo delle imprese familiari, gli appartenenti al nucleo familiare all'interno del Consiglio permette di ottimizzare i rapporti fra gli azionisti e i familiari, permettendo così al Consiglio di Amministrazione di attenuare i rischi relativi ai problemi di agenzia IV. Il terzo meccanismo consiste nella *compensation*, al fine di attenuare le incompatibilità di interessi tra *manager* e azionisti si procede alla redazione di contratti strutturati *ad hoc*. Nello specifico è fondamentale mettere in relazione il compenso che i *manager* percepiscono con gli interessi perseguiti dalla proprietà, vale a dire la massimizzazione del valore d'impresa. Infatti per perseguire tale finalità la *compensation* è costituita da una porzione fissa (salario) e da una variabile, che dipende dal livello di *performance* raggiunto nella creazione di valore d'impresa.

Nello specifico la composizione della parte variabile è data da:

- *Cash part*: che consiste nell'elargire un premio (*cash*) quando si raggiunge un obiettivo prefissato. L'ottenimento di questo *bonus* può dipendere da qualunque parametro si scelga, EBITDA, EPS, fatturato, ROE, ROI...

– *Equity part*: ovvero nell’assegnazione ai *manager* di *Stock Option*.

Il meccanismo numero quattro fa riferimento al debito, infatti si può massimizzare lo sforzo dei *manager* nell’impedire che si incappi nel fallimento se si ricorre ad un livello elevato di debito. Questo unito al fatto che, i doveri conseguenti la stipulazione di contratti di debito vanno a elidere il *Free Cash Flow* a disposizione del *management*, ciò porta a una conseguente e necessaria “*disciplinazione*” dei *manager* per far fronte agli impegni presi dall’azienda. Il ricorso a fonti di finanziamento esterne facilita il ruolo delle famiglie nel controllare l’impresa, permettendo un miglioramento dei problemi di agenzia IV. Ricorrendo all’indebitamento non si rende necessario di alzare i livelli di *equity*, cosa che porterebbe a una diluizione del potere in mano alla proprietà familiare.

Si deve tener presente però, che se si eccede nell’indebitamento si potrebbe incappare nel “*sotto-investimento*”, che costringerebbe l’impresa a dover rinunciare a VAN positivo a causa di una sua incapacità nel finanziarlo. Infatti per l’impresa sarebbe difficile poter accedere a nuovo debito avendo già un livello di indebitamento molto elevato.

Altro aspetto critico legato ad un uso smodato dell’indebitamento è la cosiddetta “*morsa del debitore*”, la quasi totalità dei flussi di cassa dell’impresa non potranno essere destinati ad altro, se non al pagamento degli interessi che sorgono a seguito della contrazione di debito. Il quinto meccanismo si riferisce alla politica dei dividendi, si può infatti optare per una riduzione del *Free Cash Flow* in gestione del *management*, optando per una generosa erogazione dei dividendi. Anche in questo caso però la decisione si riflette nelle strategie d’impresa, infatti decidere per la non distribuzione del dividendo può sfociare in conflitti tra la proprietà e il *management*, ma scegliere di elargire un cospicuo dividendo può arrecare ingenti danni alla pianificazione in ottica di investimenti, avendo infatti danneggiato il *Cash Flow* aziendale. Finora abbiamo analizzato dei meccanismi finalizzati ad un corretto governo d’impresa, che possono essere adottati sia invece da imprese familiari che da imprese non-familiari, ma non sono i soli meccanismi che possono essere messi in atto dalle aziende familiari al fine di regolare le sinergie fra la proprietà familiare e la loro azienda.

Ne sono espressione l’assemblea familiare che si può paragonare all’assemblea degli azionisti, e il consiglio di famiglia che è invece simile al Consiglio di Amministrazione.

Analizziamo ora il consiglio di famiglia, che altro non è che un sistema per mezzo del quale i familiari condividono fra loro tutte le tematiche degne di analisi sorte in un dato lasso di tempo, e nel fare ciò instaurano un dialogo al fine di condividere i valori, la *vision* e la *mission* perseguiti dalla famiglia.

In questa sede si procede a determinare le linee guida, le regole e le politiche che successivamente verranno poi rimandate all'assemblea di famiglia, per la discussione e nel caso per l'approvazione, in molti casi però quest'ultima conferisce al Consiglio la facoltà di muoversi in questo campo in modo autonomo e le sue decisioni non richiedono questo ulteriore passaggio.

Superata questa fase il Consiglio di famiglia si relaziona con il Consiglio di Amministrazione, procedono assieme a coordinare i progetti su cui si è deciso di investire tempo e risorse e si cerca di adeguare gli obiettivi che la famiglia persegue con quelli che invece hanno gli azionisti, ad esempio al Consiglio di Amministrazione può essere chiesto di esprimersi in merito alla *compensation* dei membri familiari. Oltre a ciò questa può essere la sede in cui sviscerare e appianare gli screzi interni al nucleo familiare che potrebbero avere ripercussione negativa sulla globalità dell'impresa se non venissero sanati.

In conclusione si evince che mediante la formazione del Consiglio di famiglia si riescono a ridurre i problemi di agenzia IV, ma se in tale meccanismo si affida l'incarico di *manager* ai familiari che sono in possesso di specifiche caratteristiche si possono limitare inoltre problematiche di agenzia II. In aggiunta fissando delle direttive che consentano ai membri della famiglia di assumere il ruolo di creditori, si può diminuire la necessità di dover ricorrere a finanziatori esterni all'azienda, riducendo così anche i problemi di agenzia III.

CAPITOLO 2 – GLI STAKEHOLDER E LA RESPONSABILITA' D'IMPRESA

2.1 – La shareholder theory

La teoria di maggior diffusione e condivisione da parte delle imprese è la *shareholder theory*. Questa teoria afferma che, azionisti e investitori apportano il proprio capitale nell'impresa fin dalla sua nascita, in caso quindi di particolari problematiche finanziarie derivanti dall'esercizio d'impresa, il suddetto capitale sarà il primo *asset* oggetto di ripercussioni. Conseguentemente, è naturale che in osservazione del principio di correlazione dei rischi ai diritti, tali soggetti potranno quindi rivendicare ciò che gli spetta di diritto qualora il capitale da loro investito potesse risultare danneggiato dalla gestione aziendale.

D'altro canto invece, gli altri prestatori di fattori produttivi, per esempio i dipendenti e i creditori, sono esenti da rischi in occasione di complessità finanziarie e per questa ragione non godono del diritto di poter rivendicare i risultati ottenuti dall'impresa, bensì godono di un reddito fisso indipendentemente dalle avversità che l'impresa deve affrontare.

Quindi gli azionisti ovvero gli *shareholders*, secondo quanto espresso dall'omonima teoria devono puntare alla massimizzazione dei propri risultati, optando per un modello di *governance* adatto a raggiungere tale fine.

“L'obiettivo dell'impresa deve essere quello di impiegare le risorse di cui dispone per raggiungere la massimizzazione dei profitti, in modo da aumentare il risultato spettante agli *shareholders*” (Friedman, 1970)

L'asserzione prodotta da Friedman è accolta da svariati imprenditori che condividono la sua ideologia, in cui l'impresa deve puntare a raggiungere un livello di profitto il più alto possibile a beneficio dell'imprenditore.

Qualora infatti l'impresa decidesse di adottare una politica mirata a delle responsabilità sociali, queste comporterebbero un costo che irrimediabilmente si ripercuoterebbe sui consumatori finali. Conseguenza di tale ripercussione non sarebbe solo un mero danneggiamento degli interessi dei consumatori stessi, ma porterebbe anche a un potenziale pericolo di esclusione

dell'impresa dal mercato in cui opera, cosa che ovviamente avrebbe conseguenze drammatiche per l'impresa stessa. Gli azionisti dovrebbero di conseguenza impiegare le loro energie e sforzi nel massimizzare i profitti dell'azienda, perseguendo le loro responsabilità sociali al di fuori del complesso aziendale, quindi non in veste di azionisti bensì in veste di privati

E' palese quindi che il rapporto che viene a porsi in essere tra azionisti e *manager* è logicamente un contratto di agenzia, in cui i *manager* si fanno carico degli interessi dei loro mandanti ovvero gli azionisti. La massima efficienza viene quindi raggiunta, quando gli azionisti vedono i loro interessi massimizzati ad opera dei *manager*.

Tale modello porta però il *management* a porre *focus* solamente sui risultati ottenibili nel breve periodo, tralasciando le ripercussioni che la gestione dell'impresa in tal modo condotta potrà avere nel medio-lungo periodo.

2.2 – La responsabilità sociale d'impresa e la stakeholder theory

Le finalità aziendali sono state al centro di forti discussioni alla fine del 19esimo secolo, in particolar modo durante gli anni settanta e ottanta. Molti studiosi, appoggiavano la *stakeholder theory*, discendente da quelle teorie caratterizzate da una matrice sistemica, cioè che si riferiscono a dei "sistemi aperti", dove il *focus* è posto nella relazione fra l'impresa è il contesto globale in cui essa opera (Freeman, 1984). Si palesa quindi una situazione in cui l'impresa interagisce con l'ambiente di riferimento (Golinelli e Gatti, 2001), si rifà quindi alle relazioni emergenti tra i soggetti terzi all'azienda, che per i motivi e gli interessi più disparati, influenzano le scelte organizzative o d'altro canto ne vengono influenzati. Quindi le relazioni esistenti con i vari portatori di interesse devono essere rinforzate, in modo tale che l'impresa possa ottenere e conseguentemente conservare il proprio successo nel mercato. Per acquisire una superiorità competitiva rispetto agli avversari, l'impresa deve agire sulle risorse "relazionali", anche se esulano dalla sfera dei classici *input* dei processi aziendali. La massimizzazione del profitto non deve quindi essere l'unico fine perseguito dall'azienda, ma questa deve puntare alla realizzazione degli interessi che caratterizzano tutti gli *stakeholder*, per fa ciò la ricchezza prodotta deve essere ripartita omogeneamente. La *stakeholder theory* sostiene come l'impresa necessiti di impegno diretto e costante per soddisfare gli interessi

degli *stakeholder* (Marra, 2002), anche se non previsto espressamente dalla legge. Le evidenze empiriche palesano che la corretta gestione delle relazioni con la pluralità dei soggetti esterni all'impresa sia condizione necessaria per rendere massimi i profitti degli azionisti, la creazione di valore (Pivato, 2008) infatti è una variabile inevitabilmente legata a corretti livelli di reputazione.

Si può ritenere quindi la *stakeholder theory* come “*a genuine theory though a perfectible one*” (Lépineux, 2005). Il processo mediante il quale i *manager* allineano le esigenze dei vari portatori d'interesse (Fassin, 2009) con invece i propri obiettivi, prende il nome di *stakeholder management*, mezzo attraverso cui le variabili dalla mera connotazione etica vengono trasformate in strategie manageriali (Waxenberger, 2003). Così facendo la correlazione che già esisteva fra *stakeholder theory*, CSR (*Corporate Social Responsibility*) e *business ethics* (Garriga e Melé, 2004), ha raggiunto la sua massima espressione. Il fine di non facile persecuzione dello *stakeholder management* consiste nel realizzare gli obiettivi perseguiti dagli *stakeholder* primari, mentre sarà parallelamente sufficiente condurre ad un livello di soddisfazione buono gli altri soggetti terzi. Se si riesce a raggiungere tale obiettivo mettendo in essere in ogni caso dei processi di *decision making* dall'elevato grado di complessità e di costo, si giungerà a un risultato in cui tutti i portatori d'interesse sia esterni che interni all'impresa vincono, tutti vedranno quindi i loro obiettivi soddisfatti.

Si rende necessario mettere in essere strutture di governo d'impresa (Salvioni e Bosetti, 2006), che permettano di garantire giusta definizione e realizzazione degli interessi perseguiti dalla compagine azionaria e dagli altri gruppi di *stakeholder*. Esplicitando corretti metodi e pratiche aziendali, volti a bilanciare i diversi interessi dei soggetti in gioco, finalizzati a una comprensione delle esigenze sociali sia di carattere interno, che esterno, ed a una realizzazione di mirate ed innovative strategie di risposta per innalzare il vantaggio competitivo dell'impresa.

Molto spesso le scelte del *management* perseguono l'obiettivo di giungere ad uno sviluppo sostenibile, queste sorgono da un'attenta analisi sulla globalità delle richieste che arrivano all'impresa dai sovra-sistemi, naturalmente il fine è quello di allineare le scelte aziendali con le finalità da questi perseguite. La CSR mira alla valutazione delle iterazioni che emergono tra impresa e ambiente, assegnando alle società obblighi sociali che inevitabilmente sono correlati a responsabilità economiche (Epstein, 1987).

Attraverso il ricorso alla responsabilità sociale l'impresa si interfaccia con l'ambiente esterno, al punto da generare al suo interno delle modifiche atte ad enfatizzare l'allineamento con le

esigenze sociali, aspetto che in precedenza l'organo di governo ometteva di considerare. Lo sviluppo di procedure di *auditing* sociale, l'implementazione di modelli di relazione con i portatori d'interesse, di bilanci sociali e di codici di condotta, sono stati oggetto di forti investimenti da parte delle imprese a seguito dell'aumentare del *focus* per tale tematica (Gatti, 1997). Gli *stakeholder* "primari" sono quei soggetti che mirando ad una salvaguardia dei propri interessi, monitorano l'impresa e come essa si muove, sottoponendola ad un duraturo processo di legittimazione, condizionandone così anche il processo di evoluzione. Gli *stakeholder* "secondari" invece, sono tutti i soggetti terzi che affiancano i primari e che sono in ogni caso parte dell'ambiente sociale in cui si muove l'impresa. Conciliare gli aspetti etici con gli obiettivi di reddito, cioè allineare gli scopi che l'azienda persegue e quelli invece che caratterizzano i portatori d'interesse esterni, è un punto cardine e imprescindibile nell'attività delle imprese socialmente responsabili (Barile e Gatti, 2003).

La gestione del rapporto tra impresa e ambiente è al centro di diverse teorie d'impresa presenti nella letteratura vigente, la *stakeholder theory* tra queste è quella più rilevante, infatti l'ambiente è visto come un complesso di interlocutori sociali, aventi ciascuno i propri obiettivi personali.

Stakeholder è un termine di origine anglosassone con il quale si indica la pluralità dei soggetti portatori d'interesse, a questo si contrappone un altro termine di natura anglosassone, lo *shareholder* (azionista) che invece rappresenta una sola delle molte categorie rientranti nella prima espressione spiegata. Con la locuzione *stakeholder* infatti, si identificano gli individui che condizionano l'attività di gestione dell'azienda, con rischi, nervosismi, contrasti, possibilità, sviluppi od altro, azioni che d'altro canto possono essere influenzate dalla gestione stessa. Questi individui vengono definiti come "*all individuals and constituencies that contribute either voluntary or involuntary, to its wealth-creating capacity and activities and are therefore its potential beneficiaries and/or risk bearers*" (Post, 2002), non impattano sui comportamenti aziendali allo stesso livello, infatti questi portatori d'interesse vengono suddivisi in due macro categorie: i primari e i secondari (Clarkson, 1995).

Le variabili che permettono di identificare e suddividere in categorie omogenee i vari *stakeholder* sono "*interest, right, claim or ownership in an organization*" (Coombs, 1998). E' possibile ritenere la *stakeholder theory* uno strumento di valutazione per la CSR, mediante un esercizio di *reporting* sociale (Snider, Hill e Martin, 2003). E' individuabile una forte relazione tra la CSR e la *stakeholder theory*, infatti l'impresa avendo diverse responsabilità economiche,

legali, etiche, filantropiche, dovrà porre un *focus* particolare sugli interessi perseguiti dai soggetti terzi che interagiscono con la sua attività (Carrol, 1987).

L'impresa si caratterizza per i molteplici rapporti di qualsivoglia tipo e profondità con altrettante diverse imprese ed istituzioni, è quindi un sistema aperto con svariate interazioni con ciò che è esterno al suo mero complesso. Affinché si possa generare valore, scambiare e combinare le risorse possedute risulta più che mai necessario, di conseguenza si dovranno instaurare rapporti con i soggetti esterni finalizzati all'acquisizione di risorse indispensabili al proprio processo produttivo e rapporti con il mercato *target* per massimizzare le proprie attività.

2.3 – Le teorie d'impresa sull'ambiente di riferimento

Per diversi studiosi del tema è grazie alla commistione di due distinti approcci che si è giunti alla formazione della *stakeholder theory*, ovvero quello di influenza e di dipendenza tra impresa e ambiente (Pivato et al., 2010). Il primo approccio si focalizza sulle possibilità che l'azienda ha a sua disposizione per agire sul contesto di riferimento e le sue dinamiche, mentre il secondo evidenzia come il complesso aziendale sia legato da un rapporto di dipendenza con l'ambito di riferimento. Il paradigma struttura-condotta-performance (Golinelli, 2016), è alla base della convinzione che esiste un nesso di causalità in merito ad alcuni variabili caratterizzanti il settore (Mason, 1939), ovvero la concentrazione, la diversificazione, le scelte aziendali, le barriere all'entrata e i risultati prodotti (Bain, 1956). L'unica opzione a disposizione dell'organizzazione, a causa della complessità di tale contesto, è di poter scegliere il settore in cui sviluppare la propria attività, vista l'impossibilità di condizionare le caratteristiche settoriali. E' pacifico quindi che i risultati che l'azienda conseguirà, sono determinati dalle caratteristiche tipiche del settore bersaglio e dall'abilità che l'impresa avrà di posizionarsi all'interno di questo. Uno strumento a disposizione delle aziende per poter analizzare e mappare il settore in cui poter operare è la *SWOT analysis* (Andrews, 1971), presupposto base di tale metodo è che le imprese possiedono dei punti di forza (brevetti e marchi) e parallelamente dei punti di debolezza (ingenti costi di produzione). Nello stesso momento però bisogna considerare anche le opportunità e i pericoli caratterizzanti il contesto di riferimento (sviluppo dei mercati, preferenze dei consumatori e capacità distributive). Aiutare l'azienda nel raggiungimento di

una posizione ottimale nel settore di riferimento, in modo tale da poter trarre il massimo beneficio dalle proprie competenze e/o capacità ottenendo profitti superiori alla media (Hitt, Ireland e Hoskisson, 2001), è l'obiettivo perseguito da tale approccio.

Un altro modello attinente lo studio del settore, che a differenza di quella sopra spiegato permette di far luce sugli aspetti strutturali caratterizzanti il settore in cui si decide di operare, è il modello delle cinque forze (Porter, 1980). Questo modello, evidenzia che per raggiungere un vantaggio competitivo aziendale, che si traduce nella pratica in profitti superiori alla media di quelli raggiunti dai *competitors* del settore, sono conseguenza diretta di un corretto posizionamento nel settore e dalla commistione delle cinque forze: fornitori, clienti, profitti sostitutivi, nuovi entranti, concorrenti attuali. La diffusione che contraddistingue tale modello anche al giorno d'oggi, è la sua semplicità e sinteticità nell'analizzare il legame tra impresa ed ambiente. A supporto dei modelli precedentemente esplicitati si è espressa anche la scuola Harvardiana, che a sua volta ha contribuito con la definizione di gruppo strategico (Hatten, 1987). Questa nozione fa riferimento ad un insieme di imprese, operanti all'interno del medesimo settore, in cui le strategie adottate e le risorse disponibili sono comparabili. Ciò mostra come queste imprese differiscano le une dalle altre sia per la quota di mercato, sia per le particolarità adottate da ognuna in ottica di concorrenza all'interno dello stesso gruppo. La concorrenzialità quindi è un tema che impatta all'interno di un gruppo omogeneo d'impresе, anziché fra gruppi diversi.

Il tratto caratterizzante le teorie suddette è dato dall'esistenza di un forte grado di dipendenza solo per quanto riguarda l'ambito competitivo o settoriale, ma non si può trascurare il fatto che si generi dipendenza anche in ambito economico. Si è giunti quindi nel 1978, all'introduzione della prima teoria di dipendenza dalle risorse (*Resource dependance theory*), la quale evidenzia la necessità da parte dell'impresa affinché riesca a sopravvivere, di acquisire risorse dal suo esterno, procurandole dai propri concorrenti, fornitori, finanziatori e pubblica amministrazione, espressione di ciò sono le acquisizioni, le alleanze strategiche e le fusioni (Pfeffer e Salanick, 1978). L'impresa deve quindi adoperarsi per esercitare il proprio controllo sulle risorse critiche, in modo tale da limitare la dipendenza con l'esterno, ma deve altresì cercare di esercitare il proprio controllo sulle risorse critiche che invece aumentano il rapporto di dipendenza che i soggetti terzi devono porre in essere con l'azienda stessa. E' proprio riducendo allo stretto necessario il rapporto di dipendenza con i soggetti terzi che l'impresa potrà raggiungere una posizione di potere all'interno del proprio ambiente di riferimento (Thorelli, 1986). In letteratura però, sono presenti anche teorie che non si fermano alla

constatazione che l'impresa e l'ambiente dipendono dal contesto di riferimento, ma si addentrano nell'analisi affermando che l'impresa è in grado di condizionare a sua volta l'ambiente in cui si trova. Con il contributo "*Leadership in Administration: a sociological perspective*" (Selzinch, 1957), ha inizio la fase di analisi con questo diverso *focus*. In quest'opera infatti, l'autore spiega come l'impresa possa influenzare l'ambiente esterno attraverso le proprie particolari competenze, tra cui il *management* rappresenta la più distintiva, che persegue l'obiettivo di mantenere l'integrità organizzativa dell'impresa pur garantendone un significato strategico.

In sede di analisi del legame fra strategia e struttura, è stato prodotto uno studio in linea con il concetto di discrezionalità manageriale, in cui si osserva in che modo le imprese pongono in essere strutture amministrative *ad hoc* per affrontare la crescita aziendale e come si rende necessario uno *switch* strutturale in caso di mutamenti dello scenario strategico, giungendo così all'inversione della dipendenza struttura-strategia (Chandler, 1962). Situazioni come (*boom* economico, stabilità, successo *corporation* e *manager*) influenzano di certo il legame intercorrente fra impresa e ambiente (Horkisson et al., 1999), e ciò è una variabile considerata in sede di studi di stampo manageriale, ma questi si esprimono a favore di un discreto grado di autonomia dell'impresa, la quale è dotata di competenze adeguate per gestire in modo efficace ed efficiente oltre che le variabili ambientali anche quelle economiche.

Anche la scuola austriaca si è cimentata nello studio e analisi dei rapporti fra impresa ed ambiente, si esprime infatti sul ruolo svolto dall'imprenditore e che si oppone (Schumpeter, 1984) in modo deciso alle asserzioni espressione delle teorie neoclassiche e di origine economico-industriale. Per questa scuola il settore di riferimento è condizionato dalle scelte adottate dall'impresa, è quindi un "sottoprodotto" conseguenza delle azioni aziendali e non costituisce quindi un vincolo per la stessa. L'ambiente in questo caso è considerato come una successione di rapide finestre strategiche (Abel, 1978), che altro non sono che brevi lassi di tempo in cui le esigenze ambientali e quelle aziendali risultano allineate, mentre situazioni che non rientrano in tale definizione sono caratterizzate da un mancato equilibrio.

La panoramica appena presentata sui rapporti intercorrenti tra impresa e contesto di riferimento, tratta di teorie che da un lato appoggiano la dipendenza che l'ambiente esterno esercita sull'impresa e dall'altro sostengono l'autonomia della stessa nell'intraprendere le sue azioni. Attraverso il ricorso alla visione sistemica d'impresa, si può andare oltre a tale bipartizione, considerando i differenti legami che l'impresa pone in essere con il contesto di riferimento. Asserire che una pluralità di soggetti e di relazioni fra gli stessi, definisce il

concetto di dinamica d'impresa, è appoggiato dagli studiosi di teorie d'impresa da molti anni (Golinelli, 2000). E' convinzione del pensiero sistemico che un qualsiasi tipo di fenomeno non è fine a stesso, ma costituisce oggetto di analisi in sede di studio delle relazioni fra gli elementi e i soggetti che agiscono nell'ambiente di riferimento. Ne conseguono quindi diverse fattispecie di sistemi, dipendenti dal tipo di relazione posta in essere tra soggetto e contesto (Maturana e Varela, 1987):

- 1) *Sistemi chiusi*: assenza di iterazioni con l'esterno;
- 2) *Sistemi aperti (totalmente)*: impossibilità di astenersi dall'aver interazioni con l'esterno;
- 3) *Sistemi aperti (parzialmente)*: possibilità di individuazione del tipo di rapporto da porre in essere con l'esterno.

Quest'ultimo punto è quello a cui ogni impresa punta.

Due sono quindi le caratteristiche tipiche della natura sistemica d'impresa: nel primo caso l'impresa è considerata come un sistema in cui attori e relazioni nascono all'interno della stessa; nel secondo caso l'azienda è vista come una parte di un più complesso sistema di ordine superiore. In conclusione si evince che le iterazioni tra impresa e ambiente, devono aver fondamento nei legami instaurati con la globalità dei portatori d'interesse.

2.4 – Analisi della stakeholder theory

Nella metà degli anni '80 vengono pubblicati due importanti studi (Freeman, 1984) in merito alla molteplicità dei soggetti terzi che interessati dalla gestione dell'impresa: *"Strategic management. A stakeholder approach"* e *"re-conceptualize the nature of the firm to encourage consideration of new external stakeholders, beyond the traditional pool – stakeholders, customers, employees and suppliers – legitimizing in turn new forms of managerial understanding and action"* (Jonker e Foster, 2002). Facente parte dell'insieme delle teorie sostenitrici dei sistemi aperti, è certamente la teoria degli *stakeholder* (Bowie, 2005), che si schiera a favore di un equilibramento tra razionalità sistemica e comportamento soggettivo (Freeman e Mcvea, 2002). Questa teoria consente un *"new way to organize thinking about organizational responsibility. By suggesting that the needs of shareholder cannot be met without satisfying to some degree the needs of the other stakeholders"* (Foster e Jonker, 2005).

Per indicare un soggetto o più soggetti che si interessano alle attività aziendali o a cui l'impresa stessa si interessa, viene utilizzata l'espressione *stakeholder*, è palese la reciproca relazione che intercorre fra l'interno dell'impresa e l'esterno, ovvero il contesto di riferimento. Affinché si riesca a gestire in modo efficace ed efficiente gli *stakeholder*, si devono individuare ed implementare opportuni metodi volti al coordinamento delle interazioni emergenti con la pluralità dei soggetti coinvolti, con i quali l'impresa interagisce, e bisogna mirare all'allineamento delle loro aspettative, che non di rado divergono da quelle aziendali.

Alcuni studiosi si sono espressi favorevolmente in merito alla *stakeholder theory* (Donaldson e Preston, 1995), asserendo che tale teoria trova giustificazione nella sua correttezza descrittiva, nel suo potere strumentale e nella sua validità normativa (Sacconi, 2004), fattispecie fra loro dipendenti, anche se slegate (Donaldson e Preston, 1995). Il carattere normativo (Sachs, et al., 2006) di questa teoria, rende preferibile la sua adozione, a discapito di altre, come la teoria dell'agenzia (Sciarelli, 2007), *input-output model* (Freeman, 1984), nonostante lo *stakeholder management* sia meramente strumentale (Alford, 2005). L'obiettivo è quello di raggiungere il successo per l'impresa, proprio per questo la gestione degli *stakeholder* viene definita strumentale, è considerato uno strumento a disposizione dell'impresa per raggiungere i propri obiettivi. L'impresa è vista come un raggruppamento eterogeneo di interessi, siano essi condivisi dai vari portatori d'interesse o contestati, l'approccio descrittivo si prefigge di rappresentarli in modo completo e puntuale. L'impresa in aggiunta deve onorare i valori morali e/o i principi filosofici di tutti gli *stakeholder*, ed è ciò su cui si concentra l'approccio normativo. Ogni portatore di interesse deve subire un trattamento da parte del *management*, ottemperante determinati principi morali, come previsto dalla teoria normativa. Due variabili significative condizionano la validità normativa (Donaldson e Preston, 1995):

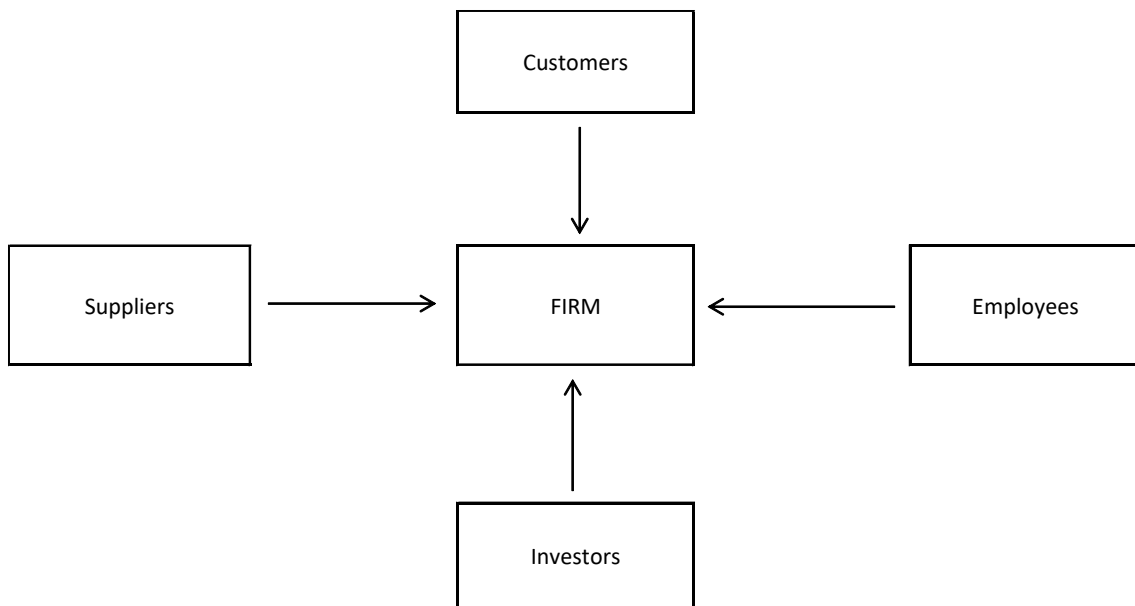
- 1) Gli *stakeholder* mettono la propria persona al centro del loro interesse nell'impresa, indipendentemente dal fatto che l'impresa abbia oppure no, un interesse funzionale verso gli stessi.
- 2) Gli *stakeholder* godono di interessi caratterizzati da un valore intrinseco per l'impresa, quest'ultima infatti deve porre attenzione in sede di processo decisionale manageriale, indipendentemente dalla capacità degli *stakeholder* di promuoverli, vanno considerati sempre anche se non risultano funzionali ad altri scopi (D'Orazio, 2006).

Ma gli interessi dei vari portatori di interesse non pesano in egual misura nei processi e nelle decisioni aziendali, infatti la teoria in merito palesa le difficoltà per quanto riguarda l'identificazione e valutazione nello specifico.

Nella letteratura manageriale, sia questa accademica o professionale, si è affermata e diffusa la convinzione che le imprese devono porre in essere relazioni con gli *stakeholder* con cui si interfacciano. Infatti dopo che venne pubblicata l'opera di (Freeman, 1984), si sono susseguiti numerosi libri e articoli che si concentrano sul tema degli *stakeholder* (Clarkson, 1991). Nella pratica però possiamo constatare che molti autori utilizzano e spiegano in modi differenti e molto spesso discordanti, concetti come *stakeholder*, *stakeholder model*, *stakeholder management* e *stakeholder theory* (Steger, 2006).

Donaldson e Preston si sono impegnati di distinguere (Donaldson e Preston, 1995) il concetto di *stakeholder* aziendale dalla tipica prospettiva del modello *input-output* di impresa (schema 1), dove gli investitori, i lavoratori e i fornitori rientrano fra gli input dell'impresa, che a procederà poi a trasformarli in output, in modo tale che la globalità dei consumatori ne tragga beneficio.

Schema 1: Il modello Input-Output

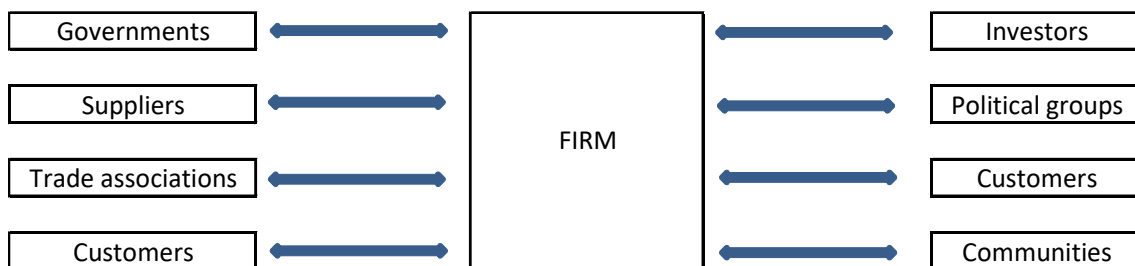


Fonte: Donaldson T., Preston L.E., 1995.

Questo modello di *input-output* di impresa è integrato (Freeman, 1984) da altri gruppi che subiscono condizionamenti ad opera della gestione aziendale, sono i governi e le comunità, due *stakeholder* di grande importanza, e ritiene il complesso aziendale il nodo cruciale di

rapporti di dipendenza *two-way relationship* (Crane e Matten, 2004). L'impresa per lo studioso può essere considerata alla stregua del fulcro di una ruota a cui sono legati gli *stakeholder* che in questa metafora costituiscono i raggi, modello Hub and Spoke (Frooman, 1999). Nel suo modello la ruota è composta da undici raggi, cinque sono rappresentati dai classici *stakeholder* interni, dipendenti, azionisti, fornitori, consumatori e comunità, e ne individua altri sei invece esterni, ONG, media, critici, ambientalisti, governi ed altri. Il modello *input-output* precedentemente descritto, è in contraddizione con lo *stakeholder model* (schema 2), dove si prevede che tutti i soggetti terzi detentori di interessi legittimi devono essere coinvolti dall'impresa in modo che possano trarre il beneficio prefisso, tenendo presente che nessun interesse gode di un trattamento prioritario rispetto ad un altro. Non ci si deve limitare alla considerazione in tale modello dell'impresa come un mero susseguirsi di transazioni di mercato, ma come una sinergia fra soggetti mossi da uno spirito cooperativo. In conclusione quindi, la globalità dei portatori di interesse perseguono i propri fini mediante l'impresa, e quest'ultima persegue i propri mediante i primi, con un rapporto di bivalente dipendenza.

Schema 2: Lo stakeholder model



Fonte: Donaldson T., Preston L.E., 1995.

Una diversa visione (Clarkson, 1994) che diverge dalla teoria spiegata, che prevede la suddivisione degli *stakeholder* in due categorie: i primari e i secondari. Si rende necessario che il nucleo fondamentale dei portatori di interesse partecipi attivamente e in modo continuativo alla vita dell'impresa, affinché questa riesca a sopravvivere e prosperare. Tale nucleo è costituito da azionisti, lavoratori, investitori, fornitori, consumatori e la pluralità dei soggetti identificabili come pubblico *stakeholder*, cioè le comunità e i governi, che offrono all'impresa le infrastrutture e i mercati con e su cui agire. L'interdipendenza fra questi soggetti e l'impresa è forte e meritevole di una particolare attenzione. Se una tipologia o più di soggetti rientranti

nell'insieme dei *stakeholder* primari, come ad esempio, i fornitori e i consumatori, decidessero di porre fine al rapporto in essere con l'impresa per una serie di motivi (sfiducia, insoddisfazione), questa ne sarebbe indebolita, fino nel peggiore dei casi a non poter proseguire con le proprie attività. I soggetti che perseguono un interesse economico nell'azienda e che per tal motivo accettano di sopportare un rischio, vengono definiti "*risk-bearers*" (Clarkson, 1994), e rientrano fra gli *stakeholder* primari. L'impresa quindi si definisce come un sistema composto dai vari gruppi di *stakeholder* principali, con i quali l'azienda intesse rapporti in relazione agli interessi perseguiti, anche nel caso in cui gli obiettivi, i diritti, le implicazioni e le responsabilità siano differenti. Gli obiettivi che devono perseguire i *manager* per far in modo che ogni singolo gruppo si senta considerato nel sistema di *stakeholder* aziendale, è di generare un giusto livello di ricchezza, calore e soddisfazione, ciò conseguentemente consentirà all'impresa di sopravvivere e di avere successo nel corso del tempo. Se invece, tali soggetti vengono esclusi dalla partecipazione, il sistema impresa sarà portato inevitabilmente al fallimento. Se l'impresa infatti, nel corso della sua attività non è in grado di generare ricchezza e quindi di distribuirla ai vari *stakeholder*, o agisce nell'esclusivo interesse di un unico gruppo di soggetti, preferendo questo gruppo agli altri, causerà il diffondersi di insoddisfazione e malcontento che potrebbero sfociare nell'abbandono da parte di questi soggetti scontenti del sistema aziendale. L'abilità del *management* di riuscire a concretizzare gli obiettivi prefissi, sia economici che sociali, generando quindi valore per ogni gruppo di *stakeholder* in modo tale che ognuno di questi si senta un ingranaggio funzionale all'intero sistema aziendale, alla stregua di ogni altro gruppo, porterà di conseguenza l'azienda a sopravvivere e a generare reddito costantemente. Per far ciò il *management* deve ponderare i vari interessi, sovrapponendoli gli uni agli altri, mediante l'introduzione di principi morali ed etici a tutti i livelli della struttura.

Gli *stakeholder* secondari invece, sono quei soggetti che pur influenzando o essendo influenzati dalla gestione aziendale non vengono considerati come dall'impresa di fondamentale importanza nella gestione delle transazioni e non fondamentali per quanto riguarda la sua sopravvivenza. I media e i gruppi con interessi speciali sono soggetti rientranti nella categoria suddetta, e godono della capacità di influenzare e mobilitare l'opinione pubblica in merito alle condotte tenute dall'impresa, sia in modo positivo che negativo a seconda delle fattispecie. Ne sono un esempio i famosi casi della Johnson e Johnson in cui si sono espressi in modo favorevole o della Exxon in cui invece a causa di un'ingente perdita di petrolio a Valdez si sono espressi negativamente. La sopravvivenza dell'impresa non è

comunque vincolata agli *stakeholder* secondari, che possono d'altro canto però arrecare grossi danni attraverso i loro comportamenti. In merito *"some groups may have as an objective simply to interfere with the smooth operations of our business. For instance, some corporations must count "terrorist groups" as stakeholder. As un savoury as it is to admit that such "illegitimate" groups have a stake in our business, from the standpoint of strategic management, it must be done"* (Clarkson, 1995).

Prima dell'ipotesi sopramenzionata, venne proposta una nuova teoria (Preston, 1990) che risultò essere molto diffusa ed apprezzata in determinati periodi storici, come ad esempio quello della grande depressione americana, anche se ad oggi non viene utilizzata poi molto. Nella suddetta teoria si considerano degni di attenzione quattro gruppi di *stakeholder*, lavoratori, consumatori, pubblico in genere (governi e comunità) e azionisti. In aggiunta, è sua convinzione che se gli interessi e i bisogni dei primi tre gruppi di *stakeholder* vengono opportunamente gestiti e soddisfatti, l'ultimo gruppo ovvero gli azionisti ne beneficerebbe di conseguenza. In conclusione afferma che il profitto si ottiene in via residuale dopo aver soddisfatto gli interessi degli azionisti.

Ogni gruppo di *stakeholder* deve essere analizzato dall'impresa per riuscire a stilare le opportune linee guida di gestione aziendale (Post, Preston e Sachs, 2002), non deve quindi considerare i vari gruppo come meri strumenti per il raggiungimento dei propri obiettivi. E' chiaro quindi che la CSR gode del carattere dell'autosostenibilità, non è prettamente vincolata alle sole giustificazioni economiche.

2.5 – Passaggio dalle teorie d'impresa alla teoria degli stakeholder

Dopo aver esaminato nei paragrafi precedenti le differenti teorie d'impresa, possiamo asserire che la *stakeholder theory* si distingue in modo netto e profondo dalle altre. Tale teoria ha carattere generale, il che genera distorsioni e confusioni, visto che molti suoi aspetti non vengono espressi in modo esplicito ma invece, vengono dati per assodati.

Se ci si addentra in un'analisi più approfondita, si nota che tale teoria si presta ad essere utilizzata in vari modi, ognuno dei quali permette di descrivere le distinte caratteristiche e comportamenti aziendali. Nella pratica il suo uso è finalizzato alla spiegazione della natura delle imprese (Brenner e Cochran, 1991), delle modalità di iterazione dei *manager* con la

gestione aziendale (Brenner e Molander, 1977), di come i *board manager* si concentrano sugli interessi dell'organizzazione e dei soggetti investitori (Wang e Dewhirst, 1992), e in aggiunta all'evidenziazione della reale gestione di determinate aziende.

Se tale teoria viene accompagnata dai dati descrittivi si può identificare come lo *stakeholder management* si connette al raggiungimento dei tipici obiettivi aziendali, come ad esempio il livello raggiunto di profitto e/o di crescita (funzione strumentale). Attraverso l'uso strumentale della *stakeholder theory* si identificano le interazioni che vengono a porsi in essere fra gli *stakeholder* e i tipici obiettivi prefissi. In merito si è espresso anche un famoso istituto di ricerca di Stanford, che ha definito gli *stakeholder* come "*those groups without whose support the organization would cease to exist*" (Freeman, 1984). Tale definizione pone enfasi sul forte impegno che i manager aziendali devono mettere nel far rendere i contributi che i soggetti terzi conferiscono nell'impresa, così facendo si potranno perseguire i classici obiettivi come la stabilità, la crescita e la profittabilità. Questa teoria ha anche una funzione normativa, che permette di interpretare e delineare le funzioni delle imprese e le linee guida morali e filantropiche che devono essere adottate nelle operazioni aziendali (Marcus, 1993).

Rispetto ai vari concetti alternativi viene preferito il ricorso alla *stakeholder theory*, che in base ai differenti approcci trova specifiche giustificazioni:

- *giustificazioni descrittive*: dimostrano che i concetti della teoria vengono avvalorati da quelli riscontrati nella realtà;
- *giustificazioni strumentali*: evidenziano le relazioni che intercorrono tra lo *stakeholder management* e le *performance* raggiunte dall'impresa;
- *giustificazioni normative*: sono espressione degli assunti riguardanti i diritti del singolo o del gruppo.

La parte *core* della teoria è certamente di carattere normativo, segue poi il livello strumentale, seguito a sua volta dal livello descrittivo, il più esterno dei tre.

Data l'assenza in letteratura di definizioni di *Corporate Social Performance* (CSP), di *Corporate Social Responsibility* (CSR1) e di *Corporate Social Responsiveness* (CSR2) precise e riconosciute per la loro validità, il già menzionato studioso Clarkson (1995), suggerisce che per una corretta analisi e valutazione della CSP si deve ricorrere ad un modello che pone il proprio *focus* sui rapporti tra il *management* aziendale e gli *stakeholder*. Dallo studio e i suoi dati, è emerso che i *manager* nell'esercizio della propria attività di gestione aziendale non prendono in considerazione variabili come la CSR1, CSR2, *performance* e aspetti sociali. Il ricorso alla CSR avviene solo in caso di specifiche richieste da parte degli *stakeholder*, tra cui anche i rapporti

con il personale, i media e i governi, risulta infatti, che *“in many cases public affaire department were note stablished to handle social responsibility issue as sush but to help the organization respond more competently to a whole range of stakeholder issue”* (RCCC, 1977). I *manager* padroneggiano correttamente i concetti e il modello dello *stakeholder management*, non a caso infatti, identificano aspetti di cruciale interesse per gli *stakeholder*, però li riconoscono simultaneamente sia come *stakeholder issue*, sia come *social issue*. Espressione di ciò sono la sicurezza sul lavoro e i problemi ambientali, aspetti regolamentati dalla legge che però rivestono un particolare interesse se si considera il rapporto con i dipendenti e il governo. Lo studio di Clarkson ha palesato la necessità di una netta distinzione tra *stakeholder issue* e *social issue*, questo perché il *management* deve concentrarsi unicamente sulle relazioni poste in essere con i propri *stakeholder*, non considerando l'intera società. Si rende necessario definire in modo puntuale cosa si intende per *social issue*, obiettivo non facile. Preston identifica delle ambiguità, fra il concetto di sociale e quello diverso, di società: *“corporate social performance was intended to suggest a broad concern with the impact of business behavior on society. The concern is with ultimate outcomes or results, not simply with policies or intentions; moreover there is some implication that these outcomes are to be evaluated, not simply described”* (Preston, 1988).

In merito a questa tipologia di ambiguità si è assistito a un'espressione sulle responsabilità sociali delle imprese appartenenti ad un sistema libero *“the discussions of the social responsibilities of business are notable for their analytical looseness and lack of rigor [...] The first step towards clarity in examining the doctrine of the social responsibility of business is to ask precisely what it implies for whom”* (Friedman, 1970). E' palese la convinzione che il *social issue* e le responsabilità sociali non sono di pertinenza dell'azienda. Lo studioso è affine alla corrente economica neoclassica, separa il concetto di organizzazione da quello di società e sostiene che *“the business of business is business”*, egli sostiene l'invalidità e inadeguatezza del concetto di CSR, attribuendogli addirittura un carattere sovversivo, forte della sua convinzione che impresa e società siano due entità separate e distinte, infatti sostiene che *“business men who believe that business has a social conscience and takes seriously its responsibilities for providing employment, eliminating discrimination, avoiding pollution [...] are preaching pure and un adulterated socialism”* (Friedman, 1970).

I *manager* quindi devono esprimere ex ante la loro posizione in merito a cosa intendono per *“preoccupazione sociale”* a carico dell'impresa, per determinare ed esplicitare le azioni e i comportamenti che li riguardano.

Nell' analisi presentata nella (Tab. 1), si sostiene che le imprese e le società debbano essere classificate (Wood, 1991) in base al:

- *livello istituzionale*: mezzo più consono per condurre l'analisi sulla CSR1 e CSR2;
- *livello organizzativo*: mezzo più consono per analizzare e valutare le CSP, attraverso l'identificazione delle *corporation* e dei gruppi di *stakeholder*;
- *livello individuale*: mezzo più consono per valutare le *performance* aziendali, analizzando i *manager* che gestiscono i problemi emergenti dal rapporto con gli *stakeholder*.

Tab 1: Livello di analisi

Corporate Social Responsibility and Responsiveness (CSR1-CSR2)	Strumentale	Business	Società
Corporate Social Performance	Organizzativo	Corporation	Gruppi di Stakeholder
Stakeholder Management	Individuale	Manager	Issue/Relationship

Fonte: Clarkson M.B.E., 1995.

Mettendo in pratica i concetti sopra espressi non si presenta la possibilità di avanzare la richiesta al *management* di porre in essere responsabilità finalizzate, per esempio, all'adozione di programmi di assistenza per i dipendenti, anche se si tratta di una casistica essenziale e di rilievo per gli *stakeholder*, soggetti come abbiamo visto meritevoli delle attenzioni dei *manager*. Casistiche di questo tipo fanno parte della grande categoria degli *stakeholder issue* e si riferiscono ai rapporti con i vari portatori di interesse, il *management* considera significativi solamente gli aspetti imputabili agli *stakeholder* e non quelli meramente sociali, per questo motivo è sua discrezione decidere se occuparsene o se in caso contrario non considerarli. Ne consegue quindi che aspetti prettamente riconducibili al sociale non sono per forza legati con quelli imputabili agli *stakeholder*, lo stesso ragionamento vale anche nel caso opposto. In base alle diverse fattispecie di *stakeholder*, le imprese e quindi di conseguenza il loro *management*

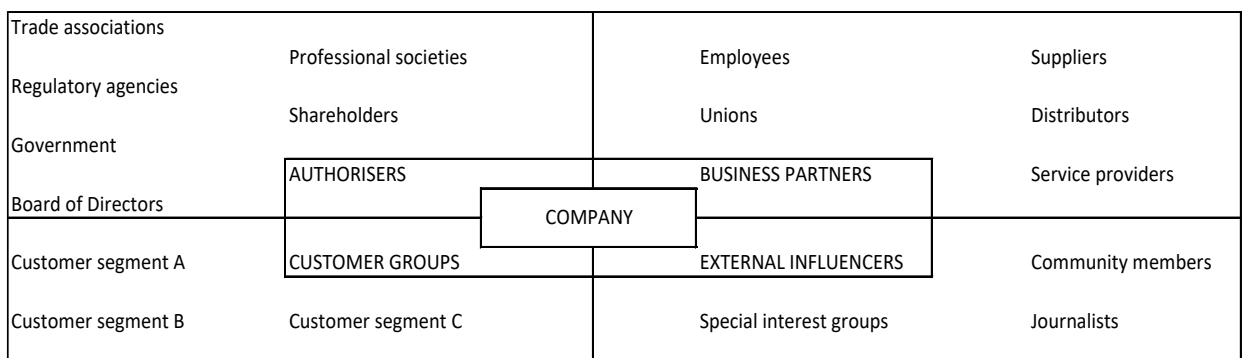
scelgono gli obblighi e le responsabilità che desiderano soddisfare. Ovviamente i *manager* mirano al raggiungimento di alte *performance*, obiettivo principale del loro incarico, ed è per questo che prendono molte decisioni aziendali sulla base della redditività o della *custode satisfaction* e non perché garantiscono un impatto socialmente responsabile. Infatti vengono preferite scelte dall’impatto reddituale elevato e dalla scarsa validità in ottica di CSR, rispetto a quelle meno redditizie ma più rilevanti a livello sociale.

2.6 – La classificazione degli stakeholder

L’elevato numero di relazioni che vengono a crearsi fra l’impresa e i vari portatori di interesse, siano queste interne o esterne all’azienda e quale che sia la natura e l’estensione che le caratterizza, vengono descritte dalla teoria degli *stakeholder* data la sua natura descrittiva e normativa. I portatori di interesse sopra menzionati, sono diversi soggetti che possono essere identificati e classificati (Fig. 1) come segue:

- 1) *Soggetti interni all’impresa*: proprietà, management e dipendenti;
- 2) *Soggetti esterni di natura competitiva*: fornitori, acquirenti, concorrenti attuali e potenziali, sono tutti (*stakeholder primari*);
- 3) *Soggetti esterni di natura non competitiva*: stato, comunità, sistema finanziario, associazioni, organi internazionali, sono tutti (*stakeholder secondari*).

Fig.1: Gli stakeholder aziendali



Fonte: Lambin J.J., 2008.

I soggetti che ripongono il maggior grado di interesse verso il complesso aziendale e che quindi godono della facoltà di intervenire nelle dinamiche aziendali, sono quelli che costituiscono la proprietà, ovvero gli *stakeholder* interni (Schumpeter, 1954). Quest'ultima influenza la vita dell'azienda, visto che all'interno della stessa ha conferito risorse oggetto del rischio d'impresa e per le quali nutre aspettative elevate. La struttura più diffusa nel mondo delle imprese è quella delle società per azioni, di conseguenza le imprese possono avere due tipologie di struttura differenti:

- *concentrata*: pochi soggetti detengono elevate quote di capitale sociale;
- *frammentata*: molti soggetti detengono piccole quote di capitale sociale.

Nel primo tipo di struttura i soggetti incidono fortemente nella realtà aziendale, cosa che invece non accade nel secondo tipo a causa della molteplicità dei soggetti in possesso di quote frammentarie. Due sono i gruppi mediante i quali può essere suddivisa la proprietà:

- *azionisti di maggioranza*: incidono sulle scelte aziendali grazie alla grandezza della loro quota;
- *azionisti di minoranza*: non possono incidere sulle scelte aziendali in modo diretto, ma sono dotati di potere di controllo e di monitoraggio.

Un altro gruppo facente parte della categoria degli *stakeholder* interni è quello dei dipendenti, contribuiscono nell'attività dell'impresa apportando la propria forza lavoro. Non c'è dubbio che il lavoro assieme al capitale siano i due fattori produttivi prioritari per l'impresa, dai quali non si può prescindere. E' altrettanto pacifico che tale fattore rappresenti un costo, che può essere anche notevolmente elevato, ma che permette all'impresa di raggiungere i risultati che si è prefissa, mediante le abilità e le competenze chiave che caratterizzano i propri lavoratori (Prahalad e Hamel, 1990). La letteratura si è espressa su questo gruppo di *stakeholder* mostrando che esiste una correlazione tra la gestione della forza lavoro e il raggiungimento delle *performance*, infatti per poter massimizzare la propria redditività l'impresa deve perseguire limitati gradi di conflittualità e *turnover*.

Un ruolo particolare fra i dipendenti dell'impresa è rivestito dal *management*, che in virtù dell'importanza del ruolo che ricopre viene considerato uno *stakeholder* a parte. Diversi sono i fattori che determinano la presenza del *management* fra i portatori di interesse:

- *dimensioni e complessità aziendale*: all'aumentare delle dimensioni, aumenta il livello di delega manageriale, diventa più complessa e permea molteplici aspetti;
- *struttura proprietaria*: l'attività del *management* viene facilitata da una compagine azionaria limitata;

- *sistema di incentivazione*: affinché le aspettative della proprietà e del *management* siano allineate, si può legare il compenso spettante ai *manager* con il raggiungimento di determinati risultati aziendali;

- *presenza di un mercato finanziario efficiente*: influenza le scelte dell'impresa, in quanto permette alla proprietà di poter monitorare l'operato del *management*.

I portatori di interesse definiti primari costituiti dai soggetti che compongono il sistema competitivo, rappresentano la seconda macro categoria di *stakeholder*. E' di fondamentale importanza per l'impresa studiare a fondo l'ambiente competitivo (Hitt, Ireland e Hoskisson, 2001) in cui opera, al fine di identificare le opportune strategie aziendali da perseguire (Grant, 1991). Ricorrendo al modello delle cinque forze di Porter, si può procedere nell'analisi degli *stakeholder* primari esterni, infatti permette di identificare i cinque soggetti interessati, come si comportano e gli interessi che perseguono nei confronti dell'impresa. In questo modello il *focus* ricade sul ruolo svolto dagli *stakeholder* competitivi e non su come deve muoversi l'azienda per ottenere un vantaggio competitivo nei confronti dei suoi concorrenti. Porter mediante un'analisi dell'ambiente competitivo identifica appunto le cinque categorie di soggetti che giocano un ruolo chiave all'interno di questo, i fornitori (soggetti ai quali si rivolge l'impresa per ottenere le risorse propedeutiche alla propria attività aziendale), i clienti (soggetti a cui l'impresa rivolge la propria offerta), i concorrenti (soggetti con un'offerta simile a quella dell'impresa) attuali e potenziali.

Quest'ultimo gruppo è costituito dai papabili nuovi entranti e dalle imprese che si cimentano nella produzione di prodotti e/o servizi che possono considerarsi sostitutivi. A condizionare tale categorie è la presenza delle barriere all'entrata, che altro non sono che vincoli posti in essere dalle aziende del settore su cui queste possono agire per impedire l'ingresso nel mercato di organizzazioni terze, proteggendo così il settore in cui svolgono la propria attività.

L'ingente fabbisogno di capitale indispensabile per dare vita all'attività, le economie di scala e di apprendimento (Lambin, 2000), l'entrata facilitata ai fattori produttivi propedeutici, la differenziazione costituiscono le principali forme di barriere all'entrata per i nuovi soggetti terzi.

I soggetti che sono oggetto di influenza ad opera dell'azienda e a loro volta ne influenzano le scelte, senza però condizionarne la sopravvivenza vengono definiti *stakeholder* secondari e si aggiungono ai portatori di interesse precedentemente descritti. La diffusione della CSR ha inevitabilmente posto attenzione anche su altre tipologie di soggetti che instaurano rapporti con l'impresa, non vengono più presi in considerazione soltanto i soggetti caratterizzati da una

competitività, ma qualsivoglia soggetto terzo coinvolto nell'attività aziendale. Esponenti di tale categoria di *stakeholder* sono i gruppi di interesse, il sistema finanziario, la società e il sistema pubblico. Quest'ultimo tipo di *stakeholder* agisce regolamentando i mercati e tutelando la concorrenza e attuando determinate politiche economiche, ruoli questi che impattano significativamente sulla vita dell'impresa. La prima fattispecie invece, si riferisce agli operatori finanziari ai quali si rivolge l'organizzazione per reperire capitale di debito indispensabile per finanziare la propria attività. La teoria degli *stakeholder* quindi, presenta elementi innovativi che la differenziano dalle altre teorie vigenti, infatti qualificando la società e i "nuovi" gruppi di interesse come *stakeholder* aziendali, introduce la CSR attribuendo all'azienda non solamente un mero ruolo economico all'interno dell'ambiente in cui opera, bensì anche una funzione sociale. Ne consegue che tutti i soggetti che si rapportano con l'azienda e verso cui questa è responsabile (Alkhafaji, 1989), devono essere considerati dei suoi *stakeholder*. Le imprese nel corso del tempo hanno deciso di non fermarsi alla mera applicazione di leggi imposte dall'esterno, ma di attivarsi mediante iniziative proprie nei confronti dei vari portatori di interesse quali i sindacati, i consumatori e più in generale la società intera, dopo aver capito che ciò determina un significativo vantaggio competitivo. Per ottenere il successo ricercato, ha aumentato il numero e l'intensità dei rapporti presenti nel limitato sistema competitivo tradizionale, infatti ha incluso nella cerchia dei portatori di interesse anche i soggetti non considerati, gli *stakeholder* "secondari". Tematiche come il rispetto dell'ambiente in cui si opera, le attività improntate alla filantropia e all'eticità, il comportarsi secondo i precetti del buon cittadino (*Corporate Citizenship*) acquisiscono sempre maggior importanza in virtù del fatto che si riflettono positivamente sulle performance aziendali. In merito a questi aspetti imputabili alle relazioni d'impresa e alla loro gestione, in riferimento agli *stakeholder* rilevanti, si rileva l'esistenza di tre differenti tipi di *management* e in cui ognuno di essi si caratterizza per particolari interazioni con i diversi gruppi di portatori di interesse (Carroll, 1987):

- 1) *Immoral management*: i *manager* adottano comportamenti, decisioni e azioni distanti da ciò che si ritiene morale e corretto. I principi etici che permeano la società non vengono riconosciuti e condivisi dal *manager*, che effettua scelte distanti da tale visione, mosse solamente da meri scopi egoistici. Il solo fine perseguito è quello della profittabilità personale e dell'impresa, da dover raggiungere superando gli standard legali minimi imposti, questi *manager* sono dei cattivi esempi da non dover seguire e da redimere, cosa che potrebbe risultare non facile nonostante l'adozione di principi etici specifici.

2) *Amoral management*: i *manager* non vengono condizionati dal riflesso che le loro scelte hanno sulla comunità, non sono quindi spinti da moralità o immoralità, gli aspetti etici non vengono da loro considerati in sede decisionale. I *manager* amorali possono essere classificati in due categorie distinte:

- *intenzionali*: sostenitori del concetto per cui l'etica non sia un aspetto che competa alle imprese, ma soltanto la vita privata del singolo individuo;

- *non intenzionali*: gli aspetti etici vengono trascurati in sede decisionale, non per un rifiuto degli stessi, ma perché la loro attenzione è posta sulla loro persona e ignorano il fatto che molte delle loro azioni e decisioni hanno ripercussioni a livello etico e morale. Questi *manager* come detto non vedono la moralità come un aspetto negativo da dover ignorare, potrebbero quindi se istruiti sul tema, abbracciare l'approccio improntato alla moralità.

3) *Moral management*: i *manager* decidono di adottare i principi etici nella conduzione della gestione aziendale e per questo vengono definiti morali. L'obiettivo pur avendo premura di rispettare le leggi, l'eticità e la giustizia è pur sempre il conseguimento di alti profitti, vi è quindi un considerevole orientamento alla legge da parte del *manager*. Il fine dell'etica è la formazione di *manager* morali (Boatright, 1993). L'etica deve essere considerata come una "*driving force*" diffusa all'interno delle imprese (Paine, 1994). Queste convinzioni cardine degli approcci appena descritti sono essenziali per la piena comprensione del "*stakeholder thinking*" (Nasi, 1995), a sua volta propedeutico per una gestione oculata della "*stakeholder organization*" (Wheeler e Sillanpaa, 1997).

Ogni specifico gruppo necessita dello stesso tipo di obblighi generali etici da parte dell'impresa, ma all'interno di ognuno di questi l'organizzazione deve essere in grado di fornire comportamenti *ad hoc* a seconda delle specifiche individualità.

La classificazione degli *stakeholder* è stata oggetto di svariati sforzi (Frooman, 1999) mediante altrettanti metodi (Walsh e North, 2005) da parte degli studiosi del tema: sono stati messi in relazione i primari con i secondari, di diretti con gli indiretti, i generici con gli specifici, i legittimi con i derivati solo per citarne alcuni.

Una distinzione degna di nota ad opera di Philips (2003) ha diviso gli *stakeholder* in normativi, derivati e latenti:

- *Stakeholder normativi*: soggetti ai quali l'impresa è obbligata moralmente;

- *Stakeholder derivati*: soggetti che esercitano la propria influenza sull'impresa arrecandole danno o al contrario beneficio, ma nei cui confronti l'organizzazione non ha obblighi morali (concorrenti, attivisti, media);

- *Stakeholder latenti*: soggetti che potenzialmente potrebbero rientrare nella prima categoria, ma verso cui l'impresa non è ancora obbligata a rispondere a livello morale.

Un'altra classificazione (Hitt et al., 2008) in cui ogni portatore di interesse è legato all'impresa da un rapporto di dipendenza, ma ognuno è in grado di esercitare la propria influenza in modo diverso e specifico. L'organizzazione dipenderà dai vari *stakeholder* tanto più questi parteciperanno in modo significativo alle scelte aziendali. Questi soggetti terzi possono essere divisi in tre categorie di *stakeholder*: del mercato di capitali, di prodotto e dell'organizzazione.

- 1) *Stakeholder del mercato di capitali*: sono gli *stakeholder* principali, azionisti e banche, in quanto investono nell'impresa conferendo il proprio capitale. E' loro aspettativa che l'organizzazione ponga in essere attività volte ad un incremento della propria ricchezza e affinché ciò avvenga leggi sulla proprietà tutelano la loro persona. Il *management* non deve farsi influenzare dagli azionisti che prediligono un orientamento al breve periodo per massimizzare la produzione di ricchezza a loro destinata, ma devono ragionare anche in ottica di lungo periodo in quanto rispondono della sopravvivenza nell'impresa nel corso del tempo;
- 2) *Stakeholder di prodotto*: sono i clienti, i fornitori, i sindacati e le comunità locali. Le richieste di questi portatori di interesse sono diverse da quelle dei precedenti, infatti i clienti richiedono prodotti caratterizzati da alta qualità e affidabilità, senza che però questo sfoci in un aumento del prezzo del prodotto. Chiedono all'impresa investimenti nel ramo della ricerca e sviluppo a scapito della distribuzione agli investitori di dividendi spettanti sul capitale da loro investito. I fornitori mirano alla fidelizzazione di quei clienti, che in cambio di prodotti e servizi di qualità sia disposti a pagare corrispettivi elevati. Volere delle comunità locali è invece quello di veder crescere il numero delle imprese presenti nel suolo cittadino, in modo da poter godere di una maggior domanda di posti di lavoro, con conseguente pagamento di tasse e aumento degli introiti. I sindacati d'altro canto si ritengono soddisfatti quando le condizioni lavorative dei dipendenti rispondono a determinati *standard* e quando vi è un giusto equilibrio tra i ritorni finanziari conseguiti dall'azienda e le risorse destinate ai dipendenti;
- 3)

- 4) *Stakeholder dell'organizzazione*: categoria composta dai lavoratori, che ricercano nell'azienda un ambiente che li stimoli e che li gratifichi. "Armi concorrenziali" come un'organizzazione costantemente concentrata nel proprio sviluppo, porre enfasi nella ricerca e mantenere un comportamento socialmente responsabile, portano ad avere una forza lavoro soddisfatta e orgogliosa della propria mansione, il che conseguentemente determinerà il raggiungimento di elevate *performance* aziendali.

Le relazioni con i portatori di interessi con cui si interfaccia l'impresa non sono però di facile gestione a causa della presenza di probabili e potenziali conflitti. Si rende necessaria quindi l'identificazione degli *stakeholder* a cui ci si riferisce, perché non sempre si sarà in grado di soddisfare nello stesso momento tutti gli interessi in gioco, si dovrà quindi decidere a quale categoria dare priorità. In sede di attribuzione delle priorità la variabile dal più alto grado di criticità è senza dubbio il potere, poi seguono la necessità di rispondere alle esigenze dei vari gruppi e il livello di importanza che rivestono secondo l'impresa. Altro aspetto cruciale consiste nel determinare quali di questi *stakeholder* è meritevole di partecipazione ai processi decisionali, quali cioè perseguono interessi ritenuti dall'azienda legittimi, tali da poter avanzare pretese, proposte e soluzioni alle problematiche esistenti.

2.7 – Identificazione degli stakeholder chiave

Il passo successivo che l'impresa deve mettere in atto a seguito dell'identificazione dei gruppi di *stakeholder* con cui instaura delle relazioni, è la valutazione di quali di queste categorie è meritevole di un livello maggiore di attenzione (Mitchell e Agle, 1997) e conseguentemente qual è il comportamento più appropriato da dedicargli, ovviamente tale analisi deve essere condotta adottando la visione dei rapporti impresa-sistema. Un assunto che si deve tener presente è che ogni categoria di *stakeholder* persegue prospettive uniche, che molte volte si discostano da quelle degli altri gruppi e che non rimangono invariate nel medio-lungo periodo. Grande attenzione deve essere posta sulle variabili chiave che contraddistinguono ogni categoria di *stakeholder*, i cosiddetti fattori *core*: il grado di potere che detiene, la legittimità e l'urgenza che caratterizza le proposte che avanzano.

Il grado di potere (Etzioni, 1964) come detto, rappresenta il primo fattore da considerare per determinare l'importanza attribuibile ad un portatore di interesse, e può essere di tipo:

- *coercitivo*: il *manager* che determina e attribuisce le mansioni ai lavoratori;
- *utilitaristico*: il fornitore che dall'alto della sua posizione di monopolio detiene il controllo delle risorse necessarie all'attività dell'impresa;
- *simbolico*: azienda leader di un determinato settore che coinvolge in un suo progetto un'azienda minore.

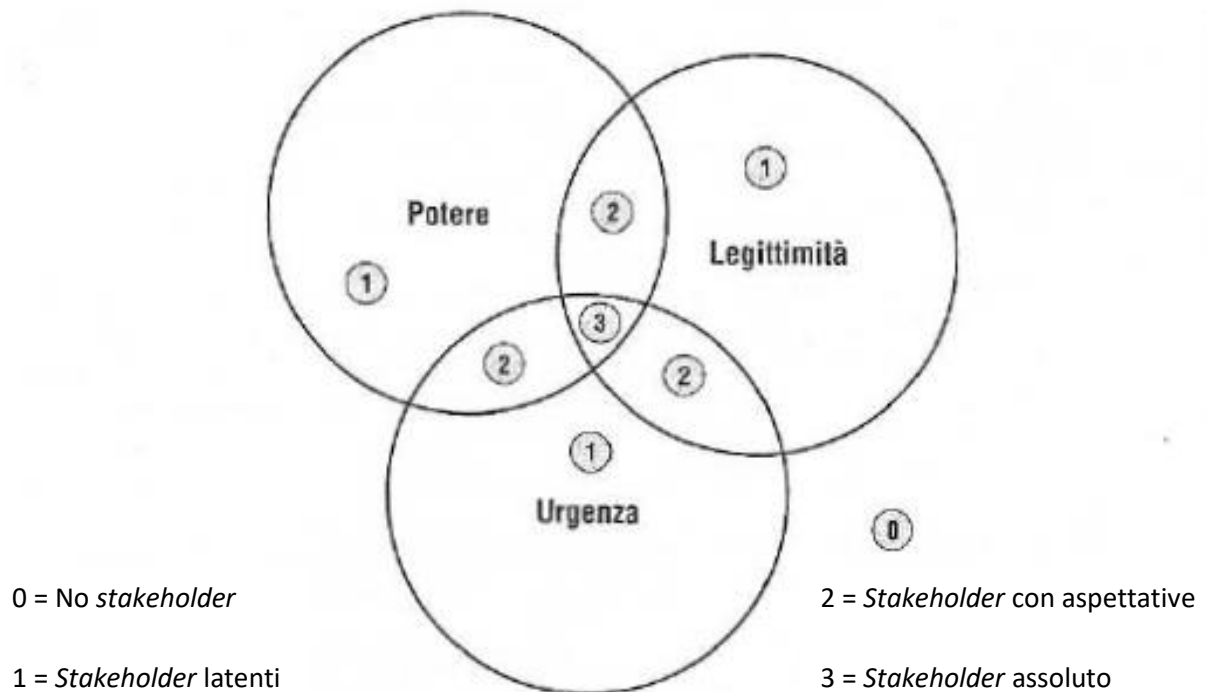
Il secondo fattore da analizzare in sede di rilevanza degli *stakeholder* è invece rappresentato dalla legittimità, e si riferisce alla percezione diffusa nella società in merito alle azioni poste in essere dai vari soggetti, cioè se vengono ritenute socialmente appropriate oppure no. Non è sempre riscontrabile però che i soggetti legittimati sono anche dotati di potere (Weber, 1947), si evince quindi che tali fattori siano separati e indipendenti l'uno dall'altro.

Terzo e ultimo fattore utile a determinare la rilevanza o meno di uno *stakeholder* è l'urgenza delle proposte da lui avanzate, affinché ciò avvenga non è indispensabile che questo soggetto sia dotato di potere o che sia legittimato, bensì che le richieste siano forti e pressanti tali da essere meritevoli di attenzione.

Sono stati quindi appena presentati i tre elementi che contribuiscono a definire lo *status* di rilevanza dello *stakeholder* (Maigness, 2008), attraverso una combinazione degli stessi e a seconda dei soggetti a cui ci si riferisce, si può giungere alla determinazione dei differenti tipi di *stakeholder* attribuendogli un livello di rilevanza specifico. Tale analisi è stata esaminata e successivamente sono stati determinati (Mitchell et al., 1997) tre gruppi di rilevanza (Fig. 2):

- 1) *Stakeholder latenti*: si caratterizzano per il possesso di un solo elemento, il grado di rilevanza è basso;
- 2) *Stakeholder con aspettative*: si caratterizzano per il possesso di almeno due elementi, il grado di rilevanza è medio;
- 3) *Stakeholder assoluti*: si caratterizzano per il possesso di tutti gli elementi, il grado di rilevanza è massimo.

Fig. 2: Gli stakeholder latenti, con aspettative e assoluti



Fonte: Mitchell et al., 1997.

Un'altra suddivisione può essere applicata a tali gruppi. All'interno del primo gruppo (*stakeholder* latenti) infatti, si individuano tre tipologie differenti di portatori di interesse a seconda dell'elemento di rilevanza che li contraddistingue (Fig. 3):

- 1) *Stakeholder dormienti*: sono i soggetti che detengono solamente l'elemento del potere, non godono quindi di legittimità e di urgenza. Pur avendo poche interazione con l'impresa non devono essere ignorati e sottovalutati in quanto hanno un elevato potenziale.
- 2) *Stakeholder discrezionali*: sono i soggetti che detengono solamente l'elemento della legittimità, non godono quindi di potere e di urgenza. La loro considerazione è facoltativa per l'impresa, non sono infatti presenti vincoli volti al soddisfacimento delle loro richieste. Sono un esempio di tale casistica le attività di volontariato o le donazioni che l'azienda decide di destinare loro.

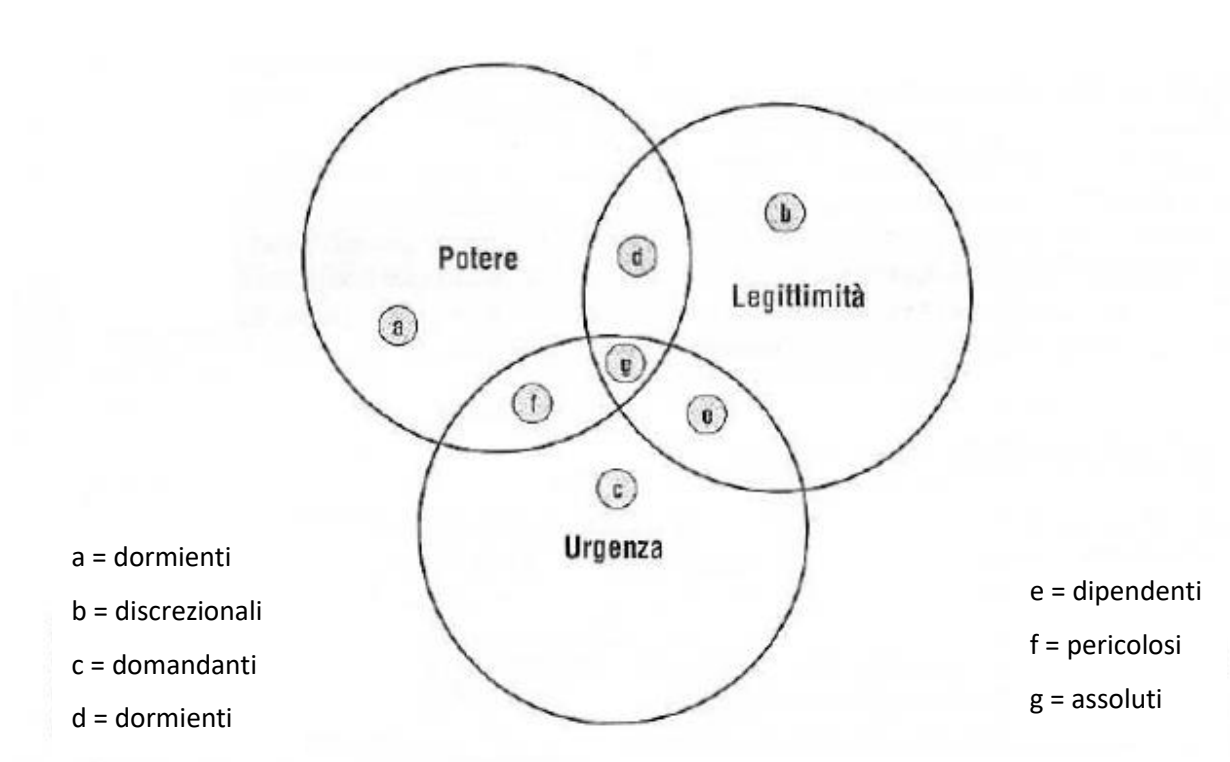
- 3) *Stakeholder domandanti*: sono i soggetti che detengono solamente l'elemento dell'urgenza, non godono quindi di potere e di legittimità. Tali soggetti come ad esempio le associazioni o i gruppi di consumatori, avanzano richieste e reclami che possono avere un notevole impatto se ignorate, creando pericoli considerevoli per l'impresa se condotte su vasta scala (boicottaggi).

La seconda categoria (*stakeholder* con aspettative) ha un livello di rilevanza superiore alla prima precedentemente descritta, a causa della presenza di due dei tre elementi, e può essere suddivisa in:

- 1) *Stakeholder dominanti*: sono i soggetti che detengono gli elementi del potere e della legittimità, non godono quindi dell'urgenza. L'impresa riconosce gli interessi perseguiti da tali soggetti e attribuisce loro le facoltà per soddisfarli.
- 2) *Stakeholder dipendenti*: sono i soggetti che detengono gli elementi della legittimità e dell'urgenza, non godono quindi del potere. Tali soggetti per poter avanzare le proprie pretese devono richiedere l'ausilio di un gruppo dotato di potere, ne è un esempio lo sciopero dei lavoratori, che porta a effettivi risultati soltanto quando viene condiviso a livello generale
- 4) *Stakeholder pericolosi*: sono i soggetti che detengono gli elementi del potere e dell'urgenza, non godono quindi della legittimità. Sono soggetti che non essendo legittimati possono intraprendere azioni avverse agli obiettivi aziendali pur di veder soddisfatte le proprie richieste.

La terza ed ultima categoria (*stakeholder* assoluti) ha il massimo grado di rilevanza in virtù del possesso di tutti e tre gli elementi. Questa condizione di dominanza generalmente si presenta quando un soggetto avente potere e legittimità, a seguito del manifestarsi dell'urgenza vede le proprie richieste diventare irrefragabili e di immediata soddisfazione. Un esempio tipico è l'azionista di maggioranza che non vedendosi soddisfatto dei risultati conseguiti dal *manager*, avanza la richiesta per una sua rimozione. Chiaro è che non può essere ritenuto uno *stakeholder* un soggetto che non detenga nessuno dei tre elementi di rilevanza, ne consegue quindi che legittimità, potere e urgenza sono prerequisiti determinanti il grado di *stakeholder salience*.

Fig. 3: Le categorie di dettaglio degli stakeholder.



Fonte: Mitchell et al., 1997.

La determinazione della rilevanza dei vari gruppi di *stakeholder* è requisito necessario per la successiva identificazione, delle quattro modalità di gestione dei rapporti con gli *stakeholder* a disposizione delle aziende (Carroll, 1979):

- 1) *Strategia di reazione*: modalità che prevede di ignorare o limitare le richieste che i soggetti terzi presentano all'azienda;
- 2) *Strategia di difesa*: modalità che prevede di realizzare almeno il minimo legale delle richieste che i soggetti terzi presentano all'azienda;
- 3) *Strategia di adattamento*: modalità che prevede di considerare ogni richiesta che i soggetti terzi presentano all'azienda;
- 4) *Strategia di proattività*: modalità che prevede di anticipare le tipiche richieste che i soggetti terzi generalmente presentano all'azienda.

Schema 2: La scelta delle strategie per la gestione delle diverse categorie di stakeholder.

		Cooperazione con l'impresa	
		bassa	alta
Rischio/minaccia per l'impresa	basso	DIFESA	ADATTAMENTO
	alto	REAZIONE	PROATTIVITA'

Fonte: Savage et al., 1991.

Questi approcci strategici sono molto diffusi e utilizzati, nonostante siano caratterizzati da limiti di carattere generale, infatti l'impresa non è in grado di determinare in modo specifico quando un comportamento sia preferibile rispetto ad un altro. Per ovviare a questo problema, viene definito uno schema (Savage et al., 1991), flessibile, che prende in considerazione i possibili scenari che possono venire a crearsi nelle interazioni tra impresa e soggetti terzi. Due sono le variabili considerate da questo schema per giungere alla strategia opportuna da attuare nei confronti dei vari *stakeholder*:

- 1) *Rischio potenziale*: deriva dal comportamento tenuto dagli *stakeholder*, questo può condizionare l'atteggiamento tenuto dall'impresa nei confronti di tali soggetti, che può essere difensivi o offensivo;
- 2) *Potenziale cooperazione*: che può essere ottenuta con gli *stakeholder*, viene rilevata la possibilità di porre in essere una relazione positiva con i soggetti terzi più o meno intensa.

Considerando le due dimensioni appena spiegate, l'impresa può definire quattro nuove strategie da utilizzare nella gestione degli *stakeholder*:

- 1) *Strategia di difesa e di monitoraggio*: caratterizzata da un livello di rischio basso e da una scarsa cooperazione. L'impresa sottopone tutte le istanze proposte dai soggetti terzi ad un controllo, sebbene alcune siano poco incidenti sull'attività aziendale, questo perché a seguito di un cambiamento di contesto, suddette richieste potrebbero aumentare di importanza e di criticità;

- 2) *Strategia di reazione*: caratterizzata da un livello di rischio alto e da una scarsa cooperazione. Il contesto è caratterizzato da tensione, dove rivestono un ruolo chiave gli *stakeholder* pericolosi, l'impresa deve sottoporre il loro operato ad un forte controllo, deve porre in essere un comportamento finalizzato ad impedire che questi soggetti arrechino danno alla stessa;
- 4) *Strategia di proattività*: caratterizzata da un livello di rischio alto e da un'elevata cooperazione. L'impresa deve puntare ad un allineamento delle strategie aziendali con gli interessi perseguiti dagli *stakeholder* rilevanti, soggetti che potenzialmente possono attuare sia azioni condivise che antagoniste;
- 5) *Strategia di adattamento*: caratterizzata da un livello di rischio basso e da un'elevata cooperazione. L'impresa deve mirare al soddisfacimento delle richieste degli *stakeholder* che pur non essendo ritenuti pericolosi sono rilevanti per la competitività aziendale.

Per riuscire a far convergere gli interessi perseguiti dalla molteplicità dei portatori di interesse e per creare *long-term value* e sostenibilità, il ricorso alla *stakeholder theory* risulta più che mai fondamentale, le imprese quindi devono impegnarsi nell'applicazione e implementazione delle *skills* manageriali (Ayuso, Rodriguez e Ricart, 2006) e delle metodologie per far fronte alle attese dei diversi soggetti terzi coinvolti.

CAPITOLO 3 – EFFETTI DELLA FAMIGLIA SUI SISTEMI DI GOVERNANCE

3.1 – Continuità aziendale e variabili critiche

Corbetta identifica quattro condizioni che incoraggiano la continuità aziendale e che permettono di identificare le aziende familiari alla stregua dei classici modelli caratterizzanti tale orientamento.

1) *Una leadership capace e motivata:*

Condizione necessaria affinché l'impresa sia sana e ottenga ottimi risultati è che questa sia guidata da un *leader* che oltre ad essere capace, sia anche motivato a portarla in questa direzione. Per fare ciò deve essere capace di perseguire strategie di sviluppo che tengano conto non solo dell'ambiente in cui l'azienda opera e si muove, ma anche delle risorse che questa ha a disposizione per sostenersi. Alcuni studiosi in merito sostengono che giochi un ruolo chiave la partecipazione del fondatore nella gestione dell'impresa, questo infatti con le sue scelte influenza la capacità che l'azienda avrà di svilupparsi nello scorrere del tempo. Nei prossimi paragrafi si approfondirà l'analisi di tale tematica.

Dopo essersi lasciata alle spalle il periodo della fondazione, l'impresa familiare attraversa una nuova fase, si rende infatti necessario identificare un sostituto che andrà a ricoprire le mansioni del vecchio *leader*, la scelta potrà ricadere su un membro del nucleo familiare o su un individuo terzo, esterno alla famiglia. Non si può affermare con certezza che siano preferibili le *performance* ottenute dai *manager* non familiari rispetto a quelle dei *manager* familiari (Corbetta, 2011). A sostegno di questa tesi l'osservatorio AUB, ha dimostrato come invece molto spesso accade l'opposto. In aggiunta a ciò, si evidenzia come nel caso in cui l'impresa abbia dimensioni esigue (Lubatkin, 2002) e sia caratterizzata da un concentramento della proprietà, sia preferibile optare per un *manager* familiare rispetto ad uno non familiare (Schulze, 2005). I vantaggi che il ricorso ad un *manager* familiare porta all'impresa diminuiscono all'aumentare delle dimensioni aziendali e del numero degli azionisti, infatti in queste condizioni si preferiscono capacità ed esperienze che un *manager* esterno può garantire, piuttosto del plusvalore che porta la trasmissione di conoscenze tacite tra i familiari.

Due aspetti critici da dover gestire quando ci si trova a dover destinare il *leader* aziendale sono:

- *il criterio del merito*: è necessario per limitare che si sfoci nel nepotismo. Conferire cioè a persone immeritevoli e incompetenti posizioni di primo piano all'interno dell'azienda. Facendo ciò si affida la salute del complesso aziendale alle mani di individui che, a causa della loro incapacità potrebbero comprometterne la sopravvivenza, nonché causare l'uscita di figure capaci e competenti dall'azienda verso altre concorrenti, sentendosi poco considerati e messi in secondo piano a favore di soggetti che invece non se lo meritano. Al fine di evitare ciò si rende necessario scegliere il candidato ideale seguendo parametri improntati alla meritocrazia.

- *capacità di valorizzare la natura familiare dell'impresa*: ogni impresa familiare in quanto tale si differenzia dalle altre per caratteristiche e particolarità, l'imprenditore deve puntare a massimizzarle per ottenere un vantaggio competitivo sulle rivali del settore in cui opera, riuscendo invece a governare e limitare le aree più complesse e potenzialmente dannose.

2) *Una proprietà responsabile*:

Le imprese familiari si caratterizzano per la presenza di una sinergia molto stretta tra l'impresa e la famiglia a suo capo, la quale può condizionarne l'esistenza sia positivamente che negativamente. Vengono individuati due orientamenti distinti in tale casistica (Ward, 1991, vi sono famiglie che si focalizzano sullo sviluppo e sulla crescita aziendale, queste infatti considerano l'impresa come un'entità dotata di autonomia, mentre altre intendono l'impresa come mera aggregazione di elementi finalizzata al raggiungimento degli obiettivi familiari (Corbetta, 1999). Il primo caso si riferisce alla cosiddetta proprietà responsabile, dove si mette in primo piano il benessere dell'impresa rispetto agli interessi della proprietà familiare, in questa fattispecie si manifesta un'apertura ad apporti di capitale esterno qualora i conferimenti familiari non fossero in grado di garantire tutte le risorse necessarie per uno sviluppo duraturo nel tempo. Nel secondo caso la famiglia invece, non accetta di perdere il controllo che esercita sulla società e vede il ricorso al capitale esterno come un evento potenzialmente dannoso e pericoloso. In questo caso gli interessi della famiglia e il bisogno di controllo sono anteposti alle prospettive di sviluppo aziendale. Anche la volontà di *"tener unita la famiglia ad ogni costo"* è una criticità da dover tener sotto controllo, in quanto al fine di perseguire tale finalità non di rado si assiste a casi in cui si cade in *"paralisi"*, situazioni in cui un unico membro si oppone a qualsiasi proposta o costringe i membri a seguire le sue decisioni minacciando in caso contrario di abbandonare la società. Per evitare ciò si deve introdurre il meccanismo della votazione a maggioranza, che impedisce a queste intimidazioni di riflettersi

negativamente sull'impresa, così facendo si dà priorità alla salute dell'azienda nel medio-lungo periodo a sfavore di questi atteggiamenti ragionevolmente ritenuti deleteri. In conclusione, *focus* primario deve essere attribuito allo sviluppo e alla continuità aziendale, per far ciò la proprietà familiare deve essere in grado di trasmettere alle generazioni future il bagaglio di conoscenze e di valori che da sempre l'hanno contraddistinta.

3) *Un sistema di governance moderno:*

Il sistema di *governance* moderno viene identificato dagli studiosi come lo strumento, che i soci hanno a disposizione per espletare la loro mansione di controllo e indirizzo d'impresa. Questo si caratterizza per il ricorso a processi, metodi e persone che consentano alla compagine societaria di monitorare che tutto si muova seguendo le linee guida e le strategie decise, e se così non fosse che consenta di intervenire per raggiungere un riallineamento attraverso gli strumenti a sua disposizione. Perché questo sistema di *governance* si possa definire moderno, devono essere rispettati alcuni elementi.

Il primo principio da rispettare vede l'instaurazione di un meccanismo giuridico istituzionale che permetta una netta separazione fra l'organo che si occupa di dettare gli orientamenti strategici e di gestione dell'azienda e l'organo che esprime gli interessi che caratterizzano la compagine sociale. Così facendo si limitano da una parte, le conseguenze che le divergenze dei soci possono avere impattando nella gestione e dall'altra si permette al nucleo familiare di essere più unito e coeso. A supporto di tale osservazione si è riscontrato che le imprese familiari optano per la configurazione a gruppo quando la loro dimensione risulta importante, nello specifico un'indagine dell'osservatorio AUB, mostra come aziende familiari con ricavi al di sopra dei 250 milioni di euro sia soggetta al controllo di una *holding*, nel 56% dei casi.

Il secondo principio da rispettare si riferisce all'*accountability*, che prevede che il *management* risponda al capo dell'azienda del suo operato in ottemperanza alle linee guida impartite. Conseguentemente dovrà rispondere anche quest'ultimo del suo comportamento davanti al Consiglio di Amministrazione, che dal canto suo è impegnato a rendere conto all'assemblea degli azionisti. Attraverso il meccanismo di *governance* precedentemente esplicitato, si identificano in modo chiaro e univoco i diritti e i doveri che caratterizzano ogni organo aziendale. Ciò risulta più difficile nelle imprese familiari in quanto ogni membro deve essere mosso da rettitudine e onestà, in modo da autodisciplinarsi e da non ledere le altre parti. Tale applicazione non risulta però facile nelle imprese familiari, in quanto sovente un unico esponente del nucleo familiare ricopre nello stesso momento due o più incarichi.

Il terzo principio è ricoperto dalla mansione di Presidente, che nelle imprese familiari oltre a espletare i compiti classici tipici della carica, è incaricato di gestire in modo oculato il rapporto con il nucleo familiare, infatti spetta a lui il compito di allineare i bisogni e gli interessi dei singoli con quelli dell'impresa, cosa che questi tendono spesso a dimenticare.

4) *La gestione dei cambiamenti:*

Altro aspetto che permette di determinare se un'azienda è destinata a sopravvivere e a continuare nelle generazioni future, è se all'interno dell'impresa stessa vengono poste in essere metodologie e processi in grado di governare in modo immediato e puntuale i mutamenti che la caratterizzano. E' fisiologico infatti che nel corso del tempo si assista ad un passaggio generazionale, si riterrà opportuno quindi cambiare la figura al vertice dell'azienda o l'assetto proprietario. Le variabili che possono portare a queste variazioni di scenario possono essere anche altre:

- normale proroga del mandato del Consiglio di Amministrazione nel momento in cui questo giunga al termine;
- orientamento strategico giudicato in modo errato da parte della compagine sociale;
- contrasti ormai irrecuperabili fra i soci, tali da pregiudicarne la normale attività;
- desiderio per i motivi più disparati, di uno dei soci di liberarsi della propria quota di partecipazione.

Affinché si possano predisporre dei sistemi in grado di reggere tali variazioni di scenario, è di fondamentale importanza essere a conoscenza di tutte le problematiche attinenti non solo alla mera azienda nel suo complesso (proprietà e gestione), ma anche quanto attiene alla famiglia. A supporto di ciò, si rende necessario isolare tali problematiche, che devono essere assorbite limitando il più possibile le ripercussioni sulla stabilità aziendale, infatti si opterà soltanto per alternative ragionevolmente adottabili in futuro, senza sprecare risorse e tempo in quelle non applicabili.

Moventi primari alla base di ogni scelta che verrà perseguita in azienda sarà la continuità aziendale e la crescita nel lungo periodo, antepoendo gli interessi della totalità degli individui dell'azienda a quelli di uno soltanto e non mirando ad un allineamento del potere fra gli esponenti del nucleo familiare, cosa che potrebbe ripercuotersi in modo negativo sulla stabilità aziendale in essere.

3.2 – Teorie d’impresa sugli assetti proprietari

Solo al concludersi degli anni Ottanta si è proceduto ad effettuare delle analisi più specifiche al fine di aggiornare la tematica degli assetti istituzionali. Ciò non è stato facile però, in quanto la materia esaminata permea molti aspetti di natura economica, quali ad esempio la proprietà, le strutture di governo e i processi. Si procederà ora a identificare alcuni elementi caratterizzanti tale tema, fondamentali per una sua completa comprensione.

I “*soggetti primari*” rappresentano la prima criticità riscontrabile. Con questa terminologia ci si riferisce agli individui fortemente legati all’impresa, il legame è stretto e imprescindibile da quest’ultima, ed è proprio per questo motivo che i loro interessi si considerano istituzionali. E’ naturale infatti ritenere gli interessi dei membri della famiglia proprietaria, strettamente legati all’impresa familiare da loro creata, il che li rende quindi per definizione istituzionali. I membri familiari infatti, a prescindere dalla carica che coprono nell’azienda e da quanto sono inseriti nell’attività gestoria della stessa, conferiscono oltre che capitale, anche tutta un’altra serie di criticità che caratterizzano la loro persona, come del resto fanno anche i soggetti esterni alla famiglia.

Soggetti esterni ed interni nonostante rivestano mansioni diverse sono collegati gli uni con gli altri, infatti conferendo capitale e fornendo forza lavoro partecipano insieme alla continuità aziendale.

Oggi si sono consolidati e diffusi molteplici studi in merito alla materia degli assetti istituzionali, generati dalla parallela crescita d’interesse negli ultimi vent’anni degli studiosi per l’argomento. Queste analisi possono essere divise in due tipologie:

- 1) Studi riguardanti gli assetti istituzionali caratterizzanti le imprese;
- 2) Studi riguardanti gli assetti istituzionali caratterizzanti l’ambiente esterno alle imprese in merito alle leggi, ai diritti proprietari, alle consuetudini e ai codici di comportamento che le contraddistinguono.

A caratterizzare le teorie che si esprimono sugli assetti istituzionali delle imprese sono alcuni attributi base quali la sostanza dell’impresa, l’individualità dei soggetti primari e le iterazioni tra questi, gli obiettivi perseguiti dall’impresa e il livello di scomposizione della realtà. Questi costrutti come già evidenziato in precedenza però, non possono essere del tutto applicati alle imprese familiari, in quanto si differenziano per delle particolari sfaccettature sia per quanto riguarda il governo sia per la proprietà. Nonostante ciò, al netto dei limiti sopra evidenziati,

evidenziano aspetti degni di nota in merito alle iterazioni che interessano i soggetti primari, sia per quanto riguarda il relazionarsi fra gli stessi, sia per i rapporti che mettono in atto con gli altri portatori d'interesse e in merito alle componenti rilevanti di tali connessioni su cui agire per indirizzarle nel modo opportuno.

Tre sono le teorie che nascono in osservanza di queste due criticità:

- 1) *Teorie gerarchiche (anche dette della contrapposizione)*: si caratterizzano per una catena di comando, in cui i posti apicali sono occupati dai soggetti primari, attraverso la quale si descrivono le iterazioni che coinvolgono i soggetti dell'impresa. In questo ramo teorico rientrano le teorie d'agenzia e le teorie manageriali, in cui si manifesta la necessità che la guida sia condotta a vantaggio di una determinata classe di portatori d'interesse. A tal fine vengono normalmente incaricati dalla proprietà o da una sua parte, dei soggetti (*management*) per guidare e governare l'impresa affinché perseguano gli obiettivi da loro indicati.
- 2) *Teorie cooperative (anche dette della partnership)*: si caratterizzano per far rientrare nella categoria dei soggetti primari, sia i conferenti attività lavorativa sia gli apportatori di capitale nell'impresa, entrambi partecipano allo stesso modo nella vita dell'impresa, la suddivisione dei diritti e dei doveri in ottica di governo avviene seguendo una logica paritetica.
- 3) *Teorie pluralistiche (anche dette dell'integrazione)*: si caratterizzano per non considerare più i soggetti presi singolarmente, ma concentrano il *focus* sull'impresa nel suo insieme. Questa infatti deve sopravvivere e crescere nel lungo periodo a prescindere da chi la controlla e/o l'amministra, ed è per questo che viene considerata come un ente dotato di piena autonomia.

3.2.1 – Classificazione degli assetti proprietari

La proprietà riveste un ruolo fondamentale qualsiasi sia il modello oggetto di analisi, questo perché la proprietà è legata in modo inscindibile alla famiglia e all'impresa familiare stessa. Infatti come si vede dalla pluralità dei casi esaminati dalla letteratura, i membri del nucleo familiare coprono uno o anche più incarichi, non limitandosi ad essere azionisti ma occupando posizioni di rilievo all'interno del Consiglio di Amministrazione o del *management*.

Nel campo delle imprese familiari si possono individuare tre tipologie di proprietà e controllo:

- 1) *Impresa a controllo assoluto*: si caratterizza per il fatto che la proprietà è nelle mani di una singola persona fisica o esercita il suo potere per mezzo di un'impresa da lui controllata;
- 2) *Impresa a controllo familiare*: si caratterizza per il fatto che la proprietà è detenuta da una pluralità di soggetti legati da rapporti di parentela, il controllo a prescindere dalle quote dei singoli membri è detenuto dal nucleo familiare nella sua totalità;
- 3) *Impresa a controllo di coalizione*: si caratterizza per il fatto che la proprietà in questo caso invece, è detenuta da una pluralità di soggetti non legati da rapporti di parentela, bensì da accordi in atto fra gli stessi.

Se ci concentriamo sulla letteratura vigente per le imprese familiari notiamo che si opta per la scelta di distinguere i vari tipi di imprese, in base al tipo di azionista dominante che ne detiene il controllo (nella maggior parte dei casi il fondatore), un gruppo del nucleo familiare, quali fratelli, sorelle o cugini. E' il tipo di legame di parentela quindi, la variabile discriminante, che caratterizza i soci familiari dell'impresa (Ward, 1991).

Riprendendo i tre modelli d'impresa sopra spiegati si procederà ora a indicarne le tematiche che li contraddistinguono:

- 1) *Impresa a controllo assoluto*: si caratterizza per il fatto che è di fondamentale priorità muoversi in anticipo nella pianificazione e nella scelta dell'individuo che beneficerà della successione al fondatore;
- 2) *Impresa a controllo familiare*: si caratterizza per il fatto che si deve essere in grado di creare e poi mantenere in essere un solido legame tra i fratelli (o altri membri della famiglia) e uno spirito comune volto all'unità del gruppo;
- 3) *Impresa a controllo di coalizione*: si caratterizza per il fatto che si devono gestire le divergenze di interessi diffondendo una visione comune di fidelizzazione all'impresa, in quanto i soggetti in questo caso non risultano legati da legami di parentela o nel caso in cui ci siano non sono stretti come negli altri casi descritti.

In merito al complesso proprietario dell'azienda familiare vengono evidenziate alcune criticità rilevanti (Corbetta, 2010):

- 1) *Presenza di un basso numero di soci aventi il controllo*: in merito a questa fattispecie l'Osservatorio AUB analizzando un campione di più di 2400 aziende ha constatato che solo il 18% di queste ha un numero di soci superiore a sei, che mediamente è pari a 4,4. Conseguenza logica farebbe pensare che ricorrere a un numero esiguo di soci

garantisca un ottimo dinamismo nel prendere decisioni, cosa che però nella pratica non garantisce la velocità ricercata. Dati dell'Osservatorio AUB evidenziano a tal proposito che nell'85% delle aziende i soci sono due o più, e che nel 6% delle aziende il 50% del capitale sociale è detenuto da ognuno dei due soli soci della società. Da ciò evinciamo che nonostante i soci siano pochi e sia quindi facile il confronto fra le rispettive volontà, sarà invece difficile raggiungere l'unanimità (caratteristica tipica delle imprese familiari), e che la presenza di un socio con quote considerevoli può portare oltre che a un blocco del meccanismo decisionale anche al sorgere di conflitti;

- 2) *Forti legami fra la compagine sociale e fra questa e l'azienda stessa*: caratteristica che diversifica le imprese familiari da quelle meramente controllate da un numero esiguo di soci sono i legami sopra menzionati. E' palese che una loro gestione orientata alla collaborazione e alla condivisione porterà a un successo dell'impresa, mentre se questi
- 3) legami vengono trascurati lasciando spazio a concorrenza e rivalità, l'impresa potrebbe perdere l'occasione di investire in progetti remunerativi;
- 4) *Molteplicità dei ruoli svolti da un unico familiare*: da quanto è evidenziato da una ricerca⁴ in caso di aziende medio/piccole il 90% dei proprietari occupa almeno un'altra mansione nell'azienda di cui detiene la proprietà. Le decisioni di questi soggetti potrebbero essere condizionate negativamente dall'altra carica occupata nel *management*, condizionando l'orientamento in fase decisionale;
- 5) *Distribuzione patrimoniale*: la ricerca citata al punto precedente ci dice in aggiunta, che il 75% della ricchezza in possesso del nucleo familiare proprietario è costituita dal valore dell'impresa che essa stessa possiede, ciò vale nel 57% delle imprese familiari esaminate. Questo condiziona fortemente i soci, che difficilmente usciranno dalla compagine sociale in quanto non solo tradirebbero gli altri familiari, ma anche perderebbero una fetta cospicua del proprio patrimonio insito nel complesso aziendale.

La proprietà familiare, in conclusione, influenza in modo determinante la vita dell'impresa a livello strategico, qualunque sia il modello d'impresa adottato. Ad essere condizionate dal legame sviscerato nei paragrafi precedenti sono quindi le strategie competitive, di portafoglio, organizzative e economiche-finanziarie che l'azienda pone in essere nel corso della sua vita.

⁴ Si fa qui riferimento a una ricerca condotta nel 1999 dalla Cattedra AldAF-Alberto Falck dell'università Bocconi (Corbetta, Montemerlo, 1999). Secondo l'autore data la persistenza delle strutture proprietarie delle aziende familiari si può ritenere che tale caratteristica seppur modificata non sia cambiata in misura significativa.

3.2.2 – Problematiche da gestire negli assetti proprietari

Un'attenta pianificazione come già ampiamente spiegato nei paragrafi precedenti riveste un ruolo cruciale nelle decisioni di governo, soprattutto nelle fasi di vita dell'impresa in cui ci si trova a gestire e moderare un grado di complessità aziendale elevato, in questi scenari al fine di compiere scelte efficaci ed efficienti si devono sempre ponderare le valutazioni attuali ma in special modo quelle prospettiche. Molti sono quindi i fattori di complessità che caratterizzano gli assetti proprietari delle imprese familiari oggetto della nostra analisi.

Per affrontare tale tematica, bisogna innanzitutto precisare, che tali complessità non possono essere distinte con un'accezione positiva o negativa senza addentrarsi in altri aspetti aziendali più complessi e profondi, infatti l'esistenza di importanti multinazionali che si sono sviluppate nel corso degli anni con assetti proprietari particolari e articolati, ci mostra che tale tema è più profondo di quanto si possa pensare. Si evince quindi, che nella gestione di tali complessità il *focus* deve essere posto su una gestione sana e longeva dell'azienda.

Gli assetti proprietari risultano quindi caratterizzati da tali fattori di complessità:

- 1) *Numerosità dei soci*: è un elemento che genera complessità in sede decisionale, infatti ogni socio perseguirà interessi unici e diversi dagli altri membri della compagine sociale. Le imprese familiari si contraddistinguono per giungere in modo celere a decisioni condivise da tutta la compagine proprietaria, ma un numero elevato di soci potrebbe compromettere tale meccanismo richiedendo più tempo ed energia per appianare i conflitti che conseguono da tale aumento.
- 2) *Disomogeneità della compagine proprietaria*: può assumere molte sfaccettature e rappresenta uno degli elementi di complessità:
 - *Struttura proprietaria*: influenzata dal numero di casate fondatrici dell'azienda, dal numero di discendenti all'interno del nucleo familiare, dall'intensità dei legami di parentela, la visione scelta per il passaggio delle quote di partecipazione;
 - *Diversità culturale tra i soci*: sia in termini di affinità di stile di vita, che di condivisione di valori imprenditoriali, che di somiglianza professionale e/o culturale;
 - *Distinzione dei ruoli assolti dai soci familiari*: in special modo fra quelli assunti dai soci gestori e quelli assunti invece dai non gestori;

- *Dislocazione nel territorio dei soci familiari*: assume rilevanza se tale distanza dall'azienda rende difficili le comunicazioni rallentando conseguentemente il processo decisionale;

- *Partecipazione di soci esterni al nucleo familiare*: la letteratura non è sempre d'accordo al riguardo in quanto seppur soci terzi e familiari possono essere profondamente diversi per motivazioni, competenze e attaccamento all'impresa divenendo in questo modo un fattore di complessità, secondo altri l'apertura del capitale agirebbe in senso contrario, non complicando ma semplificando i processi della compagine proprietaria e dei rapporti famiglia-impresa;

- *Deterioramento e blocco delle iterazioni fra i soci familiari e fra questi e l'impresa*.

Si rende necessario approfondire un fattore di quelli sopra menzionati, vale a dire la complessità generata dalla presenza nella compagine societaria sia di soci gestori che di soci non gestori. I soci gestori generalmente rivestono più ruoli all'interno dell'azienda e sono propensi a non distribuire gli utili ma piuttosto a reinvestirli nell'azienda stessa al fine di massimizzarne lo sviluppo, tendono quindi a divulgare agli altri membri solamente le informazioni che sono obbligati a trasmettere. I soci non gestori al contrario, chiederanno ogni volta sia loro possibile la distribuzione degli utili prodotti dalla società e vorranno essere a conoscenza di tutte le informazioni emergenti dalla gestione, nel modo più celere possibile in modo da poter valutare correttamente l'operato dei soci gestori. Questo conflitto d'interessi porta ad uno scontro fra le due categorie, molto spesso infatti i soci non gestori pur essendo proprietari alla pari dei soci gestori si adagiano nel loro *status* scordandosi che il loro incarico prevede non solo diritti ma anche doveri specifici, sfociando quindi nel ruolo di soci latitanti. D'altro canto potrebbe palesarsi un'altra possibilità, quella in cui i soci invadono la sfera dei compiti spettanti ai soci gestori, esigendo di svolgere un ruolo attivo in mansioni che esulano dalle loro competenze. Espressione di queste divergenze è la diffusione della mancanza di fiducia nell'operato dei vertici, da parte della compagine sociale. Anche i soci gestori però non devono ritenere superfluo il relazionarsi con il resto della proprietà (Montemerlo, 2000), molto spesso infatti i soci gestori mettono in secondo piano tale aspetto, ritenendo tale attività priva di utilità e che questo tempo debba essere dedicato alla gestione dell'impresa.

3) *Rigidità patrimoniale*: si riferisce al sistema famiglia-impresa, ed è un fattore di complessità che può esaltare i fattori sopra descritti. Per rigidità patrimoniale si

intende il livello di diversificazione che la famiglia mette in atto per il suo patrimonio, quanto questo risulta legato alle quote delle società e quanto rapidamente questo può essere disinvestito ottenendo le giuste condizioni economiche. In merito a questa tematica si è espressa sia la letteratura italiana che quella straniera, raccomandando di perseguire il corretto equilibrio fra le quote di partecipazione delle aziende controllate e gli altri beni, ponendosi su una struttura intermedia, così facendo verranno presi in considerazione sia i bisogni dell'impresa che quelli che ha ogni socio (*best practices*). Elemento cardine delle imprese familiari è la proprietà, ed è per questo che in sede di questa analisi è stato concesso ampio spazio a tale aspetto. La proprietà assume un ruolo fondamentale in merito alla continuità aziendale, a tal proposito si sono infatti espressi molti studiosi italiani, fra cui in *primis* Corbetta. Così non è invece per la letteratura straniera, che identifica come organo di primaria importanza il Consiglio di famiglia, formato dai soggetti del nucleo familiare che si incaricano scegliere gli orientamenti strategici, di gestire i rapporti fra i membri della famiglia e l'impresa, e di allineare gli interessi della proprietà con il Consiglio di Amministrazione. Il consiglio di famiglia da disposizioni in merito alla famiglia, ai rapporti fra questi e l'impresa, e all'impresa stessa.

3.3 – L'effetto esercitato dalla famiglia sui risultati d'impresa

I meccanismi di *governance* influenzano in modo determinante la *performance* dell'impresa ed è per questo motivo che sono stati oggetto di studio nel corso degli ultimi anni. Alcuni studiosi hanno concentrato l'attenzione sulle conseguenze di un concentramento della proprietà, a differenza di altri che invece hanno posto il *focus* su diversi aspetti della *governance* come ad esempio la misura e la struttura del Consiglio di Amministrazione (Classens et al., 2002) o su come vengono distribuiti fra la compagine sociale i diritti di voto (Villalonga e Amit, 2006). Due sono quindi i rami principali in cui tale studio può essere diviso: il primo identifica un nesso causale fra i sistemi di *governance* e la *performance*, i primi a cimentarsi in tale analisi sono stati Berle e Means; il secondo d'altro canto, si concentra su come le altre variabili di *governance* impattino all'interno dell'impresa, sull'impresa stessa, senza che ricorra un rapporto di causa-effetto, massimo sostenitore di questa argomentazione è Villalonga.

Da molto tempo a questa parte ci si sta concentrando sull'influenza che il carattere familiare del *family business* esercita sulla *performance* aziendale (Anderson e Reeb, 2003), portando a conclusioni eterogenee. In merito alla questione si sono espressi alcuni autori, che sostengono che le imprese familiari in quanto contraddistinte da una forte concentrazione della proprietà e da diritti di voto nelle mani di pochi soggetti (Berle e Means, 1932), ostacolano il conseguimento di *performance* ottimali in termini di efficacia ed efficienza (Jense e Meckling, 1976). Questa panoramica descritta delle imprese familiari evidenzia che la contenuta accessibilità del capitale, il nepotismo e le difficoltà di successione generazionale sono alcuni dei problemi che portano a una diminuzione della *performance* di questa tipologia di imprese. Questa enfaticizzazione del concentramento a favore dei familiari del potere appare come un fattore limitante e dalle connotazioni negative, accentuando i risvolti negativi tipici del *family business* precedentemente descritti. Studi empirici condotti negli ultimi anni però, hanno portato alcuni studiosi a dissentire da questa teoria, questi studi infatti si sono espressi in merito al legame che intercorre fra la proprietà familiare e la performance realizzata dall'impresa. Nello specifico, una ricerca condotta sull'indice S&P500 (Anderson e Reeb, 2003), ha mostrato che le imprese familiari hanno raggiunto risultati superiori, sia per quanto riguarda gli obiettivi di bilancio sia per quelli di *performance*, rispetto a quelli raggiunti dalle imprese non familiari. Queste conclusioni risultano essere in linea con quanto emerso, dagli studi condotti da (McConaughy et al., 1998). Lo studio svolto in Canada diversamente dai precedenti (Morck et al., 2000), ha palesato dei risultati peggiori in termini di performance economiche e finanziarie per le imprese familiari che si caratterizzano per un forte accentramento della proprietà. Conseguentemente a tali evidenze, alcuni studiosi appoggiano la tesi secondo cui gli eredi in sede di controllo aziendale, giocano un ruolo limitante e controproducente, portando ad un rallentamento della crescita aziendale come effetto della mancata efficienza emergente da una chiusura più forte, dall'esclusione di soggetti terzi dalla compagine aziendale e dall'esigua quantità di fondi destinati ad investimenti improntati all'innovazione. Una mole così elevata di studi non ha portato però a una conclusione univoca, vista la varietà dei risultati ottenuti, si procederà quindi a sviluppare nei paragrafi successivi una panoramica delle diverse ideologie emerse in merito alla tematica analizzata.

3.3.1 – Un fattore tipico delle imprese familiari: l'effetto fondatore

Molti sono gli studi condotti sul *family effect* sulla *performance* aziendale e si articolano nelle modalità più disparate, portando quindi a conclusioni che non di rado risultano eterogenee. Un ramo di queste ricerche empiriche degno di particolare attenzione, appoggia la concezione secondo cui la *performance* aziendale venga influenzata dalla presenza all'interno del complesso aziendale del fondatore. Questa casistica prende il nome di *founder effect*, ed esprime la relazione che il fondatore mette in essere con l'azienda da lui stesso creata. Procediamo ora nell'analisi delle cause e degli conseguenze che condizionano tale effetto.

“Il founder effect esprime il complesso di vantaggi derivante dalla presenza del fondatore come principale azionista e/o come soggetto coinvolto nella gestione” (Kelly et al., 2000).

Il fondatore è in grado di diffondere il proprio spirito imprenditoriale, optare per le opportunità ottimali, ottenere il massimo rendimento dalle proprie intuizioni e condizionare in tal modo la *performance* aziendale, tutto ciò grazie alle capacità e attitudini del suo bagaglio personale (Truant, 2014). Il fondatore ha seguito la crescita della propria impresa fin dal giorno in cui è stata creata, ed è per questo che più di chiunque altro ne conosce i segreti e le problematiche. Oltre ad essere quindi il soggetto più esperto, nella maggioranza dei casi gode anche di un forte carisma, che contraddistingue tipicamente la figura del *leader*. Spesso nel caso delle imprese familiari riveste anche la posizione di capo d'azienda, soggetto incaricato oltre che di gestire i problemi emergenti dalla gestione, anche di allineare gli interessi fra famiglia e impresa, equilibrando la molteplicità degli interessi dei sottoposti.

Molti studiosi si sono addentrati nell'analisi dell'effetto fondatore, alcuni hanno adottato una visione altri invece un'altra, ciò ha portato a una moltitudine di risultati talvolta omogenei mentre altre volte in parte differenti, al fine di offrire una panoramica il più possibile esauriente si presenteranno quelli più significativi.

In linea con quanto è stato spiegato in precedenza, l'impresa familiare ottiene *performance* migliori non soltanto delle imprese caratterizzate da un azionariato diffuso, ma anche delle imprese aventi tipologie diverse di *blockholders* (Andres, 2008). Questa attitudine non è però scevra da condizioni, infatti è necessario perché ciò avvenga che la famiglia fondatrice continui la sua attività all'interno dell'*executive board* o del *supervisory board*, in tal modo possono esercitare il *founder effect* che contraddistingue l'impresa familiare. E' solo grazie alla presenza

dei soggetti fondatori nel *board* che l'impresa riesce a godere delle competenze e delle conoscenze specifiche che questi riescono a conferire, grazie a tale influenza le *performance* e di conseguenza il valore dell'impresa aumentano. A sostegno di questa tesi si esprimono anche i risultati conseguiti dalle analisi (Anderson e Reeb, 2003), dove si ricava che è solo quando la mansione di *CEO* è ricoperta da un membro del nucleo familiare che le *performance* dell'impresa familiare si innalzano, mentre queste non vengono positivamente influenzate se tale ruolo è rivestito da uno dei discendenti del fondatore.

Affrontando il tema da un altro punto di vista (Miller, 2007), si dimostra che in relazione alla definizione di impresa familiare che si prende in considerazione, i successi raggiunti possono discostare. Le due tipologie di imprese familiari che Miller identifica in sede di analisi sono:

- *lone founder*: presenza del solo fondatore come *leader* d'impresa in assenza della propria famiglia;
- *family firm*: presenza della famiglia in generale a volte affiancata anche da altre famiglie nel ruolo di azionisti e/o di *manager* dell'impresa.

Dallo studio si è evinto che le *performance* migliori vengono ottenute dalla prima tipologia di forma di impresa familiare descritta, infatti la seconda è inferiore alla prima soprattutto nella prima generazione familiare, fase in cui raggiungere l'apice dei propri traguardi a causa della massimizzazione dell'effetto fondatore.

A conferma di ciò con uno studio (Baronti e Caprio, 2006) condotto su un campione di aziende di varie nazioni d'Europa, si è confermato il fatto che le *performance* ottenute sia in chiave operativa che di mercato dalle imprese familiari guidate dal fondatore sono più alte, e che queste risentono dei successivi passaggi generazionali, in quanto a seguito dell'introduzione dei discendenti ai vertici, diminuiscono. Anche altri studiosi si sono espressi in merito, infatti si è evidenziato che quando il ruolo di *CEO* viene affidato al fondatore, l'impresa ne beneficia in quanto gode di una specie di *premium* a differenza delle sue concorrenti, tali studi sono condotti in osservanza dei principi per cui i tipici problemi di agenzia vengono appianati dall'attività di gestione per mezzo dei familiari (Morck et al, 1988, Fahlenbrach, 2004, Adams et al., 2003)

Il problema del passaggio generazionale non è da sottovalutare (Smith e Amoako-Adu, 1999) e (Perez-Gonzalez, 2001) hanno infatti rilevato con una loro indagine, che a seguito della nomina di *manager* degli eredi familiari il mercato reagisce in modo negativo, causando di conseguenza una diminuzione del valore dell'impresa. A seguito di tale osservazione il dibattito

si è acceso e sono sorte nuove domande sulle criticità che caratterizzano il *management* familiare:

- *Esiste una correlazione fra la presenza nell'attività di gestione del fondatore e il valore dell'impresa?*

- *Il ruolo di CEO deve obbligatoriamente essere rivestito dal fondatore o può essere affidato ad un altro soggetto?*

- *La presenza di discendenti familiari nel ruolo di manager influenza positivamente o negativamente il valore dell'impresa?*

- *Tale influenza dipende dal livello generazionale?*

Gli studi (Villalonga e Amit, 2006) si esprimono a favore della proprietà familiare in sede di creazione di valore per la compagine sociale, solo se il fondatore è ancora in carica nella veste di *CEO* o al massimo se ricopre il ruolo di Presidente a patto però, che la carica di Amministratore Delegato venga assegnata ad un soggetto terzo competente e professionale.

In caso di presenza alla guida dell'impresa del fondatore i risultati conseguiti sono massimi, ma che in caso di abbandono di tale figura della propria mansione i livelli di *performance* raggiunti si possono definire misti (Saito, 2008), tale analisi è stata condotta su un campione di imprese familiari giapponesi. Saito non si è limitato ad affermare questo, ma continua evidenziando che se le imprese vengono sia possedute che guidate dai discendenti il livello di *performance* ottenuto è inferiore rispetto a quello raggiunto dalle imprese non familiari, mentre se queste sono possedute ma non necessariamente guidate dai discendenti il livello di *performance* ottenuto è superiore rispetto a quello raggiunto dalle imprese non familiari.

Abbiamo visto come siano variegata le ricerche condotte su questa specifica variabile degli assetti proprietari familiari e come queste portano a risultati particolari e differenti a seconda della visione base adottata. Anche la relazione che emerge fra la presenza della famiglia proprietaria nell'attività di gestione e la creazione di maggior valore porta a una pluralità di risultati. Tuttavia si può constatare che le imprese familiari risentono del *family effect*, gli studi condotti infatti supportano tale affermazione, palesando come l'effetto fondatore, conseguenza di un'attività costante della famiglia per quanto riguarda proprietà e *governance* determina l'aumento delle *performance* per l'impresa.

3.3.2 – Evoluzione del concetto di family business

Nel paragrafo precedente abbiamo semplicemente riportato le ricerche condotte nel corso degli anni dai vari studiosi, senza arrivare ad una conclusione chiara, obiettivo al quale è finalizzato l'elaborato, giungendo per ora solamente alla comprensione che tale tematica risulta essere di difficile e complessa definizione. Una delle difficoltà è data dal fatto che questi numerosi studi sono stati condotti in tempi spesso distanti fra loro e in paesi differenti, molti dei quali si caratterizzano per modelli e/o strutture di *governance* anche molto diverse dal nostro. E' necessario quindi procedere a contestualizzazione di questi studi, in modo da poter condurre un'analisi degna di questo nome, affinché quindi si possano applicare le ideologie e le nozioni riferibili all'effetto familiare dobbiamo identificare il contesto di studio a cui ci si riferisce. L'identificazione di una forma di equilibrio che permette di localizzare gli aspetti di *governance* e di proprietà, su cui agire per condizionare positivamente le *performance* dell'impresa familiare è l'obiettivo a cui il nostro elaborato pone enfasi.

Come conseguenza dell'esame dei risultati ottenuti dalla letteratura menzionata nel paragrafo precedente, si evince che non esiste una struttura ideale per ogni contesto di riferimento, ma che esistono delle vie di mezzo a seconda dei casi e delle situazioni. E' indubbio che la presenza della famiglia nell'impresa porta a conseguenze positive, a patto che tale partecipazione sia oggetto di bilanciamento e venga opportunamente gestita. Come detto la presenza del nucleo familiare all'interno dell'impresa e una sua partecipazione all'attività di gestione determina effetti positivi tipici del *family business*, ciò può sfociare però in una'esagerata concentrazione di potere in pochi soggetti, per questo motivo e per limitare le conseguenze negative che ciò provocherebbe il *board* deve essere costituito in maniera più oculata, equilibrandone i poteri. Certamente all'interno del *board* devono essere presenti i membri della famiglia vista la loro capacità di apportare competenze specifiche e uniche all'impresa, una predilezione al medio-lungo periodo e una visione dell'impresa come facente parte del proprio patrimonio familiare in modo da esaltarne l'attaccamento. Affinché il *board* risulti il più equilibrato e indipendente possibile è consigliabile però che il ruolo di *CEO* e di Presidente del Consiglio di Amministrazione vengano affidati a soggetti esterni più qualificati e competenti. L'impresa familiare gode quindi di un forte legame con il nucleo familiare, ma a prescindere dalla forza di questo legame non può essere considerata come mera parte del patrimonio della stessa, deve essere quindi gestita come un'impresa. Quando la carica di *CEO* è affidata ad un membro della

famiglia si incappa in un'esasperazione della concentrazione del potere, tale per cui si corre il rischio di ingessare l'impresa, lontana quindi da un punto di equilibrio efficace per la sua gestione. Altro obiettivo perseguito da questa ricerca di equilibrio è anche quello di permettere la tutela degli altri portatori di interessi, fra cui i significativi azionisti di minoranza. Nonostante le asserzioni suddette, tale visione non collide con i risultati sopramenzionati sul *founder effect*, che è un'ideologia da condividere anche se adattata al caso specifico, quello italiano.

L'effetto fondatore riveste un ruolo critico in moltissime imprese, che visto il ruolo chiave e le complessità che accompagnano la sostituzione di tale soggetto, optano per non intervenire in tal senso mantenendo una situazione di stasi posticipando il *turnover* generazionale. Infatti è parare di molti studiosi che le aziende che si avventurano in un passaggio generazione incorrono in rischi sempre maggiori man mano che aumentano le generazioni, le *performance* diminuiscono e nel peggiore dei casi si palesano i primi presupposti della crisi.

In supporto a ciò i dati raccolti dall'osservatorio AUB (2014) mostrano che il 70% delle aziende esaminate nell'ultimo lustro non sono state interessate da un passaggio generazionale e che non saranno inficcate da tale problematica per i prossimi cinque anni. I dati raccolti invece dall'ISTAT in sede di Censimento dell'Industria e dei Servizi (2011), evidenziano che ben il 72,7% delle imprese non ha effettuato un passaggio generazionale e che non ha in previsione di effettuarne uno, che solamente il 9,1% l'ha effettuato negli ultimi cinque anni e che il 18,2% ne sarà interessato nei cinque anni a venire. Il passaggio generazione secondo questa visione, non è una prospettiva rosea per l'impresa, rappresenta per i discendenti un'opportunità per allontanarsi dalla stessa perdendo così il legame fra l'impresa e la famiglia fondatrice che l'ha creata. Ed è proprio per definire tale casistica che viene introdotto il termine "*deriva generazionale*" (Corbetta, 2011), che altro non indica se non l'aumentare dei membri familiari al succedersi delle generazioni, portando a un conseguente *raffreddamento* delle iterazioni fra i familiari e l'impresa e tra i familiari stessi. Questo innalzamento dei membri familiari porterà parallelamente ad un più difficile allineamento dei diversi valori e obiettivi che li caratterizzano. E' in questi casi che diventa di fondamentale importanza una *coltura* ampiamente diffusa e forte, possibile per mezzo di un altrettanto forte *leader*, come può essere il fondatore, in grado di far convergere gli interessi della famiglia con quelli dell'impresa (Giubitta e Giannecchini, 2002) e (Corbetta, 1995).

La successione non deve però essere vista solamente come una cosa negativa e quindi da evitare, ma come una cosa positiva, dove i discendenti a seguito di una formazione e di un

coinvolgimento adeguato risultano molto più legati all'impresa. Questa è la visione adottata dalla "*altruism theory*", che considera l'azienda come una sorta di eredità che il capo famiglia trasmette ai propri figli e non semplicemente come un luogo di lavoro, in tal modo i successori adotteranno i medesimi valori di impegno, rispetto e fiducia. Il *focus* posto sul *founder effect* cambia, il ruolo del fondatore non è più di *leader* in senso stretto che comanda e dirige tutto e tutti, ma si sposta sulla sua capacità di diffondere l'attaccamento all'impresa ai propri discendenti nel modo più profondo e intenso possibile. Sempre in considerazione dei dati raccolti dall'Osservatori AUB (2014), notiamo che più del 20% degli imprenditori italiani ha un'età inferiore ai quarant'anni, diversamente dalle imprese familiari in cui questi sono pari al 7,3%, mentre gli imprenditori con più di settant'anni sono il 18,8%. A sostegno della nostra tesi i dati del rapporto AUB (2014) evidenziano che i giovani sopra citati conseguono risultati maggiori se operano in sinergia con i *leader* con più di cinquant'anni. Le nuove generazioni quindi uniscono una visione più moderna al *background* di indubbio valore del *leader* d'impresa, ciò è possibile solo con la diffusione di una solida cultura (Corbetta e Salvato, 2004), i valori trasmessi devono portare ad un coinvolgimento massivo e costante della famiglia all'interno dell'impresa.

3.4 – Problematiche tipiche delle imprese familiari secondo la teoria d'agenzia

Gli assetti proprietari rivestono un ruolo fondamentale all'interno delle imprese familiari e si caratterizzano per numerose peculiarità come ampiamente evidenziato in precedenza, per tale motivo a questo punto ci concentriamo su un particolare tema che li riguarda, la *teoria dell'agenzia*. Il nostro obiettivo è quello di determinare quali sono le variabili su cui si deve agire dal punto di vista della proprietà e della *governance* per condizionare l'attività dell'impresa familiare e conseguentemente il raggiungimento del successo nel medio-lungo periodo.

3.4.1 – Analisi delle variabili critiche: i problemi d'agenzia

Nel corso degli ultimi anni molti studiosi si sono concentrati sulla teoria dell'agenzia, conducendo però la loro analisi in riferimento ad una struttura aziendale particolare e che non interessa il nostro elaborato, la *public company*, nonostante ciò i risultati così ricavati possono essere utilizzati anche per la problematica che riguarda le imprese familiari, ugualmente presente anche se in maniera difforme. La teoria manageriale che è stata descritta in precedenza e che è tipicamente adottata dalle *public company* è il fondamento su cui si basa la teoria dell'agenzia. La prima mette in risalto i diversi obiettivi perseguiti nella gestione dell'impresa, dal *management* rispetto a quelli perseguiti della proprietà. Gli azionisti infatti puntano a rendere massima la ricchezza che conferiscono nell'impresa e perché ciò avvenga questa deve aumentare le quote di mercato in modo da poter distribuire dividendi più alti, mentre i *manager* forti del potere di cui godono in sede di gestione, mirano ad innalzare i propri compensi e per ottenere ciò devono puntare alla massimizzazione del fatturato prodotto dall'azienda. Nel caso in cui i *manager* per raggiungere i propri interessi decidono di disinteressarsi di quelli perseguiti dagli azionisti, concentrandosi solamente sui risultati ottenibili nel breve periodo e quindi sul mero aumento del fatturato, tralasciando la visione al medio-lungo periodo compromettendo la salute e il successo dell'impresa, sfociano nella cosiddetta *miopia manageriale*. Lo stesso tipo di problematica si presenta anche per quanto riguarda la teoria dell'agenzia ed interessa la proprietà e il *management*, soggetti che nel caso delle *public company* raggiungono il massimo livello di separazione, ma non sono le uniche iterazioni interessate, infatti tale teoria si interessa anche di quelle riferibili all'interno e/o all'esterno dell'impresa. La letteratura vigente definisce questo genere di conflitti con gli appellativi "*agency problems*" o "*principal-agent problems*". Quando gli interessi di un soggetto, chiamato principale, dipendono da un altro soggetto, chiamato agente, si è in presenza di un problema di agenzia, è limpido quindi che la chiave risiede nella motivazione dell'agente ad opera del principale nel fare in modo che i suoi interessi vengano perseguiti nel pieno delle possibilità. L'asimmetria informativa in questo tipo di problema è il nodo cruciale, infatti nella maggior parte dei casi l'agente gode di informazioni specifiche delle quali il principale non può godere, risulterà quindi difficoltoso per quest'ultimo valutare in modo esaustivo i risultati ottenuti dall'agente. L'agente quindi opera in un ambiente a lui favorevole, che favorisce un suo comportamento opportunistico, il principale quindi deve accontentarsi di

performance più basse o deve sostenere dei costi per accertarsi che sono state soddisfatte le sue richieste, i cosiddetti costi di agenzia. Tre sono i principali problemi di agenzia riscontrabili (Kraakman et al., 2009) all'interno delle imprese: proprietari (principali) vs *manager* assunti (agenti); azionisti di maggioranza o di controllo (agenti) vs azionisti di minoranza (principali); impresa nel suo complesso (agenti) vs altri soggetti legati all'impresa (principali). Il primo tipo di problema è caratteristico delle *public company*, la difficoltà risiede nel predisporre un modello che porti i *manager* ad agire nell'interesse degli azionisti e non per i propri interessi personali. Una parziale soluzione a ciò prevede l'allineamento degli interessi perseguiti dalle due categorie di soggetti, attribuendo per esempio al *manager* la qualifica di socio dell'azienda mediante l'assegnazione a questo di azioni o di opzioni di acquisto. Tale stratagemma non è però avulso da costi di vario tipo (costi di agenzia), quali ad esempio: costi di incentivazione; costi di controllo sul comportamento tenuto dall'agente (*manager*); costi residuali dati dal differenziale fra i risultati attesi e quelli ottenuti. Altra tipologia che emerge in questa casistica sono i costi di condivisione del rischio, vengono a nascere quando i *manager* sono in possesso di azioni dell'impresa o allo stesso modo quando i loro compensi dipendono dalle *performance* che l'azienda raggiunge. A causa di due aspetti però tale problema di agenzia è difficile applicazione per quanto riguarda le imprese familiari, in primo luogo, per il marcato distacco che caratterizza le *public company* la proprietà e il controllo, cosa non presente nelle imprese familiari in cui sovente all'azionista viene affidata anche l'attività di gestione, per esempio come amministratore e/o come *manager*, e in secondo luogo, per l'eccessiva semplificazione che tali teorie sostengono, omettendo aspetti cruciali tipici delle imprese a carattere familiare. Questa teoria per esempio ha come assunto che gli unici moventi a spingere i soggetti sono di natura prettamente economica e/o opportunistica, non considerando che invece i valori della famiglia rivestono un ruolo importantissimo all'interno dell'impresa familiare, infatti il desiderio del fondatore di voler lasciare agli eredi in eredità l'azienda e la volontà di creazione di posti di lavoro per i propri parenti, possono rivestire importanza pari o maggiore di quella attribuibile alle motivazioni economiche. Senza considerare che i potenziali conflitti di interesse precedentemente evidenziati sono eliminati dal sovrapporsi delle figure di proprietà e *management* e anche nel caso in cui queste divergono le relazioni si sviluppano nel corso di avariati anni non limitandosi al solo ambiente di lavoro, ciò che permette la creazione di una specie di "collante familiare".

Il secondo tipo di problema di agenzia evidenziato da Kraakman vede coinvolti gli azionisti di minoranza e quelli di maggioranza. Alcuni studiosi definiscono tale problematica con

l'appellativo *principal-principal* (Chen e Young, 2010) e (Jiang e Peng, 2010), in virtù del fatto che abitualmente tali soggetti rivestono il ruolo di principali e non di agenti. La situazione in questo caso però si presenta in modo diverso, gli azionisti di maggioranza e quindi di controllo vengono considerati come agenti, mentre gli azionisti di minoranza, o in ogni caso non di controllo come principali. La criticità da gestire è la medesima e risiede nel fatto che gli esponenti della compagine societaria di grado maggioritario, dotati del potere di agire per conto di quelli di grado minoritario agiscono per conto dell'intera classe azionaria ma mossi esclusivamente dai propri personali interessi. Si ricorda che a prescindere che gli azionisti siano di maggioranza o minoranza, conferiscono nell'impresa non soltanto capitale, ma anche competenze tecniche e direzionali. Il desiderio e l'incentivo a voler operare antepoendo gli interessi orientati alla propria sfera personale, patrimoniale e personale, nasce dalla capacità dei soci controllanti di condizionare mediante le proprie scelte la totalità della compagine sociale. Ecco quindi che risulta necessario e indispensabile per i proprietari non controllanti porre in essere strumenti finalizzati ad una tutela dei propri interessi. Essere rappresentati all'interno degli organi di governo è quindi di fondamentale importanza per i soci di minoranza, da un lato, per fornire garanzia di una corretta informazione sull'operato dei soci di maggioranza, dall'altro lato, per bilanciare le iniziative che quest'ultimi decidono di perseguire (Barca et al., 1994). E' naturale che il fatto di poter aver una rappresentanza negli organi di governo dei soci di minoranza non garantisce che questi possano condizionare l'operato degli azionisti di controllo. Se si considerano i debiti di finanziamento, è possibile condizionare e quindi effettuare il controllo attraverso gli accordi contrattuali, per mezzo dei quali nel caso in cui gli impegni presi non vengono rispettati si possono prevedere delle sanzioni. Se invece si considera il capitale di rischio, è possibile condizionare l'operato dei soci controllanti o con un'attività di supervisione costante ed efficace o nel caso di dispersione della proprietà, optando per la revoca e successiva vendita della propria quota, cosa che espone l'impresa a pericolose scalate ostili. A conclusioni analoghe rispetto a quelle sopra esposte sono giunti anche altri studiosi che si sono cimentati nello studio della stessa tematica. Si individua a seguito di una ricerca (Jiang e Peng, 2010), che i costi di agenzia possono essere controllati e mitigati dalla nomina di un *CEO* familiare. Mediante la nomina di *family CEOs* si può raggiungere un allineamento degli interessi da loro perseguiti con quelli dei proprietari (Anderson e Reeb, 2003) e una diminuzione della forbice dell'asimmetria informativa ad opera dei forti legami che vengono a crearsi fra i due soggetti, condizione fondamentale per ottenere una riduzione dei costi di agenzia. I due studiosi aggiungono inoltre, che la problematica

principal-principal precedentemente descritta si accentua ulteriormente nel caso di grandi imprese soggette a controllo familiare, soprattutto in presenza di una struttura piramidale o di gruppo, o diversamente in caso di gruppi d'impresa. "*Particularly rich opportunities for expropriation arise when the corporation is affiliated to a group of corporations, all controlled by the same shareholder*" (Faccio et al., 2001). Gli azionisti di minoranza in questi casi dove il controllo è esercitato da un gruppo, potrebbero essere negativamente influenzati da queste variabili e optare per la riduzione del valore delle azioni in loro possesso (Dyck e Zingales, 2004). Espressione di ciò è che i soci controllanti quando sono in possesso di quote di capitale più frazionate per mezzo di un gruppo, sono più propensi ad operare in osservazione dei propri interessi a scapito di quelli dei soci di minoranza (Jensen e Meckling, 1976). Infatti il numero dei soci di minoranza può essere aumentato dalla famiglia proprietaria, quando esercita il controllo nello stesso momento su più imprese quotate mediante il ricorso ad una struttura piramidale.

3.4.2 – Il ruolo chiave svolto dall'assetto istituzionale

Un'altra variabile da non trascurare secondo è il ruolo che riveste l'assetto istituzionale adottato nell'ambiente a cui ci si riferisce (Jiang e Peng, 2010). Questo infatti esercita un condizionamento sui risultati che l'impresa raggiunge e sulle decisioni per cui si opta in tema di governance aziendale. I differenti modelli istituzionali presenti, a seconda del Paese in cui l'azienda svolge la sua attività, garantiscono altrettanti gradi di protezione nei confronti degli azionisti minoritari di non controllo, aspetto che condiziona le strutture di *governance* adottate all'interno delle imprese visti i diversi livelli di priorità da attribuire a questa classe di portatori di interessi. I due studiosi dimostrano infatti con la loro ricerca, che nei Paesi che offrono una scarsa protezione delle minoranze a causa di istituzioni legali poco evolute, la nomina di un *CEO* familiare condiziona positivamente la *performance* raggiungibile dall'impresa, mentre quest'ultima viene influenzata negativamente dal ricorso a una struttura piramidale. Si evince quindi che la presenza di un *CEO* familiare può apportare notevoli benefici in realtà con istituzioni legali poco sviluppate, mentre in quelle più sviluppate dove esistono meccanismi di tutela esterni all'azienda un ricorso a tale figura potrebbe non essere di fondamentale importanza.

Conseguentemente all'affermarsi di tali teorie, si è stati in grado di identificare dei fenomeni che caratterizzano le imprese italiane come l'estesa presenza di gruppi economici e il ricorso a questi per esercitare il controllo. Il ricorso a forme d'impresa di tipo familiare è più diffuso nei Paesi in cui le istituzioni legali non si concentrano sulla protezione delle minoranze, questo perché mediante i rapporti personali, improntati sulla fiducia e la condivisione delle informazioni, che caratterizzano questa fattispecie d'impresa si argina questa assenza di tutela legale. Le ragioni alla base di questo comportamento da parte dell'impresa familiare per ovviare alla mancanza di istituzioni legali, non sono meramente improntate alla moralità o all'etica, bensì in virtù di una convenienza economica, le imprese che tutelano le minoranze infatti acquisiscono dei vantaggi che altrimenti non avrebbero. Si identificano quattro diversi scenari (Fig. 4) mettendo in relazioni altrettante variabili: forza o debolezza del sistema di protezione legale per gli azionisti di minoranza e le buone o cattive dinamiche familiari (Holan e Sanz, 2005).

Fig. 4: Interaction between family dynamics and legal protection of minority shareholders.

	Relatively strong legal protection of minority shareholders	Relatively weak protection of minority shareholder
Good family dynamics	Rules reinforce family: Effective rules have been incorporated in the governance mechanisms of the company. The firm reaps the benefits by finding easy to retain current minority stakeholders and to attract new ones. BOMBARDIER INC (CANADA)	Family replaces law: Family ties substitute legal requirements, but their effectiveness diminishes as the ties become more diffuse. Stability is at risk during unusual events (successions, sale of assets, restructuring, etc). ELECTRODOMESTICOS MORAVIA (LATIN AMERICA)
Dysfunctional family	Rules replace family: Effective rules act as substitute of the law. The firm can still count on current minority shareholders (typically family members and members of top management team) but does not attract new ones. McCAIN (CANADA)	Downhill: Problems in the family are exacerbated by the legal framework. Minority shareholders can be abused, and, as a consequence, are not actively involved into the firm. EL PERIODICO DE HOY (LATIN AMERICA)

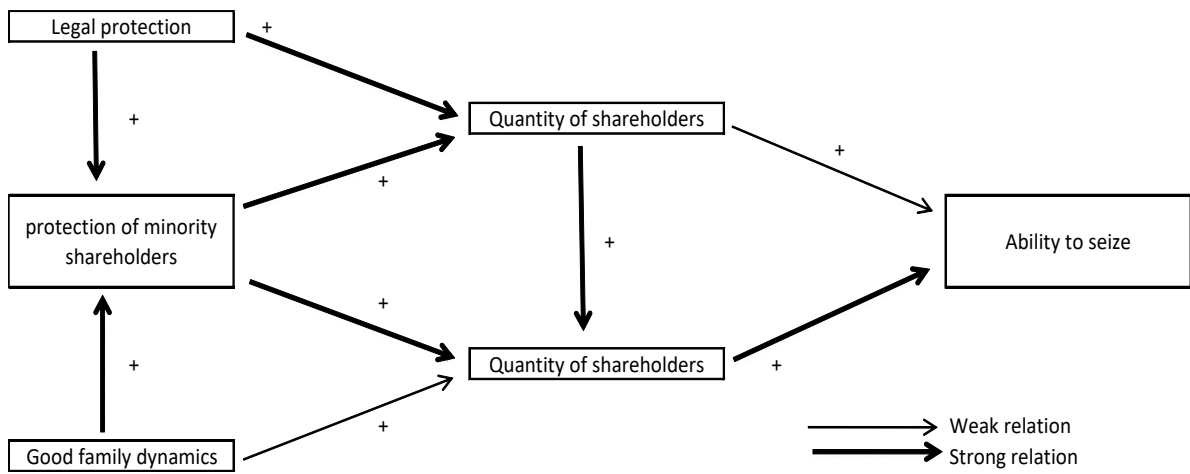
Fonte: de Holan P.M., Sanz L., *Protected by the family? How closely held family firms protect minority shareholders*, *Journal of Business Research*, 2006.

- 1) *Primo quadrante (alto a sinistra):* la struttura di *governance* dell'impresa incorpora le regole legali e i legami familiari presenti sono forti, in questo modo vengono trattenuti

- 2) gli azionisti di minoranza e in aggiunta nuovi investitori sono invogliati ad investire, *Rules reinforce family*;
- 3) *Secondo quadrante (alto a destra)*: l'assenza di regole legali viene compensata dall'introduzione di legami familiari, che però in caso di eventi straordinari possono essere meno efficaci delle prime, *Family replaces law*;
- 4) *Terzo quadrante (basso a sinistra)*: presenza di regole legali in un ambiente privo di legami familiari, l'impresa tratterrà gli azionisti di minoranza presenti ma non sarà in grado di attrarre nuovi investitoti, *Rules replace family*;
- 5) *Quarto quadrante (basso a destra)*: assenza di regole legali e di legami familiari, gli azionisti di minoranza non sono tutelati e vengono esclusi dalla gestione, *Downhill*.

L'impresa familiare per poter identificare in modo opportuno le sfide e i problemi che deve affrontare, deve definire in quale di questi quattro scenari vuole collocarsi. Dall'analisi di questo modello è palese che un'impresa posizionata nel primo quadrante, che opera quindi in un corretto ambiente legale e con la presenza di legami familiari sani, gode di una condizione ottimale di vantaggio in cui non solo gli azionisti di minoranza non lasciano la compagine sociale, ma anche nuovi investitori avvanzeranno la richiesta di entrare a far parte dell'azienda. Gli studiosi Holan e Sanz mediante il loro modello (Fig. 5) evidenziano che l'impresa per poter avvalersi di diverse opportunità deve porre in essere nuovi rapporti di collaborazione (*partnership*), puntando non di rado al coinvolgimento di nuovi finanziatori. La capacità dell'impresa di attrarre nuovi investitori dipende secondo gli autori del modello, dal livello di protezione degli azionisti di minoranza che questa garantisce, sia in ottica qualitativa, quindi di affinità con le competenze e gli *assets* dell'impresa, che quantitativa. Il grado di protezione è anch'esso legato a delle variabili, l'ambiente legale in cui si svolge l'attività dell'impresa e i legami familiari che la caratterizzano, intesi come l'insieme delle regole che influenzano l'operato del *management* e della proprietà, ne sono un esempio gli accordi che necessitano dell'unanimità dei voti per decidere sulle questioni più critiche.

Fig. 5: Framework relationship between variables examine in the model.



Fonte: de Holan P.M., Sanz L., *Protected by the family? How closely held family firms protect minority shareholders*, *Journal of Business Research*, 2006.

CAPITOLO 4 – IL CASO UNOX SPA

4.1 – Panoramica del profilo aziendale

Unox fu fondata nel 1990 in risposta a una nuova esigenza di mercato, nel settore dei forni di ridotta dimensione destinati ai *bar*. Al termine degli anni '80 i *bar* incorrevano nel rischio di non aver adeguato rifornimento o al contrario di sprecare i *croissant* che erano costretti a comprare dalle pasticcerie e/o panetterie prossime stimandone la quantità, che poi avrebbero venduto applicando un modesto *mark-up*. Proprio alla fine di quegli'anni, tale mercato viene invaso da una tecnologia innovativa, la *para-proofing*, i *croissant* non devono più essere acquistati già pronti per la vendita ma possono essere acquistati congelati, portando a termine la fase di lievitazione all'interno del forno durante la fase di cottura. Con l'utilizzo dei *croissant* congelati si è infatti in grado di godere di una conservazione più facile e migliore, di gestire la quantità da sottoporre a cottura in relazione a quanto il mercato richiede, ciò li rende un prodotto dall'elevato grado di convenienza che offre anche un guadagno nettamente superiore rispetto ai *croissant* precedentemente utilizzati. La conseguenza è la nascita di un ampio mercato, vista l'elevata richiesta di forni per *croissant* congelati. Ed è al verificarsi di questi eventi che Unox entra con forza con il suo prodotto iniziale, nella pratica un piccolo forno da casa rimaneggiato con alcune migliorie, quale l'innalzamento della potenza del motore e della ventola per un raffreddamento ottimale dei componenti interni, e l'ottimizzazione delle prestazioni offerte dalla camera di cottura. Ma qual è il modello di *business* a cui si ispira Unox? Visto che per massimizzare la vendita dei loro prodotti, i produttori di *croissant* forniscono ai propri clienti (in comodato d'uso) i forni necessari alla cottura delle suddette *brioche*, la domanda di questi piccoli elettrodomestici è destinata a salire. Il mercato di Unox nel 1994 si espande anche ai paesi del Nord e del Sud Europa, per queste ragioni il modello di *business* della società varia. Infatti l'Europa Settentrionale non si caratterizza per la presenza di esercizi commerciali autonomi, dove a svolgere il ruolo di intermediazione fra l'impresa e il cliente finale a cui questa mira è il venditore di *croissant*, ma per la commistione di svariati modelli di *business*, come ad esempio il *franchising* o grandi supermercati dotati di apposita sezione per la cottura. Da ciò consegue che per i paesi

meridionali la domanda è alta per quanto riguarda i forni, da destinare in comodato d'uso a quanti più clienti possibili per alzare il livello delle vendite dei *croissant* congelati, invece per i paesi settentrionali la domanda sarà per forni di alta qualità, che permettano di alzare le prestazioni di cottura limitando il consumo di energia, questo perché il forno dopo essere stato acquistato non viene ceduto bensì utilizzato nella propria attività. Unox quindi deve essere in grado di fornire un prodotto che rispetti determinati *standard* qualitativi richiesti dal Nord Europa e parallelamente mantenere un prezzo basso come richiesto dal Sud Europa. Il vero successo per l'azienda avviene però nel 1996, quando decide di ampliare la propria offerta, inserendo fra il proprio *target* di clientela anche il mercato della ristorazione, e di ampliare i prodotti da offrire lanciando il suo primo forno combinato. Il forno nonostante fosse inferiore a livello di *performance* rispetto a quello dei concorrenti, vinse la battaglia con i rivali grazie ad un prezzo del 70% più basso. Il prodotto diventa accessibile quindi, anche per i cuochi professionisti che non si potevano permettere i concorrenti più costosi, permettendo loro di potersi cimentare con modalità di cottura per loro prima impossibili. Unox ha proceduto conseguentemente a potenziare la propria rete di distribuzione a livello globale, e dal 1998 al 2003 ha espanso e poi consolidato la propria posizione nel mercato mondiale. Ovviamente un mercato più ampio porta ad una più ampia gamma di prodotti richiesti, infatti in tale periodo la produzione è stata ampliata da cinque a ben cinquanta *items*. Ed è proprio la produzione che in questo lasso temporale subisce le modifiche più forti. Questa infatti fino a quel momento aveva una struttura a lotti, dimostratasi la scelta più opportuna fin tanto che i prodotti rimanevano pochi e omogenei. Con questo scenario di mercato però tale assetto produttivo non è in grado di far fronte a una diversificazione massiccia, si corre il rischio quindi di incappare in forti inefficienze se non vengono calcolate e previste a puntino le vendite, con l'insorgere di scorte e/o ritardi sulla consegna della merce. Dal 2004 fino a al 2007 Unox avvia un processo di rinnovamento del processo produttivo e sulle orme di quanto fatto da *Toyota* decide di implementare la *Lean Production*. In aggiunta in questo lasso temporale Unox a differenza da quanto fatto dai *competitors*, ovvero il ricorso all'*outsourcing*, sceglie di optare per una forte internalizzazione creando Unox VIP (*Vertical Integrated Process*). Per mezzo di questa sua evoluzione i tempi di consegna del prodotto vengono minimizzati e garantiti e ne beneficia conseguentemente la percezione che i clienti hanno dell'azienda. Le giacenze di magazzino sono sempre disponibili e pronte all'uso, il monitoraggio avviene costantemente e ciò permette un perfetto *turnover* delle scorte a seconda degli ordini ricevuti. L'azienda riesce a garantire l'evasione dell'ordine d'acquisto e quindi la spedizione del bene in giornata per

tutti i Paesi d'Europa e in cinque giorni lavorativi per quelli Extra Europei. In quest'anni fanno il loro ingresso nel mercato anche *ChefTop* e *BakerTop*, due forni combinati che eliminano il *gap* di prestazione che caratterizzava i precedenti prodotti, grazie a innovazioni tecniche e tecnologiche che garantiscono ai consumatori un prodotto di enorme qualità al giusto prezzo.

Nel corso del 2008 Unox decide di verificare come viene percepita dal pubblico e avvia un'indagine di mercato in cui risulta che il grado di *brand equity* e *brand awareness* non è alto quanto vorrebbe. Il che è logico, visto che a interagire con il cliente finale non è l'azienda ma sono dei distributori terzi, e che l'area *marketing* non è mai stata oggetto di particolari attenzioni. Sulla base del movente di puntare a una differenziazione rispetto alla concorrenza e conscia dell'estrema qualità del prodotto venduto, Unox decide di permettere al consumatore finale, quindi lo *chef*, di testare il forno prima di procedere con l'acquisto. La logica che sta alla base di tale decisione è che tantissimi prodotti vengono fatti provare prima di essere acquistati, a maggior ragione un forno professionale, che rappresenta uno strumento fondamentale e dal costo elevato a disposizione degli *chef* nelle loro cucine. Nessuno prima di Unox però aveva pensato di concedere la possibilità al cliente, di verificarne le performance nell'ambiente e con i mezzi, in cui e con cui verrà utilizzato. Espressione di questa strategia è la nascita dell'Unox ICE (*Individual Cooking Experience*), ad opera della nuova figura dell'AMC (*Active Marketing Chef*) che dopo essersi presentato nella sede del cliente, installa, presenta ed insegna, più di un'ora di modalità di cottura *ad hoc*. I profili scelti per ricoprire questo ruolo sono *chef* professionali che grazie alle loro capacità culinarie possono offrire ai clienti la soluzione più adatta alle loro esigenze. E' compito dell'AMC recarsi dal cliente per fargli provare il prodotto senza che questo si impegni necessariamente a comprarlo, nel caso si perfezioni la vendita, i suoi compiti non sono conclusi, ma l'AMC offre un servizio a 360° durante tutta la vita del prodotto come ad esempio formare il cliente su come utilizzare l'apparecchio e assicurarsi con contatti telefonici costanti che funzioni nel migliori dei modi. Il *focus* principale è quindi quello di instaurare un rapporto di fiducia con l'utilizzatore del forno.

L'implementazione dell'Unox ICE è avvenuta ovviamente prima in Italia, nel 2008, e dopo aver ottenuto il successo sperato, l'anno seguente è stato esteso al continente Australiano, per poi essere utilizzato per tutto il resto del mondo. Grazie a questa strategia di enorme successo nel corso del quinquennio che va dal 2008 al 2013 il fatturato è quasi raddoppiato. Oggi Unox è diffusa con le proprie filiali e uffici in venticinque Paesi nel mondo e la distribuzione si estende in ben centodieci Stati. Nel 2014 viene introdotta un'innovazione tecnologica brevettata da Unox, la *Mind.Maps* che l'anno successivo viene diffusa nel mercato, che permette al cuoco

attraverso un applicativo *touch* di programmare il forno in ogni secondo della fase di cottura, consentendo così allo *chef* una personalizzazione prima non immaginabile.

4.2 – Governo e finanziamento dell’impresa

In Unox SpA vi è la forte presenza della figura del socio-fondatore-amministratore unico che domina l’azienda, la quale non è oggetto di bilanciamento di alcun organo o *management* professionale, presenta quindi la tipica struttura organizzativa italiana di stampo verticistico. L’imprenditore allo stesso modo controlla e limita le collaborazioni esterne che dipendono strettamente dall’operatività e dal volere dello stesso.

Le motivazioni che spingono gli imprenditori e i *manager* sono diverse, i primi infatti avendo fondato l’impresa considerano l’impresa espressione della loro personalità, della loro idea imprenditoriale e della futura eredità ai propri familiari, non perseguono quindi la mera massimizzazione del profitto come movente principale alla base delle loro decisioni imprenditoriali, e ciò è vero in special modo nelle PMI. Infatti le *small family business* sono caratterizzate da spinte culturali derivanti dalle motivazioni perseguita dalla proprietà, espressione di ciò è il *family effect* che esercita l’autorevole e carismatica figura del fondatore. La quotazione di questa fattispecie di azienda non è facile e automatica per ragioni di tipo culturale e per ragioni prettamente di carattere istituzionale.

Alla domanda “*Lei si definisce un imprenditore o un manager?*” Enrico Franzolin, socio fondatore della Unox SpA, risponde: “*Metà e metà, perché ovviamente l’imprenditore deve avere la capacità di analizzare e intuire cosa bisogna fare nel prossimo futuro, ma l’imprenditore deve avere anche le capacità manageriali perché deve gestire le squadre, se poi mi chiedi più uno o più l’altro, dipende dai periodi, ma anche quando la situazione richiede doti da manager la mia anima resta sempre quella di un imprenditore*”.

La maggioranza delle PMI del suolo italiano sono caratterizzate da un basso livello di capitalizzazione, e da un altrettanto basso tasso di crescita. E’ necessario quindi riuscire a capire quanto la bassa propensione all’investimento o la scelta delle diverse fonti di finanziamento a cui ricorrere per il finanziamento dei propri progetti condiziona tale sviluppo dimensionale. Analizzare le scelte in merito agli strumenti di finanziamento offerti dal sistema finanziario a cui ricorrono le imprese è quindi la scelta più corretta. A seconda degli obiettivi e

delle situazioni le imprese possono ricorrere al finanziamento tramite capitale di rischio (*equity*) o tramite il capitale di debito (*debt*).

La Unox SpA ha optato nel corso della sua vita per il ricorso a fonti interne di finanziamento, in *primis* per la non distribuzione degli utili e nel loro re-investimento nell'azienda, così facendo non si generano costi di agenzia derivanti dall'asimmetria informativa che emerge dalla relazione tra la proprietà e i finanziatori esterni, sia questa *ex-ante* o *ex-post*.

- *Asimmetria informativa ex-ante*: sorge al momento della stipula del contratto di finanziamento, la problematica che si viene a creare è quella della selezione avversa (*adverse selection*);

- *Asimmetria informativa ex-post*: si riferisce al costo da sostenere per verificare lo stato dell'investimento (*costly state verification*) e dell'azzardo morale (*moral hazard*).

Il costo del finanziamento bancario è legato alla rilevanza del livello d'indebitamento o alla trascurabilità delle attività offerte in garanzia, liquide o collaterali⁵ che siano.

Il ricorso all'apertura di credito è per la Unox SpA lo strumento principale utilizzato nella gestione della tesoreria d'impresa e la forma più usata di finanziamento a breve termine richiesta alle banche assieme ai *leasing*⁶. Questi strumenti garantiscono un grado elevato di flessibilità, indispensabile per l'attività che l'azienda conduce.

L'aver preferito il ricorso al finanziamento bancario piuttosto che all'emissione diretta di azioni è espressione della facoltà spettante alle banche di selezionare (*screening*) e di monitorare (*delegated monitoring*) le imprese mitigando così il livello di asimmetria informativa e i costi di agenzia, in aggiunta alla funzione di produzione di informazione propria delle aziende di credito che ha risvolti positivi in riferimento al valore stesso delle imprese finanziate, oltre che manifestazione di una mancata necessità rilevata dall'imprenditore⁷.

La percezione esterna dell'azienda e quindi la sua reputazione nei confronti degli *stakeholders* o degli altri papabili investitori è influenzata positivamente dall'ottenimento di un finanziamento, mentre questa è influenzata negativamente un'emissione diretta di azioni

⁵Le garanzie collaterali si distinguono in *inside* e *outside*. Le prime sono costituite da beni capitali o da attività altamente liquide dell'impresa, mentre le seconde riguardano beni che sono di proprietà dello stesso imprenditore.

⁶Con il contratto di *leasing (finanziario od operativo)* un soggetto (*locatore o concedente*) concede a un altro (*utilizzatore*) il diritto a utilizzare un determinato bene a fronte del pagamento di un canone periodico.

⁷ "Siamo ricorsi a finanziamenti a lungo termine, sostanzialmente sono stati finanziamenti di *leasing*, non ho ritenuto necessario ricorrere all'emissione di azioni perché l'azienda ha sempre avuto redditività alta", *Cit. Enrico Franzolin*

(*public equity*). Infatti il ricorso al mercato azionario è visto come un'incapacità dell'impresa di ottenere un finanziamento, in quanto non viene evidentemente giudicata meritevole di fiducia da parte delle banche, e in aggiunta come una sopravvalutazione della stessa da parte dei proprietari o del *management*. Tale forma di finanziamento genera oltre ai classici costi di agenzia, anche quelli imputabili al *rating*, alla pubblicità e al collocamento, cosa che inevitabilmente un livello di onerosità nettamente superiore rispetto alle fonti di autofinanziamento e all'indebitamento nei confronti delle banche.

Il modello del FGC (*Financial Growth Cycle*) ci aiuta a comprendere le logiche di finanziamento che caratterizzano le PMI, questo infatti evidenzia come la fase di avvio di un'impresa sia soggetta a scarsa o addirittura inesistente reputazione, cosa che rende difficile se non impossibile il ricorso ai canali di finanziamento esterno. E' solo nella successiva fase, cioè dopo che l'azienda si sarà creata una buona reputazione tra i finanziatori che riuscirà ad avvalersi degli strumenti di finanziamento offerti dal sistema finanziario. Le disponibilità liquide e la personale ricchezza dell'imprenditore sono le uniche fonti a cui l'impresa può ricorrere nella sua fase d'avvio.

Una problematica simile è tipica delle *start up* in cui le asimmetrie informative hanno un livello più alto rispetto a quello che caratterizza altri settori più tradizionali. Queste infatti, oltre a dover necessariamente ricorrere all'autofinanziamento devono adoperarsi per ottenere capitale di rischio da fornitori esterni, come i *business angels* o i *venture capitalist*. Le medie e grandi imprese a differenza, possono aver accesso a strumenti finanziari più complessi e onerosi, impossibili da ottenere per le piccole imprese che ne vengono escluse perché ritenute poco attraenti per gli operatori di capitale di rischio. Allo stesso modo anche il capitale di debito a causa del suo ingente costo è di pertinenza delle medie e grandi imprese. Le piccole imprese e le *start up* non possono quindi ricorrere a tali fonti per finanziarsi a causa della loro fase embrionale e della predisposizione allo sviluppo, devono quindi avvalersi di un finanziatore interno che sia disposto a investire nella società in cambio di una quota di capitale sociale della stessa.

Nella scelta delle fonti di finanziamento ideali rivestono un ruolo estremamente importante le figure professionali. Nello specifico della gestione amministrativa della Unox SpA il ruolo del commercialista e del consulente legale, anche se di influenza marginale apportano un vero contributo alle decisioni finanziarie, offrendo supporto alle molteplici situazioni.

4.3 – Continuità e crescita aziendale

Il processo d'internazionalizzazione è un concetto che ingloba la totalità dei percorsi di crescita intrapresi dalle imprese nei mercati esteri. Con questo *“si allude non solo allo svolgimento di attività all'estero e alla connessa presenza di imprese estere nel proprio ambiente, ma anche a una tendenziale attenuazione delle differenze a livello internazionale di modalità e metodologie operative, di caratteristiche dei prodotti, di regolamentazioni e comportamenti”* (Usai e Velo, 1990).

Le imprese possono internazionalizzarsi o con lo strumento più semplice a loro disposizione, le esportazioni, che rappresentano la *“forma mercantile”* dell'internazionalizzazione, o trasferendo risorse e competenze di carattere professionale e tecnologico dal proprio paese di origine a quello di destinazione, ponendo in essere la cosiddetta *“forma produttiva”*, raggiungibile con investimenti diretti all'estero (IDE) o attraverso altri modi come, *joint venture*, trasferimenti vincolanti, partecipazioni incrociate o accordi di cooperazione.

Questo processo è di fondamentale importanza per comprendere appieno il *“grado di collegamento che il circuito cognitivo della singola impresa ha nelle grandi reti mondiali, in cui si acquista sapere codificato (non importa se contenuto in macchine, materiali tecnologici, componenti, prodotti finiti, servizi, licenze software, o altri artefatti cognitivi)”* (Rullani, 1994). Il concetto di internazionalizzazione viene amplificato se si assume questa definizione, in quanto non vengono prese in considerazione soltanto le consuete forme classiche, ma anche quelle più articolate, che pongono il loro *focus* sulla rilevanza in uno scenario internazionale delle conoscenze caratterizzanti l'impresa. Le forme classiche però godono di una più facile valutazione quantitativa, ricorrendo ad indicatori di semplice reperibilità come ad esempio gli IDE o le esportazioni, mentre nella forma precedentemente descritta determinare la quantità esportata risulta più complesso. A una più forte internazionalizzazione ha contribuito la *“maggiore mobilità, assieme alle restrizioni nei movimenti della forza lavoro, hanno esteso l'ampiezza dei network internazionali di produzione, e di conseguenza accelerato la crescita del commercio in un consistente numero di settori, specialmente dove le catene di produzione possono essere spezzate e localizzate in diversi paesi”* (Nanut e Tracogna, 2003). A ciò si aggiungono anche gli incentivi fiscali e le politiche tariffarie, che hanno costretto le imprese a sviluppare nuove tecniche di commercio, realizzando il prodotto in differenti paesi per poi

consegnarlo al consumatore finale, ottenendo così un beneficio economico rispetto alla produzione dello stesso nel paese d'origine.

Internazionalizzazione e globalizzazione sono due concetti legati fra loro da un legame sottile, che è espressione della natura che li caratterizza, infatti se si fa riferimento alla nascita e all'espansione di un sistema che non solo permette, ma anche favorisce gli scambi con i paesi terzi mediante opportunità di sbocco nuove per le attività economiche, commerciali e produttive, si è nel campo dell'internazionalizzazione di un'attività. Nello specifico la pluralità delle attività che le imprese pongono in essere per realizzare dei sistemi di programmazione, dei piani di investimento finalizzati all'acquisizione e allo sviluppo di risorse e capacità critiche e indispensabili per estendere la propria attività oltre il mercato nazionale. Se ci si riferisce alla globalizzazione invece si intendono, i fenomeni che condizionano positivamente la connessione e l'interdipendenza tra i differenti paesi, per mezzo delle molteplici relazioni di carattere economico, politico e sociale, creando così una profonda rete che li lega gli uni agli altri. Questo notevole sviluppo delle relazioni con l'estero ha portato i sistemi economici interni ad un altrettanto notevole incremento del sistema infrastrutturale, tale da permettere alle aziende italiane di controbilanciare le diverse peculiarità legislative estere e il differente prezzo di produzione che i concorrenti oltre confine sostengono per la realizzazione del proprio prodotto.

La letteratura vigente nel campo dell'*International Business* ha analizzato prioritariamente le imprese caratterizzate da una grande dimensione e da un profilo d'impresa orientato ad un livello multinazionale *"che possiede dei vantaggi competitivi, che sfrutta e consolida attraverso la realizzazione di economie di scala a livello internazionale, ottimizzando il gioco competitivo oligopolistico, attraverso una conveniente scelta organizzativa"* (Compagno, 2003) per questo ad oggi *"l'internazionalizzazione delle piccole e medie imprese è ancora una realtà senza teoria"*. Le PMI come si osserva nella pratica, non incontrano barriere all'entrata nei mercati internazionali di tipo dimensionale sia in riferimento all'ingresso o all'espansione, bensì una mera diversità operativa nelle modalità, nelle forme di coinvolgimento e negli strumenti utilizzati.

La Unox SpA ha da sempre manifestato una predilezione alla modalità dell'*export*, a sfavore della propensione agli investimenti esteri, ciò perché l'espansione a livello extra nazionale ha caratterizzato in modo esclusivo la vendita del prodotto finale, mentre le attività a monte della catena del valore sono state mantenute in territorio italiano. Questa scelta è espressione e conseguenza del suo stesso modello di *governance*, dove il ruolo dominante è assunto

dall'imprenditore e dalla sua famiglia, con ridotto ricorso a figure manageriali esterne e a strategie organizzative che si caratterizzano per rispondere alla richiesta dei mercati internazionali mantenendo la produzione in loco.

Non bisogna sottovalutare però la scelta a favore dell'esportazione, ritenendola una forma di internazionalizzazione meno sviluppata o evoluta, infatti questa può essere la scelta più corretta e proficua, se la motivazione alla base è la forte dipendenza che lega il valore dell'offerta nei confronti dei vantaggi competitivi strettamente legati alle risorse "*country specific*". E' esclusivamente grazie al ricorso a questa estensione a livello estero delle vendite che si possono enfatizzare tali competenze specifiche, visto lo stretto legame che queste hanno con il territorio in cui risiedono, in tal modo si potranno sfruttare queste specificità senza dover condizionare l'offerta, applicando sostanziali arrangiamenti per allinearla ai diversi mercati internazionali (Grandinetti e Rullani, 1996). Unox SpA gode infatti di una forte flessibilità che gli permette di poter far fronte alla domanda mondiale senza dover dislocare all'estero la sua produzione. Grazie all'introduzione del sistema produttivo VIP (*Verical Integrated Process*) che permette di garantire un limitato *stock* di magazzino, che viene ripristinato giorno per giorno. Soprattutto per quanto riguarda l'Europa ciò permette di evadere l'ordine e spedire il forno il giorno stesso (in caso di richiesta urgente e ordine pervenuto entro le dieci di mattina). Come afferma il proprietario "*oggi stiamo producendo i forni che sono stai consegnati sul mercato ieri*". Il magazzino viene costantemente monitorato e ogni giorno viene rimpiazzato quello che è stato venduto il giorno prima generando di fatto delle previsioni di vendita basate sullo storico più recente e che si sono dimostrate estremamente affidabili. Oggi nonostante la forte crescita avvenuta nel frattempo, il magazzino ha un valore inferiore a quello del 2003 (prima dell'adozione del VIP), con una percentuale di affidabilità circa al 99,6%. In aggiunta Enrico Franzolin ha fortemente voluto l'integrazione nel gruppo dei fornitori critici, enfatizzando così la connessione con il territorio, creando così una rete pronta a rispondere a tutte le esigenze del mercato quale che sia la provenienza dell'ordine. Unox controlla l'80% del processo manifatturiero, anche attraverso la creazione di alcuni *spin off* aziendali, ovvero delle aziende interne al gruppo che si occupano della fornitura di determinati componenti. Metex fornisce tutti i componenti in acciaio *inox* che rappresentano la parte meccanica del forno: la camera di cottura, i tubi e le viti. Velex fornisce le schede elettroniche e si occupa della loro programmazione, gestendo quindi i componenti che generano "*l'intelligenza*" del forno. Detix si occupa invece della produzione dei detersivi per il lavaggio automatico dei forni.

Unox è stata fondata nel 1990 da Enrico Franzolin assieme ad un altro socio al 50% che dopo poco tempo ha abbandonato l'azienda per motivi di salute, lasciando le sue quote all'imprenditore che da quel momento ne è diventato l'unico proprietario. In seguito si è unita alla compagine societaria anche la moglie, alla quale è stata affidata il 10% della proprietà, mentre l'imprenditore detiene il restante 90%. Per quanto riguarda la *governance* aziendale, nella prima fase di vita dell'impresa questa era nelle mani dei due soci fondatori, successivamente è stata gestita da tre soggetti il fondatore, la figlia e il genero. La figlia Chiara Franzolin ha fatto il suo ingresso nell'azienda nel 2006 ricoprendo diversi ruoli, dapprima si è occupata della gestione del ramo acquisti, poi di quello della produzione, del controllo di gestione e dell'HR, occupandosi costantemente della gestione e del controllo dei fornitori critici sopra menzionati. Il genero Nicola Michelin, invece, ha fatto l'ingresso in azienda nel 2005 durante il suo percorso di studi universitario in ingegneria gestionale, svolgendo all'interno della stessa la tesi sulla *Lean Production*, a cui come già spiegato si era approcciata Unox, dimostrando "*ottime capacità gestionali*"⁸. A seguito di questa esperienza, ha avviato una società esterna di consulenza (Auxiell), che l'ha portato a lavorare un paio d'anni al di fuori di Unox, fino a quando nel 2007 è stato richiamato su necessità dell'azienda per coprire il ruolo di *Sales and Marketing Director*, con il compito preciso di sviluppare una rete commerciale che avesse delle caratteristiche *lean*, da affiancare a quelle già adottate in sede di produzione. A seguito dell'eccellente lavoro fatto e delle grandi capacità dimostrate, non solo per quanto riguarda le competenze tecniche ma soprattutto per quelle manageriali, gli è stato offerto da parte del socio fondatore, di ricoprire il ruolo di CEO che detiene tutt'oggi.

4.4 – Analisi e discussione del caso

Le imprese familiari si caratterizzano per la destinazione dei flussi emergenti dall'attività all'autofinanziamento, dando enfasi quindi allo sviluppo futuro e investendo in progetti mirati a tal fine, indirizzando così l'orientamento strategico a un'ottica di lungo periodo, e ciò è vero soprattutto quando l'imprenditore a capo dell'azienda è della prima generazione. Naturalmente se si opta per questo tipo di scelta, si rinuncia a remunerazioni di breve periodo per massimizzare il valore dell'impresa, cosa che non risulta di facile applicazione nelle aziende

⁸Cit. Enrico Franzolin

di dimensione maggiore dove gli interessi della proprietà sono di difficile allineamento a quelli perseguiti dagli organi di governo e dal *management* aziendale (Bastia, 1996).

A comporre gli organi di governo di Unox SpA sono gli stessi proprietari dell'azienda e questo consente un più alto livello di motivazione e impegno nell'esercizio delle proprie mansioni, visti gli incentivi di tipo economico ed extra economico, come per esempio l'ambizione personale. I suddetti motivi sono alla base dei meccanismi di autogestione del controllo e di motivazione al perfezionamento della *performance*, ciò è possibile grazie alla personalizzazione degli organi di governo, dalla voglia di volere esprimere il proprio potere o dall'ambizione al successo. Il fatto che l'azienda rappresenti per la famiglia parte preponderante del patrimonio da questa detenuto e la fonte prioritaria di reddito e di lavoro per i propri membri garantisce l'orientamento al lungo periodo. In aggiunta, è importante che l'imprenditore sacrifichi i risultati ottenuti nel breve periodo per destinarli allo sviluppo futuro dell'azienda. Ed è proprio il *trend* che ha tenuto Enrico Franzolin nel corso degli anni, pur con delle eccezioni, infatti dice *"noi ai manager diamo obiettivi di breve periodo (1 anno), di medio (3 anni) e di lungo. La strategia aziendale deve essere coniugata con tutte le sue forme di execution, e l'execution deve essere coerente con la strategia"*⁹.

A poter portare al fallimento questo modello di *governance* potrebbe essere l'incapacità di anteporre i fini aziendali ai fini meramente personali, omettendo di adottare un comportamento di razionalità economica tra la strategia, l'assetto istituzionale e l'ambiente competitivo di riferimento. Il fatto che gli organi di governo siano composti dai membri del nucleo familiare consente invece di rendere più flessibile il processo decisionale da un lato, ma dall'altro esige competenze specifiche nella fase di impostazione delle strategie aziendali (Coda, 1988).

La Unox SpA è un classico esempio di come l'imprenditore debba iniziare a pianificare il passaggio generazionale analizzando le attitudini e le abilità imprenditoriali dei discendenti, sia per quanto riguarda l'aspetto manageriale sia per quello tecnico, al fine di determinare il ruolo più coerente con i bisogni dell'azienda, già nella fase di sviluppo/espansione¹⁰.

⁹ Cit. Enrico Franzolin

¹⁰ "Allora, la vita è molto bella perché è varia, ma io quando ho iniziato a fare questa esperienza non pensavo assolutamente assumesse in futuro questo tipo di dimensione quindi la programmazione non è stata fatta sin dall'inizio, ma sicuramente tutte ho cercato di affrontare tutte le situazioni a seconda delle necessità del momento, non ho aspettato però che succedesse il problema per poi affrontarlo, ho cercato di prevenirlo, un minimo di

In riferimento a ciò, Enrico Franzolin nel corso della sua vita in Unox non ha peccato nell'ignorare la problematica del passaggio generazionale, sfociando nel cosiddetto *"delirio di eternità"*, e infatti afferma con ferma risolutezza che *"Le aziende italiane pensano pochissimo al passaggio generazionale, io invece ritengo che il passaggio generazionale faccia parte dei compiti dell'imprenditore, perché se vuole che l'azienda viva nei prossimi 100 anni o nei prossimi 50 anni, nei suoi programmi di lavoro deve mettere anche questo, deve farlo e deve farlo nella maniera migliore possibile, nel senso che o lo deve fare con i familiari o deve trovare altri tipi di soluzioni, comunque il problema va affrontato. Soprattutto perché l'uomo non ha una vita infinita e quindi deve capire che ha un ciclo, che ha un ciclo di massima resa e un ciclo di minima resa, e quindi l'azienda non deve soffrirne ma deve avere vita propria, e all'azienda deve essere sempre dato il massimo. Quindi questo aspetto va gestito, per esempio i tedeschi gestiscono molto meglio il passaggio generazionale rispetto agli italiani, perché sono molto più organizzati e molto più programmati. Ho visto come esempio cosa stanno facendo i tedeschi, prendono in mano la situazione, la analizzano molto prima, prima che succedano i conflitti o altri screzi e dettano già le regole per cui l'azienda deve proseguire in una determinata maniera. Vengono fatte tutte queste considerazioni, e all'interno di queste considerazioni vengono prese decisioni adeguate perché l'azienda continui a lavorare nella maniera corretta"*. In aggiunta a ciò è stato in grado di non anteporre i valori familiari a quelli aziendali, ed ha garantito un equo trattamento nell'affidamento delle mansioni, ribadendo che il fatto di appartenere al nucleo familiare non garantisce necessariamente di partecipare alla proprietà e al governo dell'azienda.

Nell'assegnare i ruoli cardine di governo, l'imprenditore dovrebbe decidere con razionalità, considerando il corretto *mix* di imprenditorialità e managerialità che caratterizzano gli eredi, specialmente nel caso in cui l'azienda abbia assunto importanti dimensioni che richiedono quindi, abilità gestionali più specifiche. A guidare i comportamenti più corretti da mettere in pratica sono sicuramente le logiche che più sono orientate al benessere aziendale, dove l'accavallamento degli assetti istituzionali, non porta al sorgere di conflitti fra l'impresa e la famiglia. Devono essere quindi i membri della famiglia più meritevoli, per mezzo del volere

programmazione l'abbiamo sempre fatta soltanto che dall'inizio non avevo programmato certamente di creare un'azienda di queste dimensioni. Però arrivando a queste dimensioni, chiaramente uno si deve adeguare come mentalità, come struttura, come persone, come spazi. E infatti, è una variabile a cui penso e che mi sto preparando ad affrontare da diverso tempo." *Cit. Enrico Franzolin*

della compagine societaria in osservazione delle esigenze dell'impresa, ad assumere le responsabilità in merito all'attività strategica e di gestione (Marchini, 1995).

La necessità di assegnare il ruolo di *manager* per quanto riguarda le funzioni di direzione di governo, a soggetti esterni al nucleo familiare non è presente all'interno della Unox SpA dove la figlia Chiara Franzolin e il genero Nicola Michelin hanno dimostrato di avere le doti necessarie per guidare l'attività dell'impresa, infatti l'imprenditore ha discusso e condiviso le decisioni strategiche da loro proposte. Inevitabilmente però nel corso del tempo non si può sempre essere d'accordo su tutte le problematiche che caratterizzano l'impresa, e in questi casi si è optato per *"discussioni molto approfondite, con aiuto di consulenti esterni che assumessero il ruolo di arbitri super partes rispetto alla situazione che si veniva a creare, i quali hanno cercato di rendere oggettive le posizioni di entrambi, in maniera tale che tramite l'oggettivazione delle situazioni si trovasse il punto di contatto e di accordo"*¹¹. La presenza di consiglieri esterni nel CdA infatti, nonostante non sia formale, rappresenta un grande contributo a cui la famiglia ricorre in caso di particolari criticità.

Entro la fine del corrente anno l'assetto proprietario della società subirà un cambiamento che mostra appieno come il tema del passaggio generazionale sia un tema che interessa fortemente l'imprenditore, infatti nonostante sia ancora molto lontano dal cedere il suo posto di *leader* dell'impresa ha già messo le basi per un futuro *turnover*, *"non è ancora ufficiale, ma è ancora ufficioso la cosa, la proprietà verrà suddivisa fra quattro soggetti, Unox resterà sempre un'impresa familiare, ma una sua parte verrà assegnata al sottoscritto, e sarà una quota di maggioranza, la restante parte verrà divisa equamente invece tra: mia moglie, mia figlia e il mio genero. Questo perché? Perché ritengo, non tanto per un discorso di nepotismo ma quanto per un discorso di capacità all'interno dell'azienda, che sia dal punto di vista strategico che dal punto di vista della continuazione generazionale, questa sia la scelta più opportuna e che rappresenti quindi l'inizio del passaggio generazionale"*¹².

Il passaggio generazionale non deve però essere una mera cessione dell'azienda nelle mani dei propri familiari, senza che ci sia condivisione del valore e senza che il discendente percepisca l'importanza del ruolo che andrà a coprire, non si deve sfociare quindi nella cosiddetta *"deriva generazionale"*. Unox è una realtà che come abbiamo avuto modo di capire, non sta percorrendo questa strada e il percorso avviato fa sperare in un passaggio generazionale mirato e di qualità, *"il passaggio generazionale va trattato in maniera formale quindi con delle*

¹¹ Cit. Enrico Franzolin

¹² Cit. Enrico Franzolin

regole, e va trattato in maniera sostanziale, sostanziale vuol dire che ogni individuo deve in maniera molto trasparente descrivere i propri obiettivi e capire se gli obiettivi personali sono coerenti con gli obiettivi di sviluppo dell'azienda. Se ci sono discrepanze, queste devono essere trovate e colmate, se sono molto forti bisogna trovare altre soluzioni. Se gli obiettivi delle persone che devono affrontare il passaggio generazionale sono completamente diversi dagli obiettivi dell'azienda, meglio che questa sia venduta e salvaguardata magari su un altro gruppo, non necessariamente l'azienda deve essere sottoposta a passaggio generazionale, può anche essere venduta, per me il primo bene è l'azienda. I soci, i figli, i genitori, i parenti, vengono dopo, prima viene il bene dell'azienda e dopodiché tutto il resto si deve innestare"¹³.

¹³Cit. Enrico Franzolin

CONCLUSIONI

In questo elaborato si è rilevato come il gestire in modo appropriato un'azienda familiare non sia legato solamente nella marcata divisione tra il controllo e la gestione d'impresa, bensì dall'adozione di strutture di governo familiare che mediante l'implementazione dell'orientamento alla competitività riescono a gestire le criticità tipiche dell'ambiente di riferimento. Infatti aziende caratterizzate da una ripartizione fra il *management* e chi effettivamente detiene il controllo, incorrerà in un *focus* preponderante per gli obiettivi perseguiti dai primi a scapito invece dei secondi. Il fine come già detto in precedenza per i *manager* è far crescere il fatturato il più possibile, in quanto da ciò dipendono i loro compensi, la loro posizione e la loro reputazione. Questi sono i preconcetti alla base della teoria che disapprova il ruolo attivo della famiglia nell'attività di gestione d'impresa, vista invece come mera detentrica della proprietà.

D'altro canto si è invece constatato che in molti casi le famiglie proprietarie apportano un plusvalore all'azienda dimostrando notevoli capacità non solamente tecniche, ma anche di gestione e di orientamento al risultato.

Introdurre nell'azienda figure professionali e *manager* terzi, porta necessariamente a una riduzione dell'influenza da parte della famiglia, in quanto le figure prima menzionate porranno maggiore attenzione sugli aspetti di carattere societario, tralasciando l'assunto che il modello di *business* familiare è espressione della nozione di FAP (Famiglia, Azienda e Patrimonio). Loro compito è destreggiarsi nella comprensione, nella gestione e nell'allineamento di queste variabili tra loro reciprocamente legate, in modo da garantirne una stabilità e coerenza. Difficile è quindi che le motivazioni di stampo manageriale si uniformino a un ambiente meno programmatico e gestito con più flessibilità operativa, dove la discriminante principale sono i differenti legami che vengono a crearsi fra le persone. Infatti è comune vedere queste figure esterne propendere scarsamente verso i bisogni di carattere psicologico degli imprenditori delle aziende familiari, ai quali vengono anteposte le necessità dell'impresa.

E' necessario quindi che la proprietà familiare condivida e diffonda i propri obiettivi e ideali, che stanno alla base dell'orientamento strategico in sede di indirizzo gestionale nel caso in cui siano presenti figure esterne. Deve quindi essere svolta un'analisi accurata sulla propria propensione alla delega e quindi all'evoluzione delle dinamiche in sede di gestione, e solo successivamente scegliere se avvalersi del contributo di figure terze. Questa fattispecie è da

attuarsi soprattutto nel caso in cui i candidati al passaggio generazionale presentano una bassa propensione all'imprenditorialità e limitate capacità per coprire il ruolo di *manager*.

“La famiglia resta il fulcro dell'imprenditoria, ma la famiglia imprenditrice non può essere una famiglia come le altre. Essa deve avere la capacità di distinguere quando parla come proprietà e quando parla come gestione dell'impresa. Deve saper valutare le professionalità in azienda senza essere distorta da normali sentimenti affettivi. Essa deve conquistare una cultura manageriale che è necessaria per crescere” (Montezemolo, 2004).

In riguardo a ciò questo elaborato ha palesato che un aumento delle dimensioni dell'impresa che nella maggioranza dei casi portano a un parallelo maggior ricorso a figure manageriali esterne, possono venir impostati e amministrati dalla sola proprietà familiare se tempestivamente formata nella sua professionalità.

Fondamento delle realtà familiari più solide e durature è la presenza di una sana formazione in campo organizzativo facendo in modo che questa venga condivisa da tutti i membri, che da un lato mira ad istruire e rafforzare le *skills* personali, dall'altro al coinvolgimento nella persecuzione di una costante crescita aziendale. Ciò è da attuare tenendo sempre in considerazione lo scenario di riferimento in cui si opera, cercando di diffondere una *culture* aziendale mirata al raggiungimento degli obiettivi comuni. Questa *vision* si caratterizza per la sua configurazione finalizzata non solo a trasmettere le competenze bensì anche a una loro intima condivisione personale, ciò è un requisito fondamentale per poter effettuare un passaggio generazionale di successo che non distrugga il valore dell'azienda.

In certe situazioni la proprietà familiare costituisce un plusvalore da proteggere e salvaguardare, e nel caso esaminato consta nelle notevoli capacità imprenditoriali e manageriali espresse, nonché nel legame con il territorio in cui l'impresa opera, dimostrazione di ciò è il senso comune di appartenenza che si respira fra le mura aziendali.

Questa qualità difficilmente emulabile dai *competitors* deve essere salvaguardata e non bisogna consentire a soggetti esterni come per esempio società multinazionali di specularci, ma piuttosto deve essere enfatizzata dalla famiglia proprietaria per assicurare la futura continuità dell'azienda. E' ampiamente risaputo che ciò condiziona le preferenze dei consumatori e che per questo motivo gli sviluppi condotti in sede di gestione, devono tutelare le tradizioni legate al territorio in cui si svolge l'attività e porre un particolare *focus* sui rapporti in essere con la molteplicità dei portatori d'interesse. Seguire questa filosofia guida consentirà all'azienda di distinguersi dai concorrenti e di non sfociare in un'uniformità di prodotto e di produzione con il mercato.

Per affrontare la crisi economica che ha caratterizzato gli anni recenti fino ad oggi, è più che mai necessario snellire il processo produttivo e decisionale, e adottare scelte strategiche mirate e innovative, massimizzando per quanto possibile il dinamismo che caratterizza la figura dell'imprenditore. Ed è proprio ciò in cui le imprese familiari esprimono il meglio di loro stesse.

BIBLIOGRAFIA

- Abel D.F., Strategic windows, *Journal of Management*, n.42, 1978.
- Adams R.B., Almeida H., Ferreira D., Understanding the relationship between founder–CEOs and firm performance, Unpublished working paper, New York University, 2003.
- Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Corso di economia aziendale*, il Mulino, 2005.
- Alford H., Teoria degli stakeholder e gestione strategica, in L. Sacconi, (a cura di) *Guida critica alla responsabilità sociale d'impresa*, Bancaria Editrice, Roma, 2005.
- Alkhafaji A.F., *A stakeholder approach to corporate governance. Managing in a Dynamic Environment*, Westport, Quorum, 1989.
- Alvaro S., Mollo G., Siciliano G., Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate, CONSOB, 2012.
- Anderson R. C., Mansi S., Reeb D. M., Founding family ownership and the agency costs of debts, *Journal of Financial Economics*, 68, 2003.
- Anderson R. C., Reeb D. M., Board composition: balancing family influence in S&P 500 firms, *Administrative Science Quarterly*, 49, 2004.
- Anderson R. C., Reeb D. M., Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58, 2003.
- Andres C., Large shareholders and firm performance - An empirical examination of founding family ownership, *Journal of Corporate Finance*, 2008.
- Andrews K., *The Concepts of corporate strategy*, Homewood, Dow-Jones, Irwin, 1971.
- Angiola N., *Corporate governance e impresa familiare*, Giappichelli Editore, 2000.
- Ayuso S., Rodriguez M.A., Ricart J.E., Using stakeholder dialogue as a source for new ideas: a Dynamic Capability underlying sustainable innovation, *Corporate Governance*, vol.6, n.4, 2006.
- Bain J.S., *Barriers to new competition*, Cambridge, Harvard University Press, 1956.

Barca F., Bianco M., Cannari L., Cesari I., Gola C., Manitta G., Salvo G., Signorini L.F., Proprietà, modelli di controllo e riallocazione nelle imprese. Vol. I, Proprietà, modelli di controllo e riallocazione, Il mulino, Bologna, 1994, p.111.

Barile S., Gatti M., Riflessioni sull'etica nell'impresa secondo l'approccio sistemico, Esperienza d'impresa, Serie speciale S1, 2003.

Barontini R., Caprio L., The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe, European Financial Management, 12, 2006.

Bartholomeusz S., Tanewski G.A., The Relationship between Family Firms and Corporate Governance, Family Firm Review, 2006.

Baschieri G., L'impresa familiare, Fattori di successo ed evidenze empiriche sulle performance, Franco Angeli, 2014.

Bastia P., Incentivi e motivazioni per il corretto governo e per lo sviluppo delle piccole e medie aziende, Convegno AIDEA, 1996.

Berle A. A., Means G. C., The modern corporation and property, New York: Harcourt, 1932.

Bertini U., Il sistema d'azienda. Schema di analisi, G. Giappichelli Editore, 1990.

Bertini U., Scritti di politica aziendale, G. Giappichelli Editore, 2013.

Bertrand M., Schoar A., The Role of Family in Family Firms, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 20, N° 2 (Spring 2006), pp. 73-96.

Bianchi Martini S., Introduzione all'analisi strategica dell'azienda, G. Giappichelli Editore, 2009.

Boatright J.R., Ethics and the Conduct of Business, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1993.

Bowie N., Management Ethics, Blackwell Publishers, Oxford, 2005.

Brenner S.N., Cochran P., The Stakeholder Theory of the firm: Implications for business and society theory and research, Paper presentato al meeting annuale dell'International Association for Business and Society, Sundance, UT, 1991.

Brenner S.N., Molander E.A., Is the ethics of business changing?, Harvard Business Review, n.58, 1977.

Carney M., Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms, Baylor University, 2005.

Carroll A.B., In Search of the Moral Manager, Business Horizons, March/April 1987.

Carroll A.B., A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance, Academy of Management Review, vol.4, n.4, 1979.

Chandler A.D., Strategy and Structure, Cambridge, Mit Press, 1962.

Chen Y. Y., Young M. N., Cross-border mergers and acquisitions by Chinese listed companies: A principal-principal prospective, Asia Pacific Journal of Management, 27, 2010.

Claessens S., Djankov S., Lang L.H.P., Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. Journal of Finance 57, 2002.

Clarkson M.B.E., A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, Academy of Management Review, 20, 1995.

Clarkson M.B.E., A Risk Based Model of Stakeholder Theory, University of Toronto, Toronto, 1994.

Clarkson M.B.E., Defining, Evaluating, and Managing Corporate Social Performance: The Stakeholder Management Model, in Research in Corporate Social Performance and Policy 12, Ed. W.F. Frederick, Greenwich, Conn.: JAI Press, 1991.

Coda V., L'orientamento strategico dell'impresa, Utet, 1988.

Codice di Autodisciplina delle società quotate, Borsa Italiana, 2014.

Commissione Europea, Family Business Group, 2009.

Compagno C., Aspetti di governance e processi di internazionalizzazione nelle PMI, Sinergie, 2003.

Coombs T., The Internet as a Potential Equalizer: New Leverage for Confronting Social Irresponsibility, Public Relations Review, 24, 1998.

Corbetta G., Le aziende familiari, Strategie per il lungo periodo, Egea, 2010.

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

Corbetta G., *L'impresa familiare: profili aziendalistici*, XXVI Convegno di studio su L'impresa familiare: Modelli e prospettive, 2011.

Corbetta G., Menichilli A., Quarato F., *L'Osservatorio AUB sulle aziende familiari italiane*, 6° edizione, 2014.

Corbetta G., Montemerlo D., *Ownership, governance and management issues in small and medium-size family businesses: a comparison of Italy and the United States*, *Family Business Review*, XII (4), 1999.

Crane A., Matten D., *Business Ethics: A European perspective*, Oxford University Press, NY; USA, 2004.

D'Orazio E., *Verso una teoria normative degli stakeholder*, notizie di Politeia, XXII, 82, 2006.

Dalocchio M., Tamarowski C., *Corporate governance e valore*, Egea, 2005.

De Holan P. M., Sanz L., *Protected by the family? How closely held family firms protect minority shareholders*, *Journal of Business Research*, 2005.

Dekker J.C., Lybaert N., Steijvers T., Depaire B., Mercken R., *Family Firm Types Based on the Professionalization Construct: Exploratory Research*, *Family Firm Review*, 2012.

Del Bene L., *Aziende familiari: tra imprenditorialità e managerialità*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2005.

Devecchi C., Fraquelli G., *Dinamiche di sviluppo e internazionalizzazione del family business*, il Mulino, 2008.

Diane K. D., *International Corporate Governance Research*, *Family Firm Review*, 2001.

Donaldson T., Preston L.E., *The Stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications*, *Academy of Management Review*, vol.20, n.1, 1995.

Donnelley R.G., *The family business*, *Harvard Business Review*, July-August 1964.

Dyck A., Zingales L., Private benefits of control: An international comparison, *Journal of Finance*, 59, 2004.

Edizioni Giuridiche Simone, *Compendio di Diritto Commerciale*, Gruppo Editoriale Simone, 2013.

Epstein E.M., The corporate social policy process: beyond business ethics, corporate social responsibility and corporate social responsiveness, *California Management Review*, n.29, 1987.

Etzioni A., *Modern Organizations*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1964.

Faccio M., Lang L., Young L., Dividends and expropriation, *American Economic Review*, 91, 2001.

Fahlenbrach R., Founder-CEOs and stock market performance, Unpublished working paper, Wharton School, University of Pennsylvania, 2004.

Fama E.F., Jensen M., Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 1983.

Fassin Y., The Stakeholder Model Refined, *Journal of Business Ethics*, n.84, 2009.

Foster D., Jonker J., Stakeholder Relationships: The Dialogue of Engagement, *Corporate Governance*, 5, 2005.

Freeman R.E., Mcvea J., A Stakeholder Approach to strategic Management, in M. Hitt, E. Freeman, J. Harrison, (a cura di), *Handbook of Strategic Management*, Oxford, Balckwell, 2002.

Freeman R.E., *Strategic Management. A stakeholder Approach*, Boston: Pitman, Ballinger, 1984.

Friedman M., The social responsibility of business is to increase its profits, *New York, Times Magazine*, September 1970.

Frooman J., Stakeholder Influence Strategies, *Academy of Management Review*, n. 24, 1999.

Fukuyama F., *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, New York: Free Press, 1995.

Garriga E., Melé D., Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Theory, *Journal of Business Ethics*, n.53, 2004.

Gatti M., La comunicazione quale strumento per l'apprezzabilità dei rischi d'impresa.

Funzioni e limiti del rapporto annuale di gestione, *Sinergie*, n.43-44, 1997.

Golinelli G.M., L'approccio sistemico al governo delle imprese. L'impresa sistema vitale, 2016.

Golinelli G.M., L'approccio sistemico al governo delle imprese. L'impresa sistema vitale,

Padova, Cedam, 2000.

Golinelli G.M., Gatti M., L'impresa sistema vitale. Il governo dei rapporti inter-sistemici, in *Symphonya*.

Emerging Issues in Management (www.unimib.it/symphonya), n. 2, 2000-2001.

Grandinetti R., Rullani E., Impresa transnazionale ed economia globale, *La Nuova Italia*

Scientifica, 1996.

Grant R.M., *Contemporary strategy analysis. Concepts, techniques, applications*, Oxford,

Blackwell, 1991.

Hatten K.J., Hatten M.L., Strategic Groups, Asymmetrical Mobility Barriers and Contestability,

Strategic Management Journal, n.8, 1987.

Hitt M.A., Ireland D.R., Hoskisson R.E., *Strategic Management. Competitiveness and*

Globalization, South-Western College Publishing, Cincinnati, 2001.

Horkisson R.E., Hitt M.A., Wan W.P., Yiu D., Theory and Research in Strategic Management:

Swings of a Pendulum, *Journal of Management*, n.25, 1999.

Jacobson R., The "Austrian" School of Strategy, *Academy of Management Review*, n.17, 1992.

Jang Y., Peng M.W., Are family ownership and control in large firms good, bad, or irrelevant?,

Springer Science Business Media, 28 September 2010.

Jensen M. C., Meckling W, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and

ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 1976.

Jiang Y. & Peng M.W., Are family ownership and control in large firms good, bad, or

irrelevant?, Springer Science & Business Media, 2010.

- Jonker J., Foster D., Stakeholder Excellence: framing the evolution and complexity of a stakeholder perspective of the firm, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 9, 2002.
- Kraakman et al, *The anatomy of corporate law. A comparative and financial approach*, Oxford University press, 2009, cap. 2.
- Kraakman R., Davies P., Hansmann H., Hertig G., Hopt K., Kanda H., Rock E., *The anatomy of Corporate law: a comparative and functional approach*, Oxford University Press, cap. 2, 2004.
- Lambin J.J., *Market-Driven Management: strategic and operational marketing*, MacMillan, London, 2000.
- Lamonica S., Piraccini M., Venegoni D., *Customer relationship management. Strategie e strumenti per la soddisfazione del cliente*, IPSOA Editore, 2002.
- Legge sulle privatizzazioni, d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertita nella legge 30 luglio 1994 n. 474.
- Legge sul risparmio, legge 28 dicembre 2005 n.262.
- Lépineux F., *Stakeholder Theory, Society and Social Cohesion*, *Corporate Governance*, n.5, 2005.
- Lubatkin M.H., Schulze W.S., Ling Y., Dino R.N., *The effect of parental altruism on the governance of family-managed firms*, *Journal of Organizational Behavior*, 26, 2005.
- Magness V., *Who are the stakeholders now? An Empirical examination of the Mitchell, Agle and Wood. Theory of stakeholder salience*, *Journal of Business Ethics*, n.83, 2008.
- Marchini I., *L'imprenditorialità manageriale*, Piccola Impresa, 1995.
- Marcus A.A., *Business and Society: Ethics, government and the world economy*, Homewood, IL: Irwin, 1993.
- Marra A., *L'etica aziendale come motore di progresso e di successo. Modelli di organizzazione, gestione e controllo: verso la responsabilità sociale delle imprese*, Franco Angeli, Milano, 2002.
- Mason E.C., *Price and Production Policies of Large-Scale Enterprise*, *American Economic Review*, n.29, 1939.

Maturana H., Varela F., L'albero della conoscenza, Milano, Garzanti, 1987.

McConaughy D.L., Walker M.C., Henderson Jr. G.V., Mishra C.S., Founding family controlled firms: efficiency and value, *Review of Financial Economics*, 7, 1998.

Miller M., Le Breton-Miller I., Lester R. H., Cannella A. A. JR., Are family firms really superior performers?, *Journal of Corporate Finance*, 2007.

Mitchell R.K, Agle B.R., Wood D.J., Toward a Theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts, *Academy of Management Review*, vol.22, n.4, 1997.

Montemerlo, D., Il governo delle imprese familiari, Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa, Egea, 2000.

Montezemolo L.C., Relazione alla Assemblea della Confindustria, Roma, 2004.

Morck R.K., Shleifer A., Vishny R., Management ownership and market valuation: an empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, 20, 1988.

Morck R., Strangeland D., Yeung B., Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian disease, University of Chicago Press, 2000.

Nanut V., Tracogna A., Processi di internazionalizzazione delle imprese. Vecchi e nuovi paradigmi, Sinergie, 2003.

Nasi J., Understanding Stakeholder Thinking, Helsinki, Finland: LSR Publications, 1995.

Onida P., Economia d'azienda, Torino, Utet, 1971.

Osservatorio AUB (AIdAF-Unicredit-Bocconi) su tutte le aziende familiari di medie e grandi dimensioni, Il Rapporto 2010.

Paine L.P., Managing for Organizational Integrity, *Harvard Business Review*, March-April 1994.

Palia D., Ravid S.A., The role of founders in large companies: entrenchment or valuable human capital? Unpublished working paper, Rutgers University, 2002 .

Passeri R., Valutazioni imprenditoriali per la successione nell'impresa familiare, Firenze University Press, 2007.

- Perez-Gonzalez F., Does inherited control hurt firm performance? , Unpublished working paper, Columbia University, 2001.
- Pfeffer J., Salancik G.R., The external control of organizations, New York, Harper and Row, 1978.
- Pivato S., Misani N., Ordanini A., Perrini F., Economia e gestione delle imprese, 2010.
- Pivato S., Misani N., Organini A., Perrini F., Economia e gestione delle imprese, Egea, 2008.
- Popolani M., Impresa familiare e passaggio generazionale, Il Sole 24 ORE S.p.A., 2002.
- Porter M.E., Competitive Strategy, New York, Free Press, 1980.
- Post J.E., Preston L.E., Sachs S., Redefining the corporation-Stakeholder Management and Organizational Wealth, Standford Univerisity Press, Standford, CA, 2002.
- Prahalad C.K., Hamel G., The Core Competence of the Corporation, Harvard Business Review, n.68, 1990.
- Preston L.E., Stakeholder Management and Corporate Performance, Journal of Behavioural Economics, n.19, 1990.
- Preston L.E., Research in corporate social performance and policy, (vol.10), Greenwich, CT: JAI Press, 1988.
- Pugliese A., Assetti proprietari e meccanismi di governance nelle imprese familiari, Università di Padova, gennaio 2006.
- RCCC (The Royal Commission On Corporate Concentration), Corporate Social Performance in Canada, Ottawa: Ministry of Supply and Services, 1977.
- Rullani E., Economia della conoscenza, Carocci, 1994.
- Sacconi L., La responsabilità sociale come governance allargata dell'impresa, in G. Rusconi, M. Dorigatti, La responsabilità sociale, Franco Angeli, Milano, 2004.

Sachs S., Maurer M., Ruhli E., Hoffmann R., Corporate Social Responsibility from a Stakeholder view perspective: CSR implementation by Swiss mobile telecommunication provider, Corporate Governance, vol.6, n.4, 2006.

Saito T., Family firms and firm performance: Evidence from Japan, Journal of The Japanese and International Economies, 2008.

Salvioni D.M., Bosetti L., Relazione di Governance e Stakeholder View, in Symphonya. Emerging Issue in Management (www.unimib.it/symphonya), n.1, 2006.

Savage G.T., Nix T.W., Whitehead C.J., Blair J.D., Strategies for assessing and managing organizational stakeholders, Academy of Management executive, n.5, 1991.

Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N., Altruism, agency, and the competitiveness of family firms, Managerial Decision Economics, 23, 2002.

Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R., Toward a theory of agency and altruism in family firms, Journal of Business Venturing, 2003.

Schumpeter J.A., History of economic analysis, New York, Oxford University Press, 1954.

Schumpeter J.A., The theory of economic development, Cambridge, Cambridge University Press, 1934.

Sciarelli S., Etica e Responsabilità Sociale nell'Impresa, Giuffrè, 2007.

Selzinch P., Leadership in Administration: A Sociological Interpretation, Evanston, Row Peterson, 1957.

Shanker M.C., Astrachan J.H., Myths and realities: family businesses contribution to the US economy - A framework for assessing family business statistics, Family Business Review, vol.9, n. 2, 1996.

Shleifer A., Vishny R.W., A Survey Of Corporate Governance, The Journal Of Finance, 1997.

Smith B.F., Amoako-Adu B., Management succession and financial performance of family controlled firms, Journal of Corporate Finance, 5, 1999.

Snider J., Hill R.P., Martin D., Corporate Social Responsibility in the 21th Century: A View from the World's Most Successful Firms, *Journal of Business Ethics*, 48, 2003.

Steger U. Editor, *Inside the mind of the stakeholders*, Houndmills, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2006.

Stock J. H., Watson M.W., *Introduzione all'econometria*, Pearson, 2012.

Tedeschi C., *Saggi sui grandi temi della corporate governance: Governance ed azienda*, Maria Teresa Bianchi, Giuffrè Editore, 2013.

Testo Unico della Finanza, CONSOB, 2014.

Thorelly H.B., *Networks: Between Market and Hierarchies*, *Strategic Management Journal*, n.7, 1986.

Truant E., *Strumenti di pianificazione e controllo e performance aziendali, Confronto tra family e non family firms*, G. Giappichelli Editore, 2014.

Usai G., Velo D., *Le imprese e il mercato unico europeo*, Pirola Editore, 1990.

Villalonga B., Amit R., Trujillo M.A., Guzmá A., *Governance of Family Firms*, *Family business review*, 2015.

Villalonga B., Amit R., *How do family ownership, control and management affect firm value?*, *Journal of Financial Economics*, 2005.

Walsh J.P., North W.R., *Taking stock of stakeholder management*, *Academy of Management Review*, vol.30, n.2, 2005.

Wang J., Dewhirst H.D., *Boards of directors and stakeholder orientation*, *Journal of Business Ethics*, n.11, 1992.

Ward J.L., *Creating Effective Boards for Private Enterprises*, San Francisco, Jossey-Bass, 1991.

Ward J.L., *Keeping the Family Business Healthy*, San Francisco, Jossey-Bass Publishers, 1990.

Waxenberger B., Spence L., *Reinterpretation of a Metaphor: from Stakes to Claims*, *Strategic Management*, n.12, 2003.

Weber M., The theory of the Social and Economic Organization, New York, Free Press, 1947.

Weber M., The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism, New York: Scribner's Press, 1904.

Wheeler D., Sillanpaa M., The Stakeholder Corporation, London: Pitman Publishing, 1997.

Whyte M. K., "The Chinese Family and Economic Development: Obstacle or Engine?",
Economic Development and Cultural Chang, 1996.

Wood D., Corporate Social Performance Revisited, Academy of Management Review, n.16,
1991.

Zattoni A., Assetti proprietari e corporate governance, Egea, 2006.

Zocchi W., Famiglia, azienda di famiglia e patrimonio dell'imprenditore, Ed. Il Sole 24 Ore,
2004.

Zocchi W., Family Business & Azienda Familiare, Luiss University Press-Pola S.r.l., 2007.

Zocchi W., Gli attori del Family Business in Italia, Luiss University Press-Pola S.r.l., 2007.

SITOGRAFIA

<http://www.aidaf.it/aidaf/le-aziende-familiari-in-italia/>

<http://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/corporate-governance.php>

<http://www.borsaitaliana.it/comitato-corporategovernance/codice/2015clean.pdf>