

# Imprese familiari

## Sintesi

*Un articolato coinvolgimento a più livelli dei membri della famiglia all'interno delle imprese familiari può generare delle tipologie di conflitti diversi da quelli classici tra proprietà e manager, descritti dalla teoria dell'agenzia. Per questo anche le imprese familiari, al pari delle altre imprese, devono considerare l'introduzione di un insieme composito e coerente di meccanismi/strumenti che consentano il controllo dei costi che tali conflitti possono generare e, quindi, attenuare, se non eliminare, gli stessi conflitti d'agenzia: 1) un consiglio d'amministrazione; 2) la pianificazione strategica; e 3) sistemi di controllo manageriale (budgeting, reporting manageriale, contabilità manageriale e sistemi di incentivazione).*

*L'articolo rivela come il coinvolgimento familiare nel management spinga verso l'adozione di tali meccanismi, mentre il coinvolgimento nella governance la ostacoli.*

*L'articolo mostra, dunque, che la presenza di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia può essere necessaria, se non utile, anche nelle piccole e medie imprese familiari. Di fatto, l'utilizzo della pianificazione strategica formale e dei sistemi di controllo manageriale nelle imprese familiari non necessariamente passa attraverso il solo coinvolgimento di manager esterni, come più volte ricordato dalla letteratura e dalla prassi, ma può essere efficacemente gestita anche da manager familiari.*

Luca Gnan  
Lucrezia Songini

## Ma è così vero che nelle imprese familiari non ci siano conflitti? ... e che non ci sia bisogno di meccanismi per affrontarli?

### Conflitti sì o no? Meccanismi sì o no?

Secondo la teoria dell'agenzia, le imprese familiari non dovrebbero soffrire del conflitto tra principali (proprietari) e agenti (manager). Il coinvolgimento dei membri della famiglia nella proprietà, nella governance e nel management e la conseguente assenza di conflitti d'agenzia rendono, di fatto, inutile l'introduzione dei meccanismi di controllo dei costi che tali conflitti generano.

Tuttavia, nelle imprese familiari è possibile riscontrare altre forme di conflitti d'agenzia. Conseguentemente, anche nelle imprese familiari, meccanismi di controllo dei costi d'agenzia devono essere implementati per gestire ed eventualmente ridurre/eliminare tali conflitti.

Tali conflitti tipici delle imprese familiari nascono principalmente da un diverso e articolato coinvolgimento dei membri della famiglia

## Imprese familiari

all'interno dell'impresa, non solo nella proprietà, ma anche nella governance e nel management.

La letteratura si è focalizzata finora sul coinvolgimento familiare nella proprietà e sulle sue relazioni con la performance (Maury, 2006; Wang, 2006; Lee, 2006). Altri studi hanno sottolineato i legami tra proprietà familiare ed assetto finanziario (McConaughy et al., 2001; Anderson et al., 2003; Anderson & Reeb, 2003; Schulze et al., 2003a; Pedersen & Thomsen, 2003; Maury & Pajuste, 2005). Molti autori, lavorando sul coinvolgimento familiare nella governance, hanno indagato la composizione ed i ruoli del consiglio d'amministrazione (CdA) e la relazione con la creazione di valore (Huse, 2000; Carney, 2005; Lane et al., 2006; Miller & Le Breton-Miller, 2006; Bartholomeusz & Tanewski, 2006; Voordeckers et al., 2007). Infine, altri autori, studiando il coinvolgimento familiare nel management, lo hanno collegato alla performance (Daily & Dollinger, 1992; Gallo & Vilaseca, 1998; Bloom & Van Reenen, 2006; Sciascia & Mazzola, 2008). Questo lavoro intende, invece, porre l'attenzione sulla relazione tra coinvolgimento familiare nella governance e nel management e adozione dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.

Secondo la teoria d'agenzia (Jensen & Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989) e la teoria del controllo manageriale (Baiman, 1982, 1990; Merchant, 1982; Scapens, 1991) tre sono i meccanismi di controllo: 1) il CdA; 2) la pianificazione strategica; e 3) i sistemi di controllo manageriale (budgeting, reporting manageriale, contabilità manageriale e sistemi di incentivazione, Anthony, 1988; Simons, 2000). Tali meccanismi circoscrivono la discrezionalità dei manager e ne limitano i comportamenti opportunistici. Incoraggiano l'allineamento degli interessi tra manager e proprietari, riducono le asimmetrie informative e aiutano nel controllo dei risultati. Infine, tali meccanismi legano gli incentivi alle performance ottenute e

ai risultati attesi dai principali/proprietari.

A sua volta, la letteratura sulle imprese familiari si è, invece, concentrata solo su due meccanismi: il CdA e la pianificazione strategica (Schulze et al., 2001, 2003b; Chrisman et al., 2003, 2004; Ward, 1988) e solo pochi autori hanno studiato il ruolo dei sistemi di controllo manageriale in tali realtà (Davila & Foster, 2005; Speckbacher & Wentges, 2007).

### Conflitti e costi d'agenzia nelle imprese familiari

Secondo la teoria dell'agenzia, un'impresa può ottenere risultati migliori quanto più il management coincide con la proprietà. Nelle imprese familiari il conflitto tra principali ed agenti non dovrebbe esistere, poiché i principali/proprietari e gli agenti/manager appartengono alla stessa famiglia e spesso sono la stessa persona (Berle & Means, 1932; Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980).

In particolare, la presenza di un amministratore delegato (AD) familiare può diventare una condizione per l'eliminazione di tale conflitto (Villalonga & Amit, 2006). Nelle imprese familiari, dunque, l'assenza di conflitti implica che i meccanismi di controllo dei costi d'agenzia non sono necessari.

Tuttavia, alcuni conflitti, peculiari delle imprese familiari sorgono per situazioni diverse da quella del classico conflitto principale/agente:

1) *i conflitti che nascono dalla presenza di altruismo asimmetrico* (Schulze et al., 2001, 2003b; Anderson & Reeb, 2003; Chrisman et al., 2003). Sebbene l'altruismo mitighi i costi d'agenzia (Wu, 2001; Eaton et al., 2002; Salvato, 2002), esso provoca altri costi (per il *free riding* di membri della famiglia, spesso per la loro mancanza di competenze, per la presenza di "manager predatori" - Morck et al., 1988; Gallo & Lacueva, 1989; Bruce & Waldman, 1990; Litz, 1995). Il rafforza-

## Imprese familiari

mento dei manager (il cosiddetto *entrenchment*) è causa di problemi anche nelle imprese familiari (Gallo & Vilaseca, 1998; Gomez-Mejia et al., 2001; Morck & Yeung, 2003). Tuttavia, secondo Chrisman, Chua e Litz (2004: 338): “I costi d’agenzia si creano solo quando i manager perseguono i loro propri interessi contravvenendo a quelli della proprietà. Perciò se i proprietari desiderano distrarre risorse per perseguire obiettivi non economici e i manager si conformano a tali obiettivi, saremmo in presenza di una minore performance economica, ma non di costi d’agenzia”. La teoria della *stewardship* ha, comunque, criticato la teoria dell’agenzia poiché ignora gli effetti delle buone relazioni sociali che possono sussistere tra proprietari e manager nelle imprese familiari (Davis et al., 1997).

- 2) *I conflitti di interesse tra membri della famiglia coinvolti in diversi ruoli* (Anderson & Reeb, 2003; Chrisman et al., 2003): quando alcuni membri della famiglia sono coinvolti solo nella proprietà ed altri anche nella governance e nel management può sorgere il conflitto tra principali (i familiari coinvolti solo nella proprietà) e agenti (quelli coinvolti anche nella governance e nel management). Questo tipo di conflitto riduce l’altruismo, la collaborazione efficiente e lo scambio di informazioni, tipici delle situazioni in cui sono presenti relazioni di parentela e/o buoni rapporti sociali (Gallo & Vilaseca, 1998; Gomez-Mejia et al., 2001).
- 3) *I conflitti di interesse tra membri della famiglia e membri non della famiglia* (Daily & Dollinger, 1993; Chrisman et al, 2004; Villalonga & Amit, 2006): membri familiari e non possono essere diversamente coinvolti nella proprietà, nella governance e nel management in ruoli anche contrastanti tra loro (proprietario-manager, proprietario-membro del CdA, proprietario non coinvolto nella governance e nel management, manager non proprietario, membro del CdA non pro-

- prietario) e questo genera costi d’agenzia (Chrisman et al., 2004; Caselli & Gennaioli, 2002; Burkart et al., 2003).
- 4) *Il conflitto di interessi tra azionisti dominanti (la famiglia) e azionisti di minoranza (non familiari)*: Morck et al. (1988) discutono la possibilità di costi d’agenzia per la presenza di uno o più proprietari dominanti. L’azionista di maggioranza, ad esempio, può sfruttare la propria posizione per ottenere dei benefici a spese degli altri azionisti (Myers, 1977; Smith & Warner, 1979; Morck et al., 1988). Secondo Villalonga e Amit (2006), quando un membro della famiglia è AD, il conflitto tra proprietari familiari e non familiari è più costoso di quello generato dalla presenza di un proprietario-manager nelle imprese non familiari.
  - 5) Il conflitto di interessi tra proprietari e finanziatori: le imprese che risultano fondate da una famiglia hanno strutture di incentivi che comportano minori conflitti d’agenzia tra conferenti di capitale di rischio e soggetti finanziatori. Questo causa dei livelli di costo del debito significativamente più bassi rispetto alle imprese non familiari (Anderson et al., 2003).

### **Meccanismi di controllo dei costi d’agenzia nelle imprese familiari**

La teoria dell’agenzia dichiara la necessità di meccanismi per controllare le conseguenze (i costi d’agenzia) delle decisioni e delle azioni (i conflitti) degli agenti (manager) non nell’interesse dei principali (proprietari). Tali meccanismi organizzativi sono il CdA, gli accordi sulle remunerazioni e gli strumenti di controllo. “In pratica, è solitamente possibile impiegare delle risorse per ridurre l’opportunità che il manager possiede per ottenere dei benefici. Questi metodi includono i sistemi di auditing, i sistemi di controllo formali, le restrizioni di budget e l’introdurre di sistemi di incentivazione ...”

## Imprese familiari

(Jensen & Meckling, 1976: 331). Altresì è “importante il ruolo dei sistemi informativi formali, quali il sistema di *budgeting* e il *managing by objective*, e del CdA... Questo implica che le organizzazioni possono investire in sistemi informativi al fine di controllare l’opportunità degli agenti ...” (Eisenhardt, 1989:64).

La teoria del controllo manageriale considera anche i sistemi di controllo manageriale come strumenti per contenere i costi d’agenzia (Baiman, 1982, 1990; Merchant, 1982; Scapens, 1991). “La teoria dell’agenzia cerca di minimizzare gli effetti di un tale comportamento attraverso l’identificazione di una combinazione ottimale di controlli e remunerazioni. Essa assume che un comportamento incongruente con gli obiettivi è una conseguenza inevitabile dell’interesse personale ed un aspetto istituzionalizzato della pratica organizzativa. In questo senso, la teoria dell’agenzia tratta il comportamento incongruente con gli obiettivi come l’evidenza di un controllo manageriale povero e offre il potenziale per un una performance migliore attraverso l’introduzione di un più efficace controllo manageriale con una combinazione di sistemi di misurazione delle performance e di ricompensa” (Scapens & Macintosh, 1996: 13).

I sistemi di controllo manageriale sono: il sistema di *budgeting*, quello di reporting manageriale, quello di contabilità manageriale e i sistemi di incentivazione (Anthony, 1988; Otley, 1994; Simons, 2000). La contabilità manageriale comprende sia la contabilità dei costi sia la contabilità per centri di responsabilità.

La letteratura rileva come, seguendo la teoria della *stewardship*, nelle imprese familiari si incoraggino meccanismi di controllo sociale, che spesso sostituiscono quelli formali (Wilkins & Ouchi, 1983; O’Reilly & Chatman, 1996; Pieper et al., 2008). Di conseguenza, tali meccanismi informali sono più diffusi (Hopwood, 1974; Galbraith, 1977; Johnson & Kaplan, 1987; Mintzberg, 1994). In altre

parole, le forti interazioni tra i famigliari consentono l’adozione di meccanismi di governance informali, basati sul controllo sociale (come la comunicazione all’interno della famiglia e l’inclusione/esclusione da eventi familiari, Daily & Dollinger, 1992; Geeraerts, 1984; Tagiuri & Davis, 1982; Moores & Mula, 2000; Mustakallio & Autio, 2001). La presenza di conflitti d’agenzia anche nelle imprese familiari richiede un’attenzione maggiore verso l’adozione dei meccanismi di controllo dei relativi costi (Anderson & Reeb, 2003; Chrisman et al., 2003). Quando, infatti, un individuo o pochi individui centralizzano i processi decisionali e non favoriscono il dissenso e l’autonomia tra i manager, si può creare una situazione potenzialmente “costosa” (Daily & Dollinger, 1993). Le imprese familiari necessitano, inoltre, di promuovere unità ed impegno tra i membri familiari e non e, conseguentemente, adottano meccanismi, quali la pianificazione strategica e strutture di governance, adatti proprio ad incoraggiare l’allineamento degli obiettivi e ridurre le asimmetrie informative (Aram & Cowen, 1990; Astrachan & Kolenko, 1994; Ward, 1997; Chrisman et al., 2004). Anche i sistemi di controllo manageriale limitano i comportamenti opportunistici degli agenti, poiché definiscono e assegnano loro obiettivi, consentono il loro monitoraggio e collegano gli incentivi ai risultati e alle attese dei principali, facilitando in questo modo l’allineamento delle priorità (Schulze et al., 2001).

### **Coinvolgimento familiare e meccanismi di controllo dei costi d’agenzia**

Il coinvolgimento familiare riguarda la presenza di membri della famiglia nella proprietà (come soci), nella governance (come presidenti e/o membri del CdA) e nel management (come manager). Diversi filoni di ricerca hanno evidenziato come un diverso coinvolgimento

## Imprese familiari

familiare generi effetti differenti sulle caratteristiche e sulle performance delle imprese familiari.

Da una parte, il coinvolgimento familiare nella governance implica l'adozione di una CdA. La letteratura sulle imprese familiari ha collegato il CdA all'utilizzo della pianificazione strategica e si è concentrata particolarmente sul ruolo dell'AD e degli altri membri del consiglio (Ward, 1988; Baysinger & Hoskisson, 1990; Schulze et al., 2001; Blumentritt, 2006; Pieper et al., 2008). Tale coinvolgimento riduce la necessità di altri meccanismi di controllo dei costi d'agenzia (la pianificazione strategica e i sistemi di controllo manageriale), essendo il CdA stesso un meccanismo. Il coinvolgimento familiare nel management può richiedere l'adozione di meccanismi di monitoraggio e controllo, quali i sistemi di controllo manageriale e la pianificazione strategica, come nelle imprese non familiari. La teoria del controllo manageriale ha rilevato la stretta relazione tra ruoli manageriali e adozione di sistemi di controllo, sottolineando come il top management decida scelta dei meccanismi formali. In particolare, il direttore amministrazione, finanza e controllo è spesso responsabile della formalizzazione, dello sviluppo e della gestione dei sistemi di controllo manageriale (Anthony, 1988; Zimmerman, 2006; Naranjo-Gil et al., 2008).

La letteratura sulle imprese familiari raramente ha analizzato la relazione e le influenze reciproche tra i meccanismi di controllo dei costi d'agenzia e il comportamento dei manager familiari e non (Blumentritt, 2006). Solo Speckbacher e Wentges (2007) mostrano come le imprese familiari, indipendentemente dalla loro dimensione, siano più centralizzate e utilizzino meno dei sistemi formalizzati di controllo manageriale. Viceversa, non appena manager esterni (non familiari) assumono posizioni di top management, allora sono adottati sistemi di controllo manageriale più formalizzati.

### Ma allora quali sono le ipotesi?

In sintesi:

1. al pari delle altre imprese, quelle familiari sperimentano la presenza di conflitti d'agenzia, anche se differenti dal classico conflitto principale-agente;
2. questi conflitti d'agenzia nascono a seguito di una diversa articolazione del coinvolgimento familiare, non solo nella proprietà, ma anche nella governance e nel management;
3. allora, anche nelle imprese familiari, occorre introdurre dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia;
4. i principali meccanismi di controllo sono il CdA, la pianificazione strategica e i sistemi di controllo manageriale;
5. il coinvolgimento familiare nella governance, ossia, quando un membro della famiglia ricopre la carica di presidente o di membro del CdA, implica l'adozione del CdA stesso, riducendo lo spazio per altri meccanismi. Per contro, il coinvolgimento familiare nel management richiede l'utilizzo di meccanismi di monitoraggio e controllo, quali i sistemi di controllo manageriale e la pianificazione strategica.

Si propongono dunque le seguenti ipotesi:

*HP 1)* Maggiore è il coinvolgimento familiare nella governance, minore è l'esistenza di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.

*HP 2)* Maggiore è il coinvolgimento dei membri della famiglia nella governance, minore è l'importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.

*HP 3)* Maggiore è il coinvolgimento familiare nel management, maggiore è l'esistenza di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.

*HP 4)* Maggiore è il coinvolgimento familiare nel management, maggiore è l'importanza di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.

## Imprese familiari

Questo lavoro utilizza le dimensioni di “esistenza” e “importanza” dei meccanismi di controllo dei costi d’agenzia in modo consistente a studi precedenti sui sistemi di controllo manageriale, che hanno misurato variabili simili e che in modo estensivo hanno utilizzato queste due dimensioni in relazione all’adozione di meccanismi di controllo manageriale (Chenhall & Langfield-Smith, 1998; Malmi, 1999; Ittner et al., 2003; Naranjo-Gil et al., 2008).

### La metodologia

Per studiare la relazione tra coinvolgimento familiare e adozione dei meccanismi di controllo dei costi d’agenzia, si è utilizzato un disegno di ricerca quantitativo e di tipo deduttivo e le ipotesi sono state testate attraverso l’impiego di un questionario somministrato a 146 piccole e medie imprese familiari italiane della provincia di Milano. Nella maggior parte dei casi il rispondente dei questionari è stato l’AD.

In linea con la letteratura precedente, si definisce impresa familiare quell’impresa che soddisfa almeno uno dei requisiti seguenti: 1) la maggioranza delle azioni è posseduta dai membri di una o più famiglie (Astrachan & Shanker, 2003; Sharma, 2004); 2) uno o più membri familiari siedono nel CdA o ricoprono la carica di presidente (Anderson & Reeb, 2003); 3) i membri della famiglia ricoprono la carica di AD o altre posizioni manageriali (Villalonga & Amit, 2006).

Il campione è stato estratto dal database AIDA (Bureau Van Dijk Electronic Publishing) e si sono utilizzati sia dati primari (raccolti tramite questionari) sia dati secondari (dal database AIDA). Questo approccio ha aiutato a ridurre la possibilità di presenza del cosiddetto *common method bias* proprio delle ricerche basate su questionari. Il campione iniziale è stato composto da 1.122 PMI<sup>1</sup> manifatturiere presenti nella provincia di Milano, definite al livello della 4 cifra del sistema di classificazione ATECO91. Le 1.122 imprese sono state stratificate per

Statistiche descrittive				
Variabili	Numero di imprese	Media	Mediana	Std. Dev.
X1 Presidente familiare	146	0.8	1.0	0.4
X2 Membri familiari del CDA	146	0.7	1.0	0.5
X3 AD familiare	146	0.5	0.5	0.5
X4 Direttore generale familiare	146	0.2	0.0	0.4
X5 Direttore di divisione familiare	146	0.1	0.0	0.3
X6 Direttore amm., finanza e controllo fam.	146	0.2	0.0	0.4
X7 Direttore di produzione familiare	146	0.2	0.0	0.4
X8 Direttore vendite familiare	146	0.2	0.0	0.4
X9 Direttore acquisti familiare	146	0.2	0.0	0.4
Y1 Esistenza della pianificazione strategica	144	0.3	0.0	0.5
Y2 Esistenza del budgeting	145	0.7	1.0	0.5
Y3 Esistenza della contabilità dei costi	144	0.5	1.0	0.5
Y4 Esistenza del reporting manageriale	145	0.6	1.0	0.5
Y5 Esistenza della contabilità per centri di responsabilità	142	0.3	0.0	0.5
Y6 Esistenza del sistema degli incentivi	142	0.2	0.0	0.4
Y7 Importanza della pianificazione strategica	146	1.6	1.0	1.0
Y8 Importanza del budgeting	146	3.2	3.0	1.3
Y9 Importanza della contabilità dei costi	146	2.5	3.0	1.4
Y10 Importanza del reporting manageriale	146	2.6	3.0	1.4
Y11 Importanza della contabilità per centri di responsabilità	146	2.1	1.0	1.4
Y12 Importanza del sistema degli incentivi	146	1.7	1.0	1.2

Tavola 1

## Imprese familiari

fasce di fatturato e per settore. 166 questionari completati sono stati rinviati da altrettante imprese (con un tasso di risposta del 15%). Dopo il controllo che tutte le imprese rispondenti fossero imprese familiari, sono stati eliminati 20 questionari.

Il campione finale include, dunque, 146 imprese familiari. Tali imprese presentano una mediana di 25 addetti.

La media è di 48,2 addetti con uno scarto quadratico medio di 69,1. La mediana del fatturato è di 5 milioni di euro. Più di un terzo del campione è composto da imprese appartenenti al settore tessile. La mediana dell'anno di fondazione è il 1979.

I questionari e il database AIDA hanno fornito le informazioni necessarie per misurare le variabili sull'adozione dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia e il coinvolgimento familiare. L'adozione è divisa in due misure differenti: l'esistenza della pianificazione strategica e dei sistemi di controllo manageriale e la loro importanza (Malmi, 1999; Chenhall & Langfield-Smith, 1998; Ittner et al., 2003; Naranjo-Gil et al., 2008).

*Esistenza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.* Si considerano sei item: pianificazione strategica, budgeting, contabilità dei costi, reporting manageriale, contabilità per centri di responsabilità e incentivi (Anthony, 1988; Simons, 2000). Tutti gli items sono stati misurati con una codifica *dummy*: la presenza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia è stata codificata con un 1, mentre l'assenza con uno 0 (Cronbach's  $\alpha = 0.78$ ).

*Importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.* Si utilizzano sei item (pianificazione strategica, budgeting, contabilità dei costi, reporting manageriale, contabilità per centri di responsabilità e incentivi) misurati da una scala a cinque livelli al fine di rilevare quanto ciascuno di essi fosse adeguato al concetto di sistema "ideale" del rispondente (da 1 = per nulla ideale a 5 = molto prossimo

all'ideale) di pianificazione strategica e di controllo manageriale (Chenall & Langfield-Smith, 1998; Ittner et al., 2003; Naranjo-Gil et al., 2008) (Cronbach's  $\alpha = 0.71$ ).

*Coinvolgimento familiare nella governance.* Si utilizza una codifica *dummy* basata su due item (un membro familiare come presidente dell'impresa e almeno un altro membro familiare nel CdA) (Anderson & Reeb, 2003).

La presenza è stata codificata con un 1, l'assenza con uno 0 (Cronbach's  $\alpha = 0.70$ ).

*Coinvolgimento familiare nel management.* Si utilizzano sette item (un membro familiare come AD, come direttore generale, come direttore di divisione, come direttore amministrazione, finanza e controllo, come direttore di produzione, come direttore delle vendite e come direttore acquisti) (Villalonga & Amit, 2006): la presenza è stata codificata con un 1, l'assenza con uno 0 (Cronbach's  $\alpha = 0.73$ ).

Al fine di controllare la presenza di eventuali bias nel campione, si sono introdotte alcune variabili di controllo: settore di appartenenza (Miller et al., 1998), dimensione (Ross, 1973; Hill & Snell, 1989), livello di diversificazione strategica (Lorange, 1980), età (Greiner, 1972; Churchill & Lewis, 1983; Perren, et al., 1999; Deakins et al., 2002) e intensità tecnologica del settore (Gallo & Vilaseca, 1998; Osborn & Baughn, 1990).

### La verifica delle ipotesi

Di seguito, si riportano e si commentano i risultati descrittivi del campione. Successivamente si illustrano i risultati del test delle ipotesi. Per il test delle ipotesi si è utilizzato un approccio di modellazione strutturale con il software LISREL. L'interpretazione del modello ad equazioni strutturali si è sviluppata in due fasi: (1) valutazione della dimensionalità, affidabilità, consistenza e validità delle misure; e (2) valutazione delle relazioni di causa ed effetto (test delle ipotesi vero e proprio).

# Imprese familiari

Variabili	X1 Presidente familiare	X2 Membri familiari del CDA
Y1 Esistenza della pianificazione strategica	63.6%	79.5%
Y2 Esistenza del budgeting	73.1%	76.0%
Y3 Esistenza della contabilità dei costi	70.7%	80.0%
Y4 Esistenza del reporting manageriale	70.3%	75.8%
Y5 Esistenza della contabilità per centri di responsabilità	67.4%	78.3%
Y6 Esistenza del sistema degli incentivi	78.1%	71.9%

Tavola 2

### Risultati descrittivi

La tavola 2 riporta i dati sul coinvolgimento familiare nella governance.

E' possibile rilevare che quando i membri della famiglia sono semplici consiglieri d'amministrazione, i meccanismi di controllo sono più diffusi rispetto alla situazione in cui solo il presidente è un membro della famiglia.

I meccanismi più diffusi sono la contabilità dei costi, la pianificazione strategica e la contabilità per centri di responsabilità.

La tavola 3 riporta l'estensione del coinvolgimento familiare nel management e la presenza di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia.

Tutti i meccanismi sono più diffusi quando l'AD è un membro della famiglia, con un utilizzo più frequente degli incentivi, della contabilità dei costi e della pianificazione strategica. In generale, la presenza di un membro della famiglia

in una posizione manageriale è collegata ad una maggiore esistenza di meccanismi.

### Il modello di misurazione

Prima di esaminare le relazioni del modello strutturale, seguendo l'approccio a due fasi suggerito da Anderson e Gerbing (1988), si è proceduto al test del modello di misurazione. Si sono

modellati i quattro costrutti (esistenza e importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia e coinvolgimento familiare sia nella governance sia nel management) come quattro fattori correlati del primo ordine. Si è testato il modello di misurazione verificandone la dimensionalità, la validità convergente, la consistenza interna e la validità discriminante con una serie di analisi fattoriali esplorative e confirmatorie. Sulla base del test di Harman ad un singolo fattore (Podsakoff et al., 2003), si è anche verificata l'assenza di *common method bias* nei dati.

Tutti i pesi fattoriali, non fissi, di ciascun costrutto sono significativi (Carmines & Zeller, 1979). Tutte le misure mostrano, inoltre, un adeguato livello di consistenza interna, di validità convergente e di validità discriminante (Fornell & Larcker, 1981).

Tavola 3

Coinvolgimento familiare nel management vs. meccanismi di controllo manageriale							
Variabili	X3 AD familiare	X4 Direttore generale familiare	X5 Direttore di divisione familiare	X6 Direttore amm. finanza e controllo fam.	X7 Direttore di produzione familiare	X8 Direttore vendite familiare	X9 Direttore acquisti familiare
Y1 Esistenza della pianificazione strategica	56.8%	34.1%	18.2%	18.2%	20.5%	20.5%	34.1%
Y2 Esistenza del budgeting	53.8%	26.0%	11.5%	24.0%	21.2%	24.0%	20.2%
Y3 Esistenza della contabilità dei costi	60.0%	26.7%	13.3%	26.7%	21.3%	26.7%	25.3%
Y4 Esistenza del reporting manageriale	53.8%	29.7%	13.2%	27.5%	20.9%	26.4%	26.4%
Y5 Esistenza della contabilità per centri di responsabilità	47.8%	26.1%	19.6%	28.3%	30.4%	26.1%	34.8%
Y6 Esistenza del sistema degli incentivi	62.5%	37.5%	15.6%	25.0%	18.8%	21.9%	25.0%

# Imprese familiari

## Il modello strutturale

Il test delle quattro ipotesi si è svolto attraverso la valutazione del modello strutturale riportato in figura 1, dove sono indicate solo le relazioni significative.

La figura 1 indica che il modello spiega l'11% dell'esistenza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia e il 10% della loro importanza (RMSEA = 0,044; RMSR = 0,033; Chi-quadro = 1051,39; gl = 187; CFI = 0,37; NFI = 0,33):

- a) il coinvolgimento familiare nella governance ha un impatto negativo e significativo (-0,17, t=-2,12) sull'esistenza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia, mentre il coinvolgimento familiare nel management ha un impatto positivo e significativo (0,27, t=2,89);
- b) Il coinvolgimento familiare nella governance ha un impatto negativo e significativo (-0,15, t=-1,89) sull'importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia, mentre il coinvolgimento familiare nel management ha un impatto positivo e significativo (0,26, t=2,79).

Il modello, inoltre, è rimasto stabile dopo l'inclusione delle variabili di controllo.

E' stata riscontrata una relazione significativa tra la dimensione (numero di addetti) e l'esistenza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia (16,31, p<0,01) (Greiner, 1972; Simons, 1990).

Il numero di ASA e l'importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia mostrano una relazione positiva (0,28, p<0,01). Più diversificati sono i temi strategici che un'impresa deve affrontare e più inteso è il ruolo dei meccanismi (Lorange, 1980). Si è, altresì, identificata una relazione significativa e negativa tra l'età dell'impresa e l'importanza dei meccanismi (-6,69, p<0,01), tale relazione indica che le imprese più vecchie considerano tali meccanismi meno importanti. Si è altresì individuata una relazione significativa e positiva tra l'intensità tecnologica del settore e l'importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia (0,12, p<0,01). Infine, non si sono riscontrate relazioni significative tra l'esistenza e l'importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia e il settore.

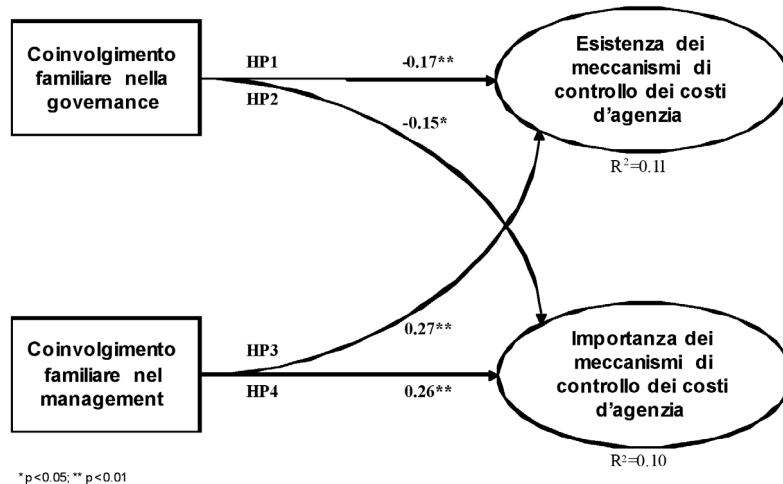


Figura 1

# Imprese familiari

## Conclusioni

In sintesi, da una parte, il coinvolgimento familiare nella governance presenta una relazione negativa con i meccanismi di controllo dei costi d'agenzia, implicando perciò la presenza di minori costi d'agenzia nelle imprese familiari. Questo risultato è consistente con quegli studi che hanno mostrato che nelle imprese familiari il conflitto classico principale-agente non esiste. In ogni caso, questo risultato può essere spiegato anche dal ruolo rilevante del CdA nelle imprese familiari come meccanismo di controllo dei costi d'agenzia, che sostituisce i sistemi manageriali. In questo caso, i conflitti d'agenzia e i relativi costi possono esistere nelle imprese familiari, ma presentano caratteristiche peculiari che possono essere risolte con l'introduzione di meccanismi di governance invece che di pianificazione e controllo. Perciò l'ipotesi che afferma che il coinvolgimento familiare riduce la necessità di altri meccanismi di controllo dei costi d'agenzia è verificata.

I risultati, comunque, non confermano la relazione tra la presenza del CdA e la pianificazione strategica mostrata da altri studi (Ward, 1988; Schulze et al., 2001).

Dall'altra parte, si è rilevata una relazione positiva tra il coinvolgimento familiare i meccanismi di controllo dei costi d'agenzia, confermando perciò la necessità di adottare la pianificazione strategica e i sistemi di controllo dei costi d'agenzia per gestire il conflitto tra il proprietario e i manager, sebbene questi ultimi possano anche appartenere alla stessa famiglia. Questa evidenza è consistente con gli studi che hanno mostrato che le imprese familiari possono presentare conflitti d'agenzia specifici, come quelli che nascono tra membri della famiglia che ricoprono ruoli diversi nell'impresa.

Questo lavoro rileva dunque la necessaria presenza di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia, quali la pianificazione strategica e i sistemi di controllo manageriale, anche

in imprese familiari dove i manager sono membri della famiglia e non esterni. Questi risultati non sono consistenti con il contributo di Speckbacher e Wentges (2007) che evidenzia come le imprese gestite direttamente dai proprietari, indipendentemente dalla loro dimensione, sono più centralizzate e utilizzano meno sistemi formali di controllo manageriale. Secondo questi autori, non appena manager esterni (non familiari) assumono posizioni al vertice aziendale sono adottati dei sistemi di controllo manageriale più formali.

Al contrario, in questo studio, si è trovato che la presenza di questi meccanismi è utile anche se il vertice manageriale è composto da soli membri della famiglia. I risultati dello studio, dunque, suggeriscono per le imprese familiari con manager familiari di adottare dei meccanismi manageriali per affrontare i conflitti e i costi d'agenzia. Questo lavoro presenta contributi sia teorici, sia metodologici, sia per la prassi manageriale.

Da un punto di vista teorico, fonde insieme i tre filoni di studio della teoria dell'agenzia, della teoria del controllo manageriale e della letteratura sulle imprese familiari in quanto esplicita la relazione tra coinvolgimento familiare e adozione di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia. Inoltre, l'articolo considera tra i meccanismi anche i sistemi di controllo manageriale, raramente studiati nella letteratura sulle imprese familiari.

Per quanto riguarda i contributi metodologici, l'articolo sviluppa un insieme di misure che consente di catturare un ampio spettro di elementi rispetto alle relazioni tra coinvolgimento familiare e adozione di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia. L'articolo contribuisce, inoltre, ad una più profonda comprensione del coinvolgimento familiare nelle PMI familiari e ad una distinzione tra esistenza e importanza dei meccanismi di controllo dei costi d'agenzia. Dal punto di vista della prassi manageriale, l'articolo dimostra che la presenza di meccanismi di controllo dei

## Imprese familiari

costi d'agenzia può essere necessaria, se non utile, anche in PMI familiari. Di fatto, l'utilizzo della pianificazione strategica formale e dei sistemi di controllo manageriale nelle imprese familiari non necessariamente passa attraverso il coinvolgimento di manager esterni, ma può essere gestita anche da manager familiari.

Per questo i risultati esposti possono aiutare le PMI familiari a disegnare un meccanismo per il controllo dei costi d'agenzia coerente con lo specifico tipo di coinvolgimento familiare che le caratterizza. L'utilizzo articolato di un insieme di meccanismi di controllo dei costi d'agenzia è collegato ad un elevato livello di consapevolezza manageriale, che conduce a processi decisionali, a modalità di allocazione delle risorse, a definizioni di obiettivi e programmi e a valutazioni delle performance più razionali, maggiormente orientati al lungo termine e più efficaci.

### Bibliografia

- Anderson J. C., Gerbing D. W. (1988). Structural equation modeling in practice: A review and recommended two-step approach. *Psychological Bulletin*, 103, 411-423.
- Anderson, R.C, Mansi, S.A., Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58 (3), 1301-1328.
- Anthony, R.N. (1988). *The management control function*. Harvard Business School Press, Boston.
- Aram, J.D. & Cowen, S.S. (1990). Strategic Planning for Increased Profit in the Family Owned Business, *Long Range Planning*, 23, 76-81.
- Armstrong, J.S. & Overton, T.S. (1977). Estimating non-response bias in mail surveys, *Journal of Marketing Research*, 14, 396-402.
- Astrachan, J.H. & Kolenko, T. (1994). A Neglected Factor Explaining Family Business Success: Human Resource Practices. *Family Business Review*, 3 (7), 251-262.
- Astrachan, J.H. & Shanker, M.C. (2003). Family businesses' contribution to the U.S. economy: a closer look. *Family Business Review*, 16(3), 211-219.
- Baiman, S. (1982). Agency research in managerial accounting. *Journal of Accounting Literature*, 1, 154-213.
- Baiman, S. (1990). Agency research in managerial accounting: a second look. *Accounting, Organizations and Society*, 15, 341-371.
- Bartholomeusz, S. & Tanewski, G. (2006). The relationship between family firms and corporate governance. *Journal of Small Business Management*, 44(2), 245-267.

<sup>1</sup> Secondo la Raccomandazione della Commissione Europea 96/280/EC

## Imprese familiari

- Baysinger, B. & Hoskisson, R.E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *The Academy of Management Review*, 15(1), 72-87.
- Berle, A. A. & Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York.
- Bloom, N. & Van Reenen, J. (2006). Measuring and explaining management practices across firms and countries. *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Blumentritt, T. (2006). The relationship between boards and planning in family businesses. *Family Business Review*, 19(1), 65-72
- Bruce, N. & Waldman, M. (1990). The rotten kid theorem meets the Samaritan dilemma. *Quarterly Journal of Economics*, 105, 155-165.
- Burkart, M., Panunzi, F. & Shleifer, A. (2003). Family Firms. *Journal of Finance*, 58(5), 2167-2201.
- Campbell D. T. (1955). The informant in quantitative research. *American Journal of Sociology*, 60, 339-342.
- Carmines, E. G. & Zeller, R. A. (1979). *Reliability and Validity Assessment*. Sage University.
- Carney M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), 249-265.
- Caselli, F. & Gennaioli, N. (2003). Dynastic Management. NBER Working Paper Series, w9442. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=370426>.
- Chenhall, R. H. & Langfield-Smith, K. (1998). The relationship between strategic priorities, management techniques and management accounting: an empirical investigation using a systems approach, *Accounting, Organizations and Society*, 23, 243-264
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. (2003). Current trends and future directions in family business management studies: toward a theory of the family firm. Coleman Foundation White Paper Series. Available at: <http://www.usasbe.org/knowledge/whitepapers/index.asp>.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Litz, R.A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28 (4), 335-354.
- Churchill, N. & Lewis, V. (1983). The Five Stages of Small Business Growth. *Harvard Business Review*, 3, 30-50.
- Daily, M. & Dollinger, M.J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. *Family Business Review*, 2, 117-136.
- Daily, C. M & Dollinger, M.J. (1993). Alternative methodologies for identifying family- versus non family-managed businesses. *Journal of Small Business Management*, 2 (31), 79-90.
- Davila, A. & Foster, G., (2005). Management accounting systems adoption decisions: evidence and performance implications from early-stage/startup companies. *The Accounting Review*, 80 (4), 1039-1068.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.
- Deakins, D., Morrison, A. & Galloway, L. (2002). Evolution, financial management and learning in the small firm. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 9, 7-16.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of owner-

## Imprese familiari

ship and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

- Fornell, C. & Larcker D. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18, 39-50.
- Galbraith, J. R. (1977). *Organization Design*, Addison Wesley, MA.
- Gallo, M.A. (1993). *Empresa familiar*, IESE, Barcelona.
- Gallo, M.A. & Lacueva F. (1989). La Crisis Estructural en las Empresas Familiares: Una Observación Internacional del Fenómeno, in Font V. & Gallo M. A. (Eds.), *La Empresa Familiar* 3, Estudios y Ediciones IESE, Barcelona.
- Gallo, M. & Vilaseca, A. (1998). A financial perspective on structure, conduct, and performance in the family firms: An empirical study. *Family Business Review*, 11, 35-47.
- Geeraerts, G. (1984). The effect of ownership on the organization structure in small firms. *Administrative Science Quarterly*, 29, 232-237.
- Gomez-Mejia, L., Nuñez-Nickel, M. & Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44, 81-95.
- Greiner, L. E. (1972). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 50 (4), 37-46.
- Hill, C.W. & Snell, S.A. (1989). Effects of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity. *Academy of Management Journal*, 32, 25-46.
- Hopwood, A.G. (1974). *Accounting and Human Behaviour*, Haymarket Publishing, London, UK.
- Huse, M. (2000). Boards of directors in SMEs: a review and research agenda. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12, 271-290.
- Ittner, C.D., Larcker, D.F. & Randall, T. (2003). Performance Implications of Strategic Performance Measurement in Financial Services Firms. *Accounting, Organizations and Society*, 28, 715-741
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, T.H. & Kaplan, R.S. (1987). *Relevance Lost: the Rise and Fall of Management Accounting*. Harvard Business School Press, Cambridge, MA.
- Lane, S., Astrachan, J., Keyt, A. & McMillan, K. (2006). Guidelines for family business boards of directors. *Family Business Review*, 19(2), 147-167.
- Lee, J. (2006). Family firm performance: further evidence. *Family Business Review*, 19(2), 103-114.
- Litz, R.A. (1995). The family business: Toward definitional clarity. *Proceedings of the Academy of Management*, 100-104.
- Lorange P. (1980) *Corporate planning* McGraw Hill, New York.
- Malmi, T. (1999). Activity-based costing diffusion across organizations: an exploratory empirical analysis of Finnish Firms. *Accounting, Organizations and Society*, 24, 649-672.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12 (2), 321-341.
- Maury, B. & Pajuste, A. (2005). Multiple large shareholders and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1813-1834.
- McConaughy, D.L., Matthews, C. H. & Fialko, A. S. (2001). Founding family controlled firms: performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39 (1), 31-49.
- Merchant, K.A. (1982). The control function of management. *Sloan Management Review*, Summer, 43-55.

## Imprese familiari

- Miller, C.C., Burke, L.M. & Glick, W.H. (1998). Cognitive diversity among upper-echelon executives: Implications for strategic decision processes. *Strategic Management Journal*, 19, 39-58.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance : agency, stewardship and capabilities. *Family Business Review*, 19 (1); 73-87.
- Mintzberg, H. (1994). *The Rise and Fall of Strategic Planning*. Prentice Hall, New York.
- Mishra, C. S., Randøy, T. & Jenssen, J.I. (2001). The effect of founding family influence on firm value and corporate governance. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 12(3), 235-259.
- Moores, K. & Mula, J. (2000). The salience of market, bureaucratic, and clan controls in the management of family firm transitions: Some tentative Australian evidence. *Family Business Review*, 13 (2), 91-106.
- Morck, R., Schleifer, A. & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Morck, R. & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Myers, S. (1977). The determinants of borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Mustakallio, M.A. & Autio, E. (2001). Effects of formal and social controls on strategic decision making in family firms, in Corbetta, G. and Montemerlo D. (eds), *The role of family in family business*, EGEA, Milano.
- Naranjo-Gil, D., Maas, V.S. & Hartmann, F.G.H. (2008). How CFO's determine management accounting innovation: An examination of direct and indirect effects. *European Accounting Review*, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1296723>
- O'Reilly, C. & Chatman, J. (1996). Cultures as social control: Corporations, cults, and commitment. In L. Cummings, & B. Staw (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, 18, 157-200, JAI Press, Greenwich.
- Osborn, R.N. & Baughn, C.C. (1990). Forms of interorganizational governance for multinational alliances. *Academy of Management Journal*, 33, pp. 503-519.
- Otley, D.T. (1994). Management control in contemporary organizations: towards a wider framework. *Management Accounting Research*, 5, 289-299.
- Pedersen, T. & Thomsen, S. (2003). Ownership structure and value of the largest European firms: the importance of owner identity. *Journal of Management & Governance*, 7(1), 27-55.
- Perez-Gonzalez, F. (2006). Inherited control and firm performance. *American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
- Perren, L., Berry, A. & Partridge, M. (1999). The evolution of management information, control and decision-making processes in small, growth-orientated, service sector businesses. *Small Business and Enterprise Development*, 5(4), 351-62.
- Pieper, T.M., Klein, S.B. & Jaskiewicz, P. (2008). The impact of goal alignment on corporate governance - Evidence from family influenced business. *Journal of Small Business Management*, 46 (3), 372 - 394.
- Podsakoff, P.M., MacKenzie, S.B., Lee, J.Y., & Podsakoff, N.P. (2003). Common method biases in behavioral research: A critical review of the literature and recommended remedies. *Journal of Applied Psychology*, 88, 879-903.
- Ross, S. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63, 134-139.

## Imprese familiari

- Salvato, C. (2002). Towards a Stewardship Theory of the Family Firm, in Koiranen, M. & Karlsson, N. (eds.). *The future of Family Business. Values and Social Responsibility, FBN 2002 Research Forum Proceedings*, University of Jyvaskyla.
- Scapens, R.W. (1991). *Management accounting: A review of contemporary developments* (2nd ed.). Macmillan Education, London.
- Scapens, R.W. & Macintosh, N.B. (1996). Structure and agency in management accounting research: a response to Boland's interpretive act. *Accounting, Organizations and Society*, 21, 675-690.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.M., & Bucholtz, A.K. (2001). Agency relationships in family firms: theory and evidence. *Organization Science*, 12, 99-116.
- Schulze, W., Lubatkin, M. & Dino, R. (2003a). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194.
- Schulze, W., Lubatkin, M. & Dino, R. (2003b). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490.
- Sciascia, S. & Mazzola, P. (2008) Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review*, 21, 4, 331-345.
- Sharma, P. (2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future, 17(1), 1-36.
- Simons, R. (1990). The role of management control systems in creating competitive advantage: new perspectives. *Accounting, Organizations and Society*, 15, 127-143.
- Simons, R. (2000). *Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Smith, C. & Warner, J. (1979). On financial contracting; an analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7, 117-161.
- Speckbacher, G. & Wentges, P. (2007). *The Impact of firm size and family ownership on management control systems in small and medium-sized enterprises. Working paper*, Wirtschaftsuniversitat, Wien.
- Tagiuri, R. & Davis, J. A. (1982). *Bivalent Attributes of the Family Firm*. Reprinted (1996) , 9, 199-208.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.
- Voordeckers, W., Van Gils, A. & Van den Heuvel, J. (2007). Board composition in small and medium-sized family firms. *Journal of Small Business Management*, 45(1), 137-156.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44 (3), 619-656.
- Ward, J.L. (1997). Growing the Family Business. Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10, 323-337.
- Ward, J. L. (1988). The special role of strategic planning for family businesses. *Family Business Review*, 1 (1), 105-117.
- Wilkins, A.L., Ouchi W.G. (1983). Efficient Cultures: Exploring the Relationship Between Culture and Organizational Performance. *Administrative Science Quarterly*, 28 (3), 468-481.
- Wu, Z. (2001). Altruism and the Family Firm. Some Theory. *Unpublished Master's Thesis*, Department of Economics, University of Calgary, Canada.
- Zimmerman, J.L. (2006). *Accounting for decision making and control*. McGraw Hill, New York.