

---

## Evitare la “Sindrome dei Buddenbrook”: le imprese italiane e il ricambio intergenerazionale

Sandro Trento

*Professore ordinario di Economia e gestione delle imprese  
nell’Università degli studi di Trento*

Simonetta Vezzoso

*Ricercatore di Diritto commerciale nell’Università degli studi  
di Trento*

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. L’impresa familiare: caratteristiche, pregi e difetti. - 2.1. Cos’è un’impresa familiare? - 2.2. Perché ci sono imprese familiari? - 2.3. Quali limiti ha l’impresa familiare? - 3. Il trasferimento intergenerazionale dei diritti proprietari. - 4. I rischi legati al trasferimento intergenerazionale delle imprese. - 5. Evitare la “sindrome dei Buddenbrook”. - 5.1. Discussione europea in tema di successione nelle medie e piccole imprese. - 5.2. Il patto di famiglia: strumento efficace? - 6. Trasferimento intergenerazionale e crescita dell’impresa.

### *1. Introduzione*

L’efficienza delle imprese dipende dal funzionamento di tre mercati: il mercato del prodotto, il mercato dei fattori e il mercato della proprietà e del controllo.

Il grado di concorrenza sul mercato del prodotto fornisce sicuramente stimoli molto forti alle imprese e costituisce un meccanismo di selezione che premia le aziende gestite in modo efficiente e punisce (con il fallimento) le aziende mal governate. Il modo di funzionare dei mercati dei fattori è importante perché la competitività delle imprese dipende anche dalle opportunità e dalle condizioni di finanziamento e dal costo del lavoro. Il mercato della proprietà delle imprese è il mercato nel quale si scambia il controllo delle aziende e questo mercato è altrettanto importante come fonte di incentivi e di stimoli alla gestione aziendale. Il mercato dei prodotti opera *ex post*: chi non ha costi allineati al livello concorrenziale, ad esempio, non potrà sopravvivere vendendo i propri prodotti al prezzo di mercato; i segnali del mercato del prodotto quindi

arrivano quando è troppo tardi, come punizione per chi è stato inefficiente.

Incentivi e correzioni alla gestione dell'impresa possono venire *in itinere*, invece, dal mercato della proprietà e del controllo. Qualora l'impresa sia controllata da soggetti non adeguati, privi delle competenze adatte alle condizioni correnti del mercato dei prodotti, se esiste un mercato sviluppato della proprietà delle imprese, si può avere una cessione del controllo e l'arrivo di nuovi proprietari in grado magari di effettuare quei cambiamenti gestionali necessari per riportare l'azienda in attivo e farla diventare più competitiva. Il mercato della proprietà delle imprese ha la funzione di assicurare che la proprietà delle imprese sia allocata ai soggetti più capaci di valorizzare l'impresa stessa.

Nel caso delle aziende a controllo familiare tuttavia il cambio del controllo non sempre avviene sul mercato della proprietà delle aziende. Il controllo aziendale infatti viene tramandato da una generazione all'altra senza che vi sia il vaglio del mercato. In questo senso il ricambio generazionale è un momento molto delicato nella vita dell'impresa stessa: c'è il rischio infatti che la gestione dell'azienda finisca in "mani" (erede) non adatte, seppure appartenenti a membri della famiglia proprietaria.

## 2. *L'impresa familiare: caratteristiche, pregi e difetti*

Le imprese familiari sono diffuse in tutto il mondo. Sono imprese familiari gruppi come Ford, Wal-Mart e Motorola negli Stati Uniti; Samsung, Hyundai e LG in Corea; Carrefour, Peugeot-Citroën e Michelin in Francia; Fiat, Luxottica e Benetton in Italia; BMW in Germania<sup>(1)</sup>.

Nel 71% delle imprese a controllo familiare inoltre non sono presenti altri azionisti rilevanti.

Di fronte a questi dati è difficile affermare che esista un unico processo evolutivo dei modelli di governo delle imprese che dall'impresa personale passa a quella familiare per poi arrivare alla *public company* manageriale.

Nei Paesi dell'Europa occidentale l'impresa familiare (intesa come impresa a proprietà familiare) è il modello più diffuso (44,29% dei casi), seguito dal modello a proprietà diffusa (36,93%), come emerge da uno studio di FACCIO e LANG (2002). L'impresa familiare è molto più diffusa nell'Europa continentale, mentre il modello della proprietà diffusa è più presente nel Regno Unito (63,08%) e in Irlanda (62,32%). In Germania

(1) Per una interessante ricostruzione storica comparata delle vicende di varie imprese familiari si veda Landes (2007).

(10,37%), in Austria (11,11%) e in Italia (12,98%) si ha la quota più bassa di imprese a proprietà diffusa. Secondo questo studio, sono imprese familiari il 64,82% delle imprese in Francia, il 64,62% in Germania, il 60,34 in Portogallo, il 59,61 in Italia contro il 23,68 nel Regno Unito e il 24,63% in Irlanda.

La rilevanza del modello di impresa familiare nel contesto europeo è confermata anche dal Rapporto redatto alla fine del 2008 dal Austrian Institute for SME Research. Questo studio utilizza contestualmente diverse definizioni di impresa familiare, secondo cui la percentuale di imprese familiari di Svezia e Paesi Bassi è pari al 60%, mentre in paesi quali Italia e Germania la percentuale supera il 90%. Il controllo familiare è preponderante tra le imprese di piccole e medie dimensioni, ma anche tra le imprese di maggiori dimensioni la quota di imprese familiari non si discosta molto dal 50%. Le imprese familiari danno lavoro a una quota importante della forza lavoro, specialmente in alcuni settori quali il manifatturiero. Data la loro prevalenza tra le imprese di piccole e medie dimensioni, è facile spiegare perché il loro peso in termini di occupazione sia inferiore rispetto alla quota sul totale delle imprese. Nel Regno Unito, gli occupati nelle imprese familiari rappresentano quasi il 42% dell'occupazione totale nel settore privato, mentre in Spagna questo dato sale al 75%. In Italia, le imprese familiari danno lavoro alla quasi totalità degli addetti nelle imprese manifatturiere con meno di 50 addetti. Ma è l'Austria a presentare il dato più elevato, con una percentuale di occupati del 70-75%. In Belgio, le imprese familiari costituiscono il 55% del Prodotto interno, mentre nei Paesi Bassi producono il 50 % del PIL. I dati di Spagna e Regno Unito, economie di media grandezza, sono particolarmente rilevanti: rispettivamente del 70 e del 41 sul PIL. Le imprese familiari sono essenzialmente imprese di prima generazione. Con il passare delle generazioni, l'incidenza di questa forma di impresa decresce sensibilmente, tanto che già alla seconda generazione la percentuale di imprese si assesta intorno al 20%, mentre al passaggio generazionale successivo, il dato massimo è quello del 9% di Spagna e Regno Unito. Questo dato è significativo se confrontato con lo sviluppo della regolamentazione sulla successione di impresa, che ha notevolmente ridotto l'incidenza della pressione fiscale per agevolare il passaggio generazionale.

### *2.1. Cos'è un'impresa familiare?*

Se si considera il diverso grado di coinvolgimento della famiglia, le imprese familiari possono essere definite tali se: (i) la famiglia detiene

---

il diritto di voto sulle decisioni strategiche; (ii) le famiglie sono direttamente coinvolte nella gestione dell'azienda, oppure se (iii) la famiglia ha il controllo sulle strategie dell'impresa e più generazioni sono coinvolte nella gestione quotidiana delle operazioni. Descrivere un'impresa familiare a partire dai suoi componenti non ne cattura però l'essenza (SHARMA, 2004). In letteratura è identificabile una ulteriore classificazione delle imprese familiari che si basa non sul coinvolgimento dei componenti delle famiglie, ma sul livello di performance, prendendo in considerazione sia il livello dimensionale sia il business.

Le differenze tra imprese familiari e non familiari sono esplicite se si considerano alcuni elementi quali le performance, la percezione delle sfide e delle risorse dell'ambiente circostante; mentre non sono distinguibili se si considerano altri elementi, quali l'orientamento strategico e le fonti di finanziamento (SHARMA, 2004). Un elemento cruciale nello studio delle imprese familiari è che i componenti della famiglia definiscono il proprio contributo all'attività aziendale in maniera non replicabile in un'azienda non familiare (SHARMA *et al.* 1999). Un'impresa è familiare perché si comporta come tale e questo suo comportamento è diverso da quello di un'impresa non familiare. L'impresa familiare presenta caratteristiche uniche ma con una connotazione bivalente: la stessa caratteristica può risultare vantaggiosa o svantaggiosa per la famiglia proprietaria, e per i dipendenti, sia essi parte o meno del nucleo familiare (TAGIURI e DAVIS, 1996). Spesso i membri della famiglia ricoprono simultaneamente più ruoli a cui corrispondono diversi obiettivi: come membri della famiglia sono interessati al benessere del nucleo familiare, in quanto proprietari dell'impresa puntano ad aumentare i profitti, mentre come manager sono chiamati a lavorare per l'efficienza dell'azienda. La concentrazione di questi tre ruoli, se da un lato può portare ad un accentramento del potere, dall'altro potrebbe garantire efficienza, efficacia e la privacy rispetto al processo decisionale. Una definizione che può essere considerata sufficientemente generale e quindi utilizzabile per ragionare anche sull'esperienza concreta italiana è quella di SHARMA *et al.* (1997) che definiscono 'azienda familiare' come un'impresa gestita e/o diretta su basi sostenibili, potenzialmente di carattere inter-generazionale, per formare e anche sviluppare la visione formale o implicita dell'impresa che hanno i membri della stessa famiglia o di un piccolo numero di famiglie.

## 2.2. Perché ci sono imprese familiari?

La grande diffusione della proprietà familiare in pressoché tutti i sistemi economici è riconducibile al fatto che essa assicurerebbe all'impresa un vantaggio comparato rispetto all'impresa gestita da manager o comunque rispetto all'impresa non familiare. Ci sarebbero quindi delle ragioni di efficienza che spiegherebbero la nascita delle imprese familiari.

Innanzitutto, l'impresa familiare può essere considerata come una soluzione istituzionale tipica di paesi nei quali il diritto e la giustizia non funzionano in modo efficiente. In particolare, dove l'ordinamento legale e soprattutto il sistema giudiziario sono meno sviluppati e più inefficienti l'utilizzo dei contratti per le transazioni economiche risulta più difficile (BERTRAND e SCHOAR, 2006). In queste situazioni gli agenti economici hanno un livello di fiducia reciproca basso e i legami familiari possono rappresentare uno strumento alternativo alle relazioni contrattuali. Nei vari paesi del resto il grado di protezione assicurato agli investitori è significativamente diverso. Secondo BURKART, PANUNZI e SHLEIFER (2003) il controllo familiare su un'impresa può essere un modo attraverso il quale, in alcuni paesi, ci si tutela dai rischi di comportamenti opportunistici da parte di potenziali altri soci. Nei sistemi nei quali la tutela degli interessi dei soci di minoranza non sono sufficienti i controllanti possono appropriarsi di elevati benefici privati. Se i benefici privati del controllo sono rilevanti il fondatore di un'impresa preferirà lasciare ai propri eredi il controllo dell'impresa piuttosto che lasciare loro solo quote di proprietà senza controllo. Va osservato che in questo caso la proprietà familiare è un modo per preservare questi benefici privati e un ostacolo di fatto all'apertura dell'impresa stessa, alla sua crescita dimensionale, al ricambio nel controllo.

Le imprese familiari avrebbero, secondo molti studiosi, il vantaggio, rispetto alle altre tipologie di impresa, di essere più pazienti. La proprietà familiare sarebbe caratterizzata da un orizzonte temporale molto più lungo rispetto alla altre forme di controllo societario. Le aziende a proprietà diffusa (*public companies*) sono gestite da manager con un orientamento al rendimento di breve termine. Le imprese non familiari sarebbero miopi quindi e sarebbero meno disposte a investire in progetti il cui risultato è differito nel tempo: si pensi a investimenti in ricerca tecnologica particolarmente lunghi e rischiosi. La proprietà familiare conferisce, in generale, all'impresa una stabilità del controllo che le consente di prendere decisioni destinate a massimizzarne il valore nel medio-lungo termine. L'impresa familiare è in verità un'organizzazione pluri-generazionale e quindi capace di orizzonti di pianificazione che oltrepassano la singola generazione. Le imprese familiari sono anche

---

definite come “imprese dinastiche,” nelle quali si tiene conto anche del benessere delle generazioni future che dovranno ereditare il controllo.

La famiglia inoltre svolge anche un ruolo di raccolta e allocazione di risorse finanziarie, particolarmente rilevante in sistemi nei quali il mercato e gli intermediari finanziari sono poco sviluppati. Se c'è sottosviluppo finanziario infatti è difficile reperire i capitali indispensabili per far partire un progetto d'impresa. In questi casi può essere essenziale contare sulle risorse familiari. I legami familiari consentono non solo di mettere in comune le risorse ma anche di risparmiare sui costi di gestione dell'azienda assegnando le cariche operative a membri della famiglia più propensi ad accontentarsi di remunerazioni più basse visto il coinvolgimento diretto nell'impresa stessa.

I sostenitori della superiorità del controllo familiare sostengono anche che la trasmissione del sapere imprenditoriale sia più facile all'interno della famiglia del fondatore dell'impresa piuttosto che a favore di un manager esterno alla famiglia. L'eredità, in altre parole, se non altro per via di prossimità all'imprenditore, apprenderebbe meglio l'arte di gestire l'impresa in via diretta dal fondatore. Non è facile, in realtà, stabilire in che misura il talento imprenditoriale sia innato o si acquisisca tramite investimenti in capitale umano e tramite esperienza; ancor meno chiaro è se gli *animal spirits* siano trasmissibili per via genetica.

Le imprese familiari inoltre possono avere un rapporto speciale con il potere politico. Le aziende a proprietà familiare sono partner ideali come interlocutori del potere politico perché sono imprese nelle quali la proprietà è stabile. Agli occhi dei politici è preferibile concedere aiuti a imprese che hanno orizzonti temporali lunghi, e i cui proprietari tendono a restare al comando per lungo tempo piuttosto che accordarsi con imprese ad elevato ricambio del controllo. Imprese stabili possono restituire successivamente il favore ricevuto. Queste connessioni con i politici si trasformano in aiuti e sussidi politici, in accesso privilegiato al credito, in contratti per la fornitura alla Pubblica amministrazione, in normative e regolamentazioni favorevoli (MORCK, STANGELAND e YEUNG, 2000; FACCIO, 2006). Le più facili connessioni con i politici possono produrre benefici privati per la famiglia controllante ma possono essere socialmente meno desiderabili (inefficienti) se consentono il trasferimento di risorse a imprese (familiari) inefficienti o se sfociano nella corruzione vera e propria.

### 2.3. *Quali limiti ha l'impresa familiare?*

I valori familiari possono, in alcuni casi, interferire o confliggere con il perseguimento dell'efficienza nella gestione aziendale. Il proprietario-imprenditore di un'impresa familiare può avere tra i suoi obiettivi non solo il profitto ma anche il benessere dei propri figli e dei propri parenti. Possono crearsi, pertanto, situazioni nelle quali il perseguimento dei due obiettivi genera contrasti e conflitti d'interesse a scapito dell'impresa stessa. Le imprese familiari, come abbiamo visto, sono definite “imprese dinastiche” cioè imprese nelle quali il soggetto o i soggetti controllanti hanno funzioni obiettivo che tengono conto anche degli interessi dei familiari delle generazioni future (figli e nipoti). Questo aspetto svolge, come abbiamo osservato prima, una funzione positiva perché conferisce all'impresa un'ottica di lungo periodo.

I legami familiari, d'altro lato, possono generare rischi di nepotismo. Nell'attribuzione delle cariche e delle deleghe il fondatore, invece di seguire un metodo meritocratico, può farsi guidare dagli affetti e preferire propri familiari al posto di più capaci manager assunti dall'esterno. Scelte di questo genere avrebbero effetti negativi sul governo dell'impresa sia per la minore competenza di chi ha l'onere di prendere le decisioni operative sia per i disincentivi che il nepotismo genera su tutta la struttura organizzativa (CASELLI e GENNAIOLI, 2003). I dipendenti dell'azienda, infatti, di fronte a scelte di promozione basate sul nepotismo potrebbero considerare chiusi i loro percorsi di carriera e quindi impegnarsi meno nel lavoro.

D'altro lato, vi è il pericolo che proprio l'obiettivo di preservare “a tutti i costi” l'azienda in mani familiari possa limitare le occasioni di sviluppo dell'impresa stessa. Possono presentarsi situazioni nelle quali l'impresa può avere un'opportunità di crescere dimensionalmente, magari acquisendo un concorrente. In tali situazioni, si rende spesso necessaria una discontinuità: la struttura organizzativa va cambiata per consentire il salto dimensionale. Il modello familiare con molti incarichi in poche mani “fidate” deve via via lasciare posto a un modello organizzativo più articolato. Col crescere della dimensione nasce l'esigenza di dotarsi di nuove funzioni aziendali (area finanza, area marketing, area logistica etc.) che, magari, fino ad allora non erano necessarie e la rete familiare può non essere più sufficiente per coprire queste posizioni di responsabilità.

Per sfruttare le opportunità di accrescimento dimensionale può presentarsi, del resto, un vincolo di risorse finanziarie. Le risorse della famiglia possono essere insufficienti e può diventare necessario reperire nuovi capitali, aprendo, ad esempio, il capitale a nuovi soci, non appartenenti alla famiglia controllante. La crescita dimensionale può richiedere

risorse tali da rendere indispensabile la cessione del controllo a nuovi soggetti. In queste situazioni i legami familiari possono costituire un ostacolo alla crescita dell'impresa. Si osserva infatti che a volte il controllante rinunci alle occasioni di ampliamento dell'azienda per evitare il rischio di perdere il controllo.

Nei sistemi nei quali la proprietà è concentrata e l'interazione tra imprese, Stato, banche, sindacato è caratterizzata da relazioni dure, spesso collusive, il fatto di controllare un'impresa (soprattutto se medio-grande) fa sì che si entri nell'establishment del Paese. Chi controlla un'impresa in Paesi di capitalismo relazionale (come l'Italia) gode del beneficio privato di "incontrare" i politici, di poter scambiare favori con il potere politico, anche solo assumendo qualcuno segnalato da un ministro o da un deputato. Un altro beneficio è la possibilità di costruire relazioni dirette con le banche per avere credito a condizioni più favorevoli. È un beneficio privato anche l'accesso ai mass media.

Elevati benefici privati del controllo rappresentano un forte incentivo a non aprire il capitale dell'impresa, soprattutto a non cedere il controllo anche se ciò è nell'interesse dell'azienda. Questo può essere il caso di varie imprese familiari in paesi di capitalismo relazionale nei quali, tra l'altro, spesso le imprese sono più protette dalla concorrenza e ciò accresce la possibilità per la famiglia-controllante di seguire propri obiettivi privati anche a costo di inefficienze gestionali scaricate sull'impresa.

Nell'impresa familiare di grande dimensione il Consiglio di amministrazione è tipicamente composto, in prevalenza, da membri della famiglia proprietaria, alcuni dei quali ricoprono anche le funzioni di Presidente e di Amministratore delegato. Il Consiglio finisce per essere controllato quasi totalmente dalla famiglia controllante. Da un lato, questo potrebbe significare che essendo presenti nel Consiglio gli azionisti di riferimento (la famiglia) i manager sono sottoposti a una sorveglianza continua e quindi minori saranno i rischi di abusi. Il punto però è che la distinzione tra management e proprietà, nelle aziende familiari, è molto debole: il management è espressione diretta della famiglia o direttamente (con membri della famiglia) o indirettamente, perché scelto dalla famiglia sulla base di comprovate doti di affidabilità.

Nell'impresa familiare quindi il problema più rilevante è quello del rischio di collusione tra proprietà e management. Nelle imprese a proprietà concentrata, in generale, vi sono rischi di abuso proprio da parte degli azionisti di maggioranza a scapito di quelli di minoranza: i proprietari controllanti in altre parole possono sfruttare informazioni private per estrarre rendite dall'impresa e beneficiarne personalmente, sia ad esempio con forme di transazione con altre aziende di loro proprietà (*self dealing* o operazioni con parti correlate), sia in termini di carriera e potere personale.



Va però distinto il caso di un controllo familiare totalitario da quello diluito: nel primo caso essendo la famiglia l'unica proprietaria non avrà modo di danneggiare altri azionisti e quindi di fatto si è in una situazione di non separazione tra proprietà e controllo.

Nel caso in cui la famiglia detiene solo una parte del capitale dell'azienda si possono porre i conflitti descritti.

Tipicamente nei paesi nei quali prevale la proprietà concentrata, si utilizzano una serie di strumenti per consentire di esercitare il controllo anche con quote azionarie limitate. Il primo è quello del “gruppo piramidale”, che mediante una catena di controllo (più o meno lunga) consente di moltiplicare il potere di controllo a parità di capitale investito. In vari paesi sono diffuse anche le azioni a voto multiplo o con diritti speciali. Tutti questi strumenti rafforzano i soggetti controllanti (*entrenchement*) e riducono le opportunità di ricambio della proprietà anche in caso di cattiva gestione dell'azienda stessa.

### *3. Il trasferimento intergenerazionale dei diritti proprietari*

La trasmissione di diritti esclusivi su determinati beni, vale a dire il sistema ereditario, ha conosciuto mutamenti nel tempo con l'evolvere dei sistemi produttivi. Nelle economie basate sulla caccia e sul nomadismo i diritti proprietari erano ridotti al minimo e spesso le proprietà degli individui (armi, indumenti, utensili) venivano distrutte alla morte dell'individuo stesso. Nelle società agricole, i diritti di proprietà furono sviluppati in forme più articolate, sebbene l'accesso alla terra e quindi il suo utilizzo fossero più importanti della proprietà. I diritti di accesso e l'uso dei terreni erano assicurati, in molte società, dalla semplice appartenenza a un gruppo sociale (tribù, clan, popolo, famiglia), mentre l'eredità riguardava i soli beni mobili (attrezzi di lavoro) e il bestiame (GOODY, 1987).

Con la crescita della popolazione la terra divenne un bene sempre più scarso e i diritti di proprietà assunsero forme sempre più codificate e la loro allocazione tra gli individui sempre più diseguale. In questo modo si introdusse anche la possibilità di separare la proprietà della terra dalla sua conduzione e dal suo sfruttamento. Il proprietario aveva il diritto di definire le regole di trasferimento intergenerazionale della proprietà terriera, seguendo, a seconda dei casi, un principio di non divisione dell'appezzamento (efficienza) o un criterio di equa ripartizione tra gli eredi. Nelle economie industriali gran parte dei diritti consuetudinari di accesso e di uso dei terreni venne abolito, la quasi totalità della terra divenne di proprietà privata e si creò in questo modo una vasta mag-

gioranza di popolazione priva di proprietà terriere. Le imprese stesse divennero beni privati e soggetti a un principio di trasferimento intergenerazionale.

L'eredità in pressoché tutte le società umane è un processo incentrato sui legami familiari (genetici o acquisiti). Nelle società più semplici la nozione di famiglia è spesso molto ampia e questo fa sì che sia molto basso il rischio di interruzione dell'asse ereditario. Nelle società moderne invece il perimetro familiare è più definito e limitato. La trasmissione ereditaria può avvenire in via verticale: ai figli e/o ai nipoti o può prevedere forme di trasferimento orizzontale, allo sposo, ai fratelli, ad altri parenti (MANZONE e TRENTO, 1994).

La possibilità di trasferire ricchezza da una generazione ad un'altra ha effetti importanti dal punto di vista economico. Un aspetto che ha tradizionalmente attirato l'attenzione degli economisti è quello relativo alle scelte di consumo e di risparmio. La decisione di alcuni individui di non consumare interamente il reddito disponibile può essere spiegata in parte dal desiderio di lasciare in eredità ai discendenti una certa ricchezza (*bequest motive*). Il desiderio di lascito ereditario era anzi ritenuto la sola motivazione di accumulazione prima dello sviluppo dei modelli di consumo fondati sul "ciclo vitale" ad opera di BRUMBERG e MODIGLIANI. Il desiderio di lasciare in eredità una certa ricchezza può essere spiegata sia da ragioni di altruismo, intese come quelle situazioni nelle quali la funzione di utilità di un individuo è correlata con la funzione di utilità di un altro individuo, magari appartenete alla stessa famiglia (BECKER, 1981); oppure da ragioni di tipo strategico: si lasciano in eredità ai discendenti delle ricchezze sperando in questo modo di incentivare comportamenti benevoli di questi ultimi nei confronti del proprietario, fino a quando costui è in vita. In realtà, se si ipotizza che gli individui abbiano incertezza circa la data della loro morte si può assumere che questo fattore sia sufficiente a spiegare perché le persone non consumino tutto il patrimonio accumulato nella fase lavorativa della loro vita e ne conservino una parte a fini precauzionali che poi viene ereditata dai discendenti (MODIGLIANI, 1986).

#### *4. I rischi legati al trasferimento intergenerazionale delle imprese*

La trasmissione ereditaria di ricchezza ha effetti significativi sul processo di accumulazione e tende a perpetuare o ad accrescere la disuguaglianza nella distribuzione della ricchezza e del reddito.

Nel caso del trasferimento intergenerazionale della proprietà e del controllo delle imprese vi sono effetti rilevanti sotto il profilo dell'efficienza.

Come si è visto nell’Introduzione, l’efficienza delle imprese dipende dal funzionamento di tre mercati: il mercato del prodotto, il mercato dei fattori e il mercato della proprietà e del controllo.

Per quanto qui più direttamente interessa, il mercato della proprietà delle imprese dovrebbe idealmente assicurare che la proprietà delle imprese sia allocata ai soggetti più capaci di valorizzare l’impresa stessa.

Le moderne teorie di diritti di proprietà (GROSSMAN-HART-MOORE) sostengono che la proprietà è uno strumento per l’esercizio del controllo molto importante in un contesto nel quale i contratti non sono sufficienti per regolare le transazioni tra gli agenti economici (incompletezza contrattuale), gli individui sono eterogenei in termini di capitale umano e gli investimenti in capitale umano sono molto rilevanti per assicurare la crescita economica. Gli individui detengono caratteristiche innate ed acquisite che li rendono insostituibili e taluni individui possiedono talenti e capitale umano complementari rispetto a determinati beni capitali: gli imprenditori infatti hanno delle capacità che sono spesso indispensabili per il buon utilizzo di certi beni capitali. Non tutti i soggetti detengono quelle capacità specifiche. Tra individui e beni capitali si possono quindi generare complementarità benefiche (imprenditore e impresa) ma solo nel vivo della produzione, non è possibile cedere ad altri questa interazione benefica. Si ha un’allocazione efficiente dei diritti di proprietà se sono proprietari quei soggetti “indispensabili” alla produzione, quei soggetti che sono meno sostituibili nell’impresa e il cui contributo al benessere totale attraverso i propri investimenti in capitale umano è massimo.

Il mercato della proprietà delle imprese dovrebbe assicurare che la proprietà e il controllo delle imprese venga ceduta (venduta) ai soggetti più adatti: coloro che pagheranno il prezzo più alto, sono coloro che ritengono di essere meglio in grado di gestire l’impresa e di farla prosperare in modo da recuperare il costo sostenuto per l’acquisto.

Nel caso delle aziende a controllo familiare tuttavia il cambio del controllo non sempre avviene sul mercato della proprietà delle aziende. Il controllo aziendale infatti viene spesso tramandato da una generazione all’altra senza che vi sia il vaglio del mercato. I diritti di proprietà sull’impresa vengono, alla morte dell’imprenditore o in una altra data (trasferimento *inter vivos*) sottratti al mercato della riallocazione proprietaria e trasmessi in via diretta agli eredi o successori o beneficiari<sup>(1)</sup>.

---

(1) John Maynard Keynes sosteneva che: «il seme della decadenza intellettuale del capitalismo individualistico vada ricercato in un istituto che non è affatto caratteristico del capitalismo stesso, ma che è stato mutuato dal precedente sistema sociale feudale, vale a dire il principio ereditario. Il principio ereditario nella trasmissione della ricchezza e del

L'erede tuttavia potrebbe avere caratteristiche simili a quelle del proprietario se ne è il figlio o un parente, e se si ritiene che il talento imprenditoriale sia una dote genetica o comunque innata questo potrebbe ridurre le perplessità sulla trasmissione intergenerazionale dell'impresa. Inoltre, si può immaginare che l'erede può imparare il "mestiere dell'imprenditore" anche grazie alla vicinanza al proprietario (se ne è il figlio o un parente), affiancandolo, ricevendone deleghe, mansioni e così via.

In questo senso il ricambio generazionale è un momento molto delicato nella vita dell'impresa stessa: c'è il rischio infatti che la gestione dell'azienda finisca in "mani" (erede) non adatte, seppure appartenenti a membri della famiglia proprietaria. I legami di affetto tra il proprietario e gli eredi possono in alcuni casi confliggere con la necessità di seguire criteri meramente meritocratici nella scelta del nuovo controllante per l'azienda.

Il passaggio da una generazione all'altra può essere un evento molto rischioso per l'impresa. Lo storico Landes ha sostenuto che vi è una vera "sindrome dei Buddenbrook" che spiega la fine di molte dinastie imprenditoriali europee con l'arrivo alla guida delle imprese della terza generazione. Egli osserva che «era il turno della terza generazione, dei figli dell'abbondanza annoiati dal tedio del commercio e pieni delle aspirazioni bucoliche del gentiluomo di campagna (...) Molti di loro si ritirarono e accelerarono la trasformazione delle loro imprese in società per azioni. Altri continuarono, occupandosi dell'impresa negli intervalli tra lunghi week-end che si concedevano, lavoravano per gioco e giocavano per mestiere. Alcuni di loro furono abbastanza avveduti da affidare la gestione a dei professionisti» (LANDES, 1978, p. 440).

La Sindrome dei Buddenbrook fa riferimento al fatto che possono esserci dei cambiamenti importanti nella gestione delle imprese familiari con il susseguirsi delle generazioni. La prima generazione è quella del fondatore ed ha spesso tratti di tipo pionieristico, di grande resistenza, fiducia, capacità di superare le avversità e di accumulare risorse senza sperperarle. La seconda generazione di solito ha il ruolo di far crescere l'impresa, con la finalità di incrementare il potere e il prestigio della famiglia. La terza generazione avrebbe invece minore spirito di sacrificio, minore attaccamento all'azienda e preferirebbe i piaceri del tempo libero

controllo d'impresa dà ragione della debolezza e della stupidità della direzione della causa capitalistica. In essa, infatti, predominano uomini di terza generazione. Nulla più dell'attaccamento al principio ereditario garantisce la decadenza di un'istituzione sociale. Una riprova di ciò è che la Chiesa, di gran lunga la più antica delle nostre istituzioni, si è sempre tenuta lontana da questo tarlo» (KEYNES, 1925, p. 49).

e del consumo alla fatica dell'intrapresa. In verità, una lettura attenta del romanzo di Thomas Mann (1901) *I Buddenbrook, decadenza di una famiglia*, ci mostra che la sindrome di cui parlano molti storici ed esperti di strategia aziendale, non è presente nel volume. Il libro di Mann racconta le vicende di quattro generazioni della famiglia Buddenbrook proprietaria di una omonima impresa di Lubecca. Johann, che rappresenta la terza generazione, quella di solito accusata di dilapidare il patrimonio e di portare l'azienda in rovina, non appare come un cattivo manager e non si dedica ai piaceri o a una vita dissoluta. Thomas, che è della quarta generazione e che di fatto è l'ultimo proprietario della ditta di famiglia, non sembra essere un manager incompetente e non si dedica ad attività ludiche. È Hanno Buddenbrook, quinta generazione, che effettivamente preferisce la musica alla gestione dell'azienda ma la decisione di liquidare la ditta viene presa dal padre quando lui ha solo 15 anni.

Ad ogni modo, l'espressione “la sindrome dei Buddenbrook” viene usata per identificare quelle situazioni nelle quali le generazioni successive si mostrano poco interessate alla gestione dell'impresa di famiglia e la portano in rovina.

La vita delle imprese di solito segue tre fasi: la fase della supervisione diretta da parte del fondatore, che è allo stesso tempo manager (imprenditore) e proprietario; quella della *supervisione controllata* durante la quale vengono introdotte risorse manageriali esterne e la fase del *controllo indiretto*, fase di vero decollo dimensionale durante la quale è necessario affidare deleghe e compiti chiave a soggetti terzi e il fondatore si ritaglia una funzione di supervisione indiretta. Questa fase può spingersi fino alla divisionalizzazione dell'impresa e alla sua trasformazione societaria; la crescita dimensionale in molti casi richiede capitali aggiuntivi che solo l'ingresso di nuovi soci o la vendita dell'impresa a soggetti con maggiori risorse possono assicurare.

La successione familiare può avere luogo in fasi diverse della vita dell'impresa. Il trasferimento del controllo ad un erede non pienamente capace nelle prime due fasi della vita dell'impresa può ritardare o di fatto impedire all'azienda di arrivare alla terza fase. Una successione difficile durante la terza fase può creare seri problemi all'impresa soprattutto se il successore si rifiuta di realizzare il salto dimensionale aprendo il capitale a nuovi soggetti. Se la terza fase invece è già avviata, e si è già realizzata una divisionalizzazione dell'azienda, possono esserci migliori condizioni per inserire l'erede alla guida di una delle divisioni prima ancora che il passaggio completo del controllo abbia luogo (MANZONE e TRENTO, 1994).

Un problema che spesso si manifesta nei casi in cui la famiglia ha più eredi è che possano insorgere dei conflitti interni tra i discendenti.

---

Vi sono dei modelli tipici di successione:

la designazione molto anticipata del successore: in questo modo si investe nella formazione del successore, si dà certezza agli assetti proprietari e si riducono i rischi di conflitti.

La designazione ritardata: ha di solito luogo nelle famiglie numerose nelle quali è presente un conflitto tra gli eredi oppure nelle aziende in cui l'imprenditore non vuole rinunciare ai benefici del controllo. Il rischio in questo caso è quello di non avere un successore che sia pronto per la gestione dell'azienda e/o quello di lunghi conflitti interni tra eredi e tra eredi e fondatore.

Il rischio di conflitto tra gli eredi è maggiore nel caso in cui l'intero patrimonio della famiglia è investito nell'azienda familiare. Il passaggio del controllo dal fondatore agli eredi in molti casi di questo tipo è rinviato a dopo la morte del proprietario. Quando invece il patrimonio familiare è costituito da altri cespiti oltre all'azienda il rischio di conflitto può, in teoria, ridursi

La cessione a terzi del controllo: questa soluzione può aver luogo in due modi, il primo è quello in cui la famiglia proprietaria mantiene la proprietà del capitale ma affida la gestione dell'azienda a manager esterni alla famiglia (separazione tra proprietà e controllo), l'altro caso è quello della vendita dell'impresa. In ambedue i casi gli eredi ricevono un capitale ma non sono coinvolti nella gestione. È la situazione che genera meno problemi dal punto di vista dell'efficienza.

## 5. Evitare la "sindrome dei Buddenbrook"

### 5.1. *Discussione europea in tema di successione nelle medie e piccole imprese*

Diverse sono le riflessioni ed iniziative a livello di Unione Europea che mirano a promuovere un'efficace transizione nell'esercizio del potere gestionale e nella proprietà dell'impresa. La Raccomandazione della Commissione Europea, del 7 dicembre 1994, sulla successione nelle piccole e medie imprese (94/1069/CE) già evidenziava come ogni anno diverse migliaia di imprese fossero obbligate a cessare la loro attività a causa di difficoltà insormontabili inerenti alla successione, con ripercussioni negative sul tessuto economico delle imprese nonché sui loro creditori e lavoratori.

La Commissione differenziava a questo proposito fra cessazioni di attività dovute «alle forze di mercato», e quelle invece attribuibili «ad

un’insufficiente preparazione della successione e all’inadeguatezza di alcune parti della legislazione degli Stati membri, soprattutto in materia di diritto societario, successorio e fiscale». Raccomandava dunque «interventi volti a sensibilizzare, informare e formare gli imprenditori» affinché preparassero efficacemente la loro successione finché ancora in vita, nonché suggeriva modifiche alle leggi degli Stati membri al fine di facilitare considerevolmente il buon esito della successione. Con riguardo in particolare ai casi in cui la successione non poteva venire realizzata nell’ambito della famiglia, la Commissione proponeva misure incentivanti il trasferimento a terzi, e fra questi in particolare ai dipendenti dell’impresa stessa. Nella successiva Comunicazione “Il trasferimento di proprietà delle imprese - La continuità grazie a un nuovo avvio” (COM(2006) 117 def.) si prendeva atto che gli sforzi di attuazione della Raccomandazione del 1994 da parte degli Stati membri risultavano ancora insufficienti.

La liquidazione dell’impresa a seguito della morte dell’imprenditore è vista dunque come un evento con ripercussioni negative in termini di competitività, crescita ed occupazione, da contrastare attraverso misure atte invece a promuovere il trasferimento dell’impresa all’interno della famiglia oppure a terzi. Se il trasferimento delle imprese in passato avveniva essenzialmente all’interno a favore degli eredi, il basso tasso di natalità (unito ad una spesso insufficiente valorizzazione del ruolo degli eredi di genere femminile), nonché le necessarie competenze richieste da ambienti estremamente competitivi, rendono più difficile l’individuazione di un successori fra i discendenti e/o i coniugi. Nella già menzionata Comunicazione della Commissione europea del 2006 si promuoveva dunque l’organizzazione di mercati trasparenti per incentivare i trasferimenti a terzi della proprietà delle imprese. D’altra parte, svariati studi empirici indicherebbero che il trasferimento della proprietà dell’impresa a terzi comporterebbe una performance migliore rispetto a trasferimenti puramente intrafamiglia (PEREZ-GONZALES, 2006; CUCCULELLI and MICUCCI, 2008), spiegabili in termini di nuovi apporti di risorse sia materiali che immateriali. Una recente indagine della Fondazione Nord-Est dedicata al passaggio intergenerazionale ha evidenziato la netta preferenza della maggioranza degli interpellati (il 70%) nei confronti dell’apertura, ovvero l’ibridazione tra il caratterizzante tratto familiare con le competenze manageriali necessarie ad affrontare i cambiamenti dei mercati e dell’economia attuale. Solo il 15,8% degli interlocutori preferisce mantenere proprietà e gestione all’interno della famiglia, mentre il 14,2% privilegierebbe un’apertura del capitale all’esterno, pur nella continuità della gestione familiare (FONDAZIONE NORD-EST, Opinion Panel, 2012).

---

## 5.2. Il patto di famiglia: strumento efficace?

Il diritto successorio incide in modo determinante sull'avvicendamento nella proprietà dell'impresa, delimitando il perimetro entro il quale l'imprenditore risulta effettivamente in grado di pianificarne gli assetti *post-mortem*. Tratto caratterizzante della successione necessaria nella modalità adottata dal legislatore italiano è il riconoscimento ai legittimari, indipendentemente dal loro effettivo stato di bisogno, ed anche contro la diversa volontà espressa dal testatore stesso, di un intangibile diritto sul patrimonio ereditario del loro parente o coniuge, in ossequio ad una rapporto ritenuto solidaristico all'interno della famiglia. Altri ordinamenti, in particolare di *common law*, valorizzando invece all'estremo la volontà del testatore, non prevedono alcun diritto alla quota di legittima, ma solo un'eventuale, limitata "correzione" delle disposizioni testamentarie da parte del giudice, con finalità essenzialmente assistenziali.

Svariati ordinamenti prevedono poi la possibilità di stipulare patti successori, vietati tuttavia in Italia. L'art. 458 c.c. impone infatti il divieto sia dei patti istitutivi («ogni convenzione con la quale taluno dispone della propria successione»), che dispositivi («l'atto con cui taluno dispone dei diritti che gli possono spettare su una successione non ancora aperta») ed infine rinunziativi («rinuncia dei medesimi»). Inoltre, il diritto alla legittima limita notevolmente l'efficacia di strumenti alternativi, quali ad esempio un contratto di donazione concluso fra l'imprenditore ed il discendente destinato all'esercizio dell'impresa. Entro dieci anno dall'apertura della successione, gli altri successori necessari dell'imprenditore hanno infatti la possibilità di impugnare la donazione con l'azione di riduzione, creando un'evidente situazione di incertezza a potenziale instabilità.

Il patto di famiglia, introdotto dalla l. n. 55 del 14 febbraio 2006, è finalmente in grado di offrire un'articolata risposta alla Raccomandazione della Commissione Europea sopra ricordata. Il patto di famiglia consiste in un contratto, da stipularsi con atto pubblico a pena di nullità, con il quale l'imprenditore, ovvero il titolare di partecipazioni societarie, trasferisce gratuitamente, in tutto o in parte, l'azienda o le partecipazioni sociali ad uno o più discendenti, i quali, a loro volta, provvedono a liquidare il coniuge del donatario e gli altri congiunti che sarebbero legittimari se in quel momento si aprisse la successione. Attraverso la sottoscrizione del patto di famiglia è possibile attribuire, in via preventiva, la totalità dell'azienda, o di un ramo della stessa, ad un unico o più discendenti, che l'imprenditore dovrebbe ritenere maggiormente idoneo/i alla continuazione dell'impresa. Fra il disponente/imprenditore, i discendenti assegnatari nonché i legittimari non assegnatari la successione



intergenerazionale nell'impresa si regola al momento della conclusione del contratto (anticipando dunque gli effetti rispetto al momento della morte dell'imprenditore) attraverso il trasferimento dell'azienda o delle partecipazioni societarie a fronte di liquidazioni in denaro o in natura.

L'introduzione del patto di famiglia va sicuramente valutata positivamente. La necessità di una disciplina più attenta alle esigenze specifiche del passaggio generazionale nell'ambito delle imprese di tipo familiare è confermata dall'analisi economica. In generale, la previsione di un automatico diritto intangibile su una quota dell'eredità può ostacolare la circolazione della ricchezza e del controllo delle imprese. Con riguardo all'impresa familiare, può addirittura pregiudicarne la continuità e la sopravvivenza, in particolare in presenza di comportamenti opportunistici da parte di eredi necessari. Invece, l'esercizio di un'ampia libertà da parte dell'imprenditore di disporre dei beni che compongono l'azienda, e dei potenziali aventi diritto di cercare un accordo patrimoniale soddisfacente, può venire utilizzata in chiave di efficace passaggio intergenerazionale. In quest'ottica, il patto di famiglia può servire a garantire la prosecuzione dell'impresa attraverso un avvicendamento generazionale programmato e rispettoso da una parte delle capacità e vocazioni dei successori, e dall'altra dell'equilibrio nei rapporti interni alla famiglia.

Avere “salvaguardato”, attraverso le novità introdotte con la disciplina dei patti di famiglia, il bene azienda/partecipazione sociale dall'operatività dei normali meccanismi di protezione dei successori necessari del disponente/imprenditore, rappresenta indubbiamente un importante elemento di stabilità con potenziali effetti positivi anche sull'efficacia dei meccanismi di “selezione” del discendente e la predisposizione di un ordinato piano di successione nella proprietà/gestione dell'impresa. Tuttavia, il legislatore ha introdotto una serie di cautele che paiono forse eccessive, le quali hanno in parte compromesso la funzionalità dei patti di famiglia. In particolare, l'ampia possibilità di recesso concessa a tutti i partecipanti al patto potrebbe andare nel senso di compromettere quella stabilità che sarebbe invece necessaria nell'ottica di un'ordinata successione nell'impresa. D'altra parte, risulta sicuramente opportuno prevedere degli strumenti giuridici che permettano almeno all'imprenditore disponente di cambiare idea in merito alle capacità - in particolare manageriali - della legittimaria precedentemente scelta come sostituta alla guida dell'impresa, dopo averle verificate nella prassi (PENE VIDARI, 2009).

Più in generale, ci si può chiedere se il legislatore, nel predisporre la disciplina dei patti di famiglia, si sia posto, fra gli altri obiettivi, anche quello della minimizzazione dei costi della transazione nel senso dei costi della negoziazione e dello scambio legati al trasferimento di quella

particolare ricchezza che è rappresentata dall'azienda o dalle partecipazioni sociali. In quest'ottica, i possibili effetti delle norme andrebbero considerati anche in una prospettiva *ex-ante*. Un legislatore che metta in debito conto la possibilità di tali conflitti, dovrebbe cercare in qualche modo di disciplinarli, per non compromettere la funzionalità complessiva dell'istituto. A questo proposito, appaiono forse troppo deboli i meccanismi previsti dal legislatore affinché i contraenti principali (disponente/beneficiario) si attivino affinché il procedimento che porta alla determinazione dei valori delle singole liquidazioni, nonché dei tempi e modalità delle stesse, sia il più possibile inclusivo e concordato.

Infine, considerando il patto di famiglia in qualche modo alternativo al trasferimento dell'impresa a terzi, l'attrattività o meno del primo dipenderà anche dal buon funzionamento del secondo. Se il "mercato" non opera efficacemente, si ricorre al patto di famiglia anche se subottimale, e non ci sono forse sufficienti pressioni sul legislatore per migliorarne la disciplina. Inoltre, fuori dal non sempre nitido ambito applicativo dei patti di famiglia, le convenzioni con le quali si disponga della propria successione e di ogni atto con il quale taluno disponga o rinunci ai diritti che gli possono spettare su una successione non ancora aperta sono allo stato ancora nulli, in controtendenza anche rispetto a recenti scelte operate da paesi di *civil law* vicini alla tradizione giuridica italiana. Anche in un'ottica di incentivo al *business transfer* infrafamiglia, invece, la proposta di abolizione - o di forte ridimensione - del divieto dei patti successori trova valide ragioni di supporto.

### 5.3. *Trasferimento intergenerazionale e crescita dell'impresa*

Il 95% delle imprese italiane ha una dimensione media inferiore ai 10 dipendenti, si tratta di un tratto che differenzia il nostro sistema produttivo da quello di quasi tutti i paesi avanzati. Questa modesta dimensione delle nostre aziende è considerata una delle debolezze dell'apparato produttivo italiano. Le piccole imprese infatti hanno difficoltà a sostenere gli investimenti necessari per fare innovazione, incontrano molti ostacoli nei processi di internazionalizzazione, hanno una produttività inferiore rispetto alle imprese più grandi. Un punto importante è che non solo le imprese italiane sono molto piccole in media ma tendono a restare piccole nel tempo: non crescono. Se si confrontano i processi di crescita dimensionale in vari paesi, infatti, si scopre che in Italia questi processi di accrescimento di scala sono più lenti e incerti.

Le difficoltà di crescita dell'economia italiana sono legate a queste caratteristiche del sistema produttivo.

La quasi totalità delle piccole imprese italiane è a controllo familiare e anche nei gruppi più grandi, vi sono quasi sempre famiglie proprietarie che detengono quote significative del capitale.

Le imprese in Italia non crescono per la presenza di ostacoli esogeni, ad esempio, l'eccessiva pressione fiscale, le inefficienze della pubblica amministrazione, i costi eccessivi di input indispensabili (energia, servizi, credito). Ma molte imprese non crescono per ragioni legate alla struttura proprietaria. Vi è in molte famiglie proprietarie una vera “ossessione per il controllo”, si vuole in altre parole detenere a tutti i costi il controllo all'interno della famiglia. In taluni casi, si preferisce far fallire l'azienda piuttosto che delegare il controllo a soggetti esterni alla famiglia o cederlo del tutto a terzi.

Il passaggio generazionale è un momento molto delicato nella vita dell'impresa perché vi è il rischio che il controllo dell'impresa stessa possa finire nelle “mani sbagliate”.

Vi sono in effetti vari scenari. L'imprenditore (fondatore) rinvia il passaggio generazionale fino all'ultimo, mantiene un controllo forte senza deleghe agli eredi e quando questi ricevono il controllo sono impreparati alla gestione dell'impresa. In altri casi, l'imprenditore si fa guidare nella scelta del successore dall'affetto e sbaglia la scelta, affidando il controllo all'erede meno capace. Il passaggio generazionale, in un terzo scenario, scatena conflitti e gelosie nella famiglia, fino a paralizzare la vita aziendale. Insomma vi sono varie situazioni possibili nelle quali la trasmissione del controllo può condurre alla crisi dell'impresa.

Spesso, per consentire all'impresa di fare il salto dimensionale si tratta di reperire nuove risorse finanziarie e manageriali; questo può richiedere di aprire l'impresa a nuovi soci, fino al punto di far uscire la famiglia fondatrice e di vendere l'impresa a terzi.

Esiste inoltre la possibilità di separare proprietà e controllo, trasmettendo la sola proprietà dell'impresa alla generazione successiva ma attribuendo, allo stesso tempo, il controllo, inteso come il potere di prendere le decisioni strategiche, ad un terzo soggetto (non proprietario). In questo caso, gli eredi saranno proprietari ma non avranno cariche operative. Sarebbero tutelati i diritti patrimoniali degli eredi ma anche il principio di efficienza nella selezione del nuovo soggetto controllante (colui che gestirà l'impresa).

In alternativa, è importante favorire la programmazione del passaggio generazionale, in modo da consentire all'imprenditore e alla famiglia di mettere alla prova i vari eredi, di valutarli sul campo, coinvolgendoli via via in mansioni e compiti più impegnativi, per arrivare alla fine a decisioni condivise, non conflittuali. I patti di famiglia possono favorire questa programmazione, possono consentire per tempo di raggiungere una soluzione condivisa che tuteli i vari eredi e salvaguardi la vita dell'impresa. Per avere

un ricambio generazionale di successo è fondamentale che questo passaggio sia programmato per tempo, che gli eredi vengano messi alla prova sul campo, che vengano formati, sostenuti, consigliati, valutati. Il patto di famiglia può facilitare questa programmazione, separando gli eredi interessati a diventare imprenditori da quelli interessati a fare altro. Il punto delicato però è il rischio che i conflitti nella famiglia siano solo rinviati nel tempo e che divengano palesi solo dopo la morte del fondatore.

Rimane aperta la questione della crescita dell'impresa. Vanno costruite le condizioni affinché sia possibile anche la soluzione di uscita della famiglia proprietaria dall'impresa e la vendita di quest'ultima a terzi. Nel caso in cui non ci siano eredi adatti, nel caso in cui gli eredi preferiscano fare altre attività, nel caso in cui servano risorse ingenti, finanziarie e manageriali, non resta che vendere l'azienda a nuovi controllanti. Manca in Italia un vero mercato della proprietà delle imprese nel quale possano essere vendute le imprese da parte degli imprenditori. Serve una rete di intermediari specializzati, di consulenti capaci di suggerire le soluzioni migliori, serve un mercato regolato e trasparente.

### *Bibliografia*

- H. ALMEIDA, D. WOLFENZON (2006), *A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups*, in *The Journal of Finance*, vol. 61, n. 6, p. 2637-2679.
- R. ANDERSON, D.M. REEB (2003), *Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500*, in *The Journal of Finance*, vol. 58, 3, p. 1301-1327.
- J.H. ASTRACHAN, M. CAREY SHANKER (2006), *Family businesses' contribution to the US economy: a closer look* in P.Z. POUTZIOURIS, K.X. SMYRNIOS, S.B. KLEIN (eds), *Handbook of Research on Family Business*, Cheltenham (UK), Edward Elgar Publishing Ltd.
- BANCA D'ITALIA (2007), *Relazione annuale sul 2006*, Roma.
- R. BARONTINI, L. CAPRIO (2005), *The Effect of Family Control on Firm Value and Performance. Evidence from Continental Europe*, ECGI Finance Working paper n. 88, June.
- M. BENNEDSEN, K. MEISNER NIELSEN, F. PEREZ-GONZALEZ, D. WOLFENZON (2007), *Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance*, in *Quarterly Journal of Economics*, May, p. 647-691.
- A. BERLE, G. MEANS (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan.
- M. BERTRAND, A. SCHOAR (2006), *The Role of Family in Family Firms*, in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20, n. 2, p. 73-96.
- M. BIANCHI, M. BIANCO, S. GIACOMELLI, A.M. PACCES, S. TRENTO (2005), *Proprietà e controllo delle imprese in Italia*, Bologna.
- M. BURKART, F. PANUNZI E A. SHLEIFER (2003), *Family Firms*, in *The Journal of Finance*, vol. 58, n. 5, p. 2167-2201.

- F. CASELLI, N. GENNAIOLI, (2003), *Dynastic Management* in CEPR Discussion Paper n. 3767.
- A.D. CHANDLER, (1977), *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge (MA), The Belknap Press of Harvard University Press.
- A.D. CHANDLER, (1990), *Scale and Scope. The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge (MA), The Belknap Press of Harvard University Press.
- J.H. CHUA, CHRISMAN, J.J. E P. SHARMA (1999), *Defining the Family Business by Behavior*, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, Summer, p. 19-39.
- G. CORBETTA, D. MONTEMERLO (eds) (2001), *The Role of Family in Family Business*, Milano, EGEA.
- M. CUCCELELLI, MICUCCI, G. (2008) *Family succession and firm performance: evidence from Italian family firms*, in *J. Corp. Finance* 14, 17-31.
- A. DYCK, L. ZINGALES (2004), *Private Benefits of Control: An International Comparison*, in *The Journal of Finance*, vol. 59, n. 2, p. 537-600.
- M. FACCIO, L.H.P. LANG (2002), *The Ultimate Ownership of Western European Corporations*, in *Journal of Financial Economics* 65, p. 365-395.
- M. FACCIO, (2006), *Politically Connected Firms*, in *American Economic Review*, March, v. 96, 1, p. 369-386.
- C.A. FAVERO, S.W. GIGLIO, M. HONORATI E F. PANUNZI (2006), *The Performance of Italian Family Firms*, CEPR Discussion papers n. 5786.
- FONDAZIONE NORD-EST (2012), *Il passaggio intergenerazionale*, in *Quaderni FNE*, Collana Panel n. 35 - settembre 2012, [http://www.fondazione Nordest.net/Uploads/Media/Passaggio\\_generazionale.pdf](http://www.fondazione Nordest.net/Uploads/Media/Passaggio_generazionale.pdf).
- S. GIACOMELLI, S. TRENTO (2005), *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?*, Banca d'Italia, Temi di Discussione n. 550.
- K.E. GERSICK, J.A. DAVIS, M. MCCOLLOM HAMPTON, I. LANSBERG (1997), *Generation to Generation, Life cycles of the family business*, Boston, Harvard Business School Press.
- S.B. KLEIN, (2003), *Family Business Research in German Publications 1990-2000*, INSEAD, Working Papers Series 2003/05/IIFE.
- S.B. KLEIN, C. BLONDEL (2002), *Ownership Structure of the 250 Largest Listed Companies in Germany*, INSEAD, Working Papers Series 2002/123/IIFE.
- D.S. LANDES, (2007), *Dinastie. Fortune e sfortune delle grandi aziende familiari*, Milano.
- R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER (1999), *Corporate Ownership around the World*, in *The Journal of Finance*, vol. 54, n. 2, p. 471-517.
- R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER E R.W. VISHNY (1997), *Legal Determinants of External Finance*, in *The Journal of Finance*, vol. 52, n. 3, p. 1131-1150.
- B. MANZONE, S. TRENTO (1994), *Il trasferimento intergenerazionale delle imprese*, in *Banca d'Italia, Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, Roma, Banca d'Italia.
- B. MAURY, (2006), *Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations*, in *Journal of Corporate Finance*, 12, p. 321-341.
- D. MILLER, I. LE BRETON-MILLER (2005), *Mantenere il successo. Lezioni di vantaggio competitivo dalle grandi imprese familiari*, Milano, ETAS.

- 
- D. MILLER, I. LE BRETON-MILLER, R.H. LESTER, A.A. CANNELLA JR. (2007), Are Family Firms Really Superior Performers? in *Journal of Corporate Finance*, 13, p. 829-858.
- R.K. MORCK, D.A. STANGELAND E B. YEUNG (2000) "Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth" in R.K. MORCK (a cura di), *Concentrated Corporate Ownership*, NBER Conference Volume, Chicago, Chicago University Press.
- T. NENOVA, (2003), *The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-Country Analysis*, in *Journal of Financial Economics*, 68, p. 325-351.
- F. PENE VIDARI, (2009), *La successione legittima necessaria*, in R. SACCO (a cura di), *Trattato di diritto civile*, IV, Torino.
- F. PEREZ-GONZALES, (2006), *Inherited control and firm performance*, *Am. Econ. Rev.* 96, 1559-1588.
- P. SHARMA, (2004), *An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future*, in *Family Business Review*, 17, 1, p. 1-36.
- D. SRAER, D. THESMAR (2004), *Performance and Behaviour of Family Firms: Evidence from the French Stock Market*, mimeo, Paris, ENSAE, CREST.
- R. TAGIURI, J. DAVIS (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, in *Family Business Review*, 9, 2, p. 199-208.
- S. TRENTO, (2008), "L'impresa familiare: un reperto di antiquariato o una specificità istituzionale?", in *Parole Chiave*, v. 39, p. 27-50.
- B. VILLALONGA, R. AMIT (2006), *Benefits and Costs of Control-enhancing Mechanism in U.S. Family Firms*, in Working Paper, Harvard Business School, May.
- P. VOLPIN, (2002), *Governance with Poor Investor Protection: Evidence from Top Executive Turnover in Italy*, in *Journal of Financial Economics*, 64, p. 61-90.