



Dipartimento di Impresa e Management
Corso di laurea magistrale in Gestione d'Impresa
Cattedra di Analisi Finanziaria

"The relationship between behavioral and psychological biases and business performance. Come I pregiudizi psicologici e i tratti della personalità influenzano le scelte strategiche all'interno delle family business"

RELATORE

Prof.ssa Barbara Sveva Magnanelli

CORRELATORE

Prof.re Francesco Paolone

CANDIDATA

Raffaella Palma

MATRICOLA

737251

Anno Accademico 2021/2022

INDICE:

Introduzione.....pag.4

CAPITOLO PRIMO:

INTRODUZIONE AL FENOMENO DELLE FAMILY BUSINESS

1. *L'eterogeneità intrinseca alle family business: caratteristiche distintive e peculiarità..... pag.7*
2. *Attributi Bivalenti e Principali teorie sulle imprese familiari.....pag.13*
3. *Meccanismi di Corporate Governance nell'impresa familiare..... pag.18*
4. *Rilevanza del fenomeno del family business a livello nazionale ed internazionale.....pag.21*

CAPITOLO SECONDO:

THE DECISION-MAKING PROCESS: CHI POSSIEDE IL POTERE STRATEGICO

1. *Le decisioni manageriali: approccio cognitivo e razionalità economica.....pag.26*
2. *Il Potere decisionale nella gestione strategica/operativa d'impresa.....pag.35*
3. *La Propensione al rischio ed il ruolo del risk management nelle imprese familiari.....pag.40*
4. *L'impresa familiare: il management come risposta alle patologie dell'autorità.....pag.44*
5. *La creazione di valore nelle family business: KPI a confronto.....pag.47*

CAPITOLO TERZO:

GLI EFFETTI DELLE DISTORSIONI COMPORTAMENTALI SULLA PERFORMANCE AZIENDALE

1. *La relazione tra psicologia e management: i tratti della personalità.....pag.51*
2. *Orientamento imprenditoriale, Irrazionalità e distorsioni comportamentali.....pag.57*
3. *Introduzione alla finanza comportamentale e l'attitudine al rischio.....pag.59*
4. *L'influenza dei tratti della personalità sulle scelte strategiche ed operative.....pag.64*
5. *Gli effetti dei pregiudizi psicologici sulla performance aziendale nelle imprese familiari.....pag.68*

CAPITOLO QUARTO:

LA CORRELAZIONE TRA I PREGIUDIZI PSICOLOGICI & L'ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE DEI MANAGER NELLE FAMILY BUSINESS: Analisi Empirica

1. *Tratti narcisistici, orientamento imprenditoriale e attitudine al rischio in letteratura.....pag.75*
2. *Obiettivi della ricerca e sviluppo delle ipotesi.....pag.81*
3. *Metodologia di ricerca e definizione del Campione di family business.....pag.87*
4. *Analisi e discussione dei risultati.....pag.93*

Conclusioni.....pag.101

Bibliografia & Sitografia.....pag.103

INTRODUZIONE:

Questo lavoro di tesi ha l'obiettivo di esaminare come i tratti di personalità, i pregiudizi psicologici e le distorsioni comportamentali intrinseci alla natura dell'essere umano, in quanto dotato di emozioni, possono influenzare le scelte strategiche adottate in una family business e di conseguenza la sua performance aziendale. I dati di mercato ci dicono che oggi le family business rappresentano la forma societaria più diffusa all'interno delle economie maggiormente sviluppate di tutto il mondo. La caratteristica fondamentale delle aziende a conduzione familiare, oltre al controllo dominante della famiglia attraverso la governance, è l'influenza delle relazioni familiari sulla direzione strategica d'impresa, sulla propensione al rischio e sulla capacità di far sopravvivere l'organizzazione nel lungo periodo. L'aspetto più affascinante delle family business è definito dalla loro mission: avere una visione condivisa, di pensieri e valori, la quale va rigorosamente modificata nel corso del tempo affinché l'azienda risulti un'attività capace di generare valore nel tempo e sostenere tutte le generazioni future, e fare di ciò un punto di forza per guadagnarsi la stima ed il rispetto del mercato, che possa comportare benefici nel lungo periodo. Questa ricerca si concentra principalmente nelle aziende a conduzione familiare, in cui la relazione tra psicologia e management è intrinseca alla natura stessa del business. I top manager svolgono un ruolo strategico e di leadership 'bivalente', ovvero la loro figura è fondamentale sia nel lavoro dell'impresa, sia nella famiglia. Per cui diventa estremamente rilevante comprendere l'impatto dei pregiudizi psicologici, tratti di personalità sul modo in cui i CEO sviluppano un certo livello di orientamento imprenditoriale e propensione al rischio, sul modo in cui essi prendono decisioni e come queste impattano sulla performance dell'azienda, soprattutto quando in un contesto di un'impresa familiare, in cui il coinvolgimento emotivo è amplificato.

Nella prima parte della tesi si definisce nel dettaglio il fenomeno delle family business, evidenziano le principali peculiarità di questa forma societaria, le principali teorie presenti in letteratura e la rilevanza del fenomeno nell'attuale contesto economico-competitivo, sia a livello nazionale che internazionale. Si pensi che le imprese a conduzione familiare in Italia, presentano un fatturato di livello superiore a 20 milioni di euro, e rappresentano il 65% dal totale delle imprese presenti sul territorio italiano. Queste imprese in termini quantitativi soddisfano elevati livelli redditizi ed occupazionali. Esse offrono lavoro a ben 2,4 milioni di persone, con un fatturato di oltre 730 miliardi di euro l'anno. Le family business tendono ad essere meglio patrimonializzate rispetto a tutte le altre forme organizzative, infatti, questi rappresentano un livello medio di indebitamento inferiore al 20% rispetto a tutte le altre imprese concorrenti di controllo pubblico. Bisogna anche sottolineare che contrariamente a quanto si può immaginare le imprese a conduzione familiare tendono a sostenere maggiori investimenti. Infatti, a partire dall'anno 2014 oltre il 30% di imprese a conduzione familiare italiane ha effettuato almeno uno o più investimenti diretti all'estero, accrescendo la loro dimensione aziendale e diversificando il proprio business. La seconda parte del lavoro è dedicata all'analisi del processo di decision-making, individuando il modo in cui viene suddiviso il potere

decisionale all'interno dell'organizzazione azienda-famiglia. Prendere una decisione a livello manageriale, è un processo caratterizzato da un grado di incertezza esponenziale, in quanto l'esito futuro non è calcolabile o prevedibile, ma da quella decisione può dipendere il futuro dell'azienda. Ogni processo di decision-making implica la necessità per il soggetto decisore di selezionare dall'ambiente esterno una molteplicità di informazioni necessarie degli per sviluppare la scelta. L'individuo come decisore non riesce ad utilizzare tutte le informazioni a sua disposizione, e nella peggiore dei casi non riesce neanche a considerare tutte le possibili conseguenze che si possono verificare nel prendere una determinata decisione; non dispone neanche di una conoscenza ben definita di tutte le possibili alternative da adottare. Di conseguenza l'individuo come il manager, nel prendere una decisione, in un ambiente caratterizzato da forte incertezza, non riesce contemporaneamente a tenere sotto controllo informazioni, opzioni, effetti, alternative e conseguenze. Ed è qui che subentrano i bias comportamentali, all'interno del processo di gestione dell'impresa, in quanto il ragionamento viene distorto e condizionato da preconcetti o pregiudizi che portano ad errori di valutazione, o alla mancanza di oggettività nell'esprimere un giudizio: le euristiche, i bias cognitivi e gli effetti framing. Il secondo capitolo si concentra poi modo in cui l'azienda crea valore, e soprattutto sul concetto di propensione al rischio. Sebbene gli imprenditori tendono ad essere considerati propensi al rischio come i giocatori d'azzardo, le prove empiriche che dovevano dimostrare che gli imprenditori hanno una maggiore propensione al rischio hanno dato uno scarso sostegno a tale teoria (Brockhaus, 1980; Low & MacMillan, 1988).¹ Ciò nonostante, Dunkelberg e Woo² hanno osservato che gli imprenditori in genere percepiscono le loro probabilità di successo molto più alte rispetto ai competitors. Questo perché il processo decisionale degli imprenditori è influenzato da pregiudizi psicologici ed euristiche e quindi essi non riescono a riconoscere il reale rischio associato ad una determinata iniziativa strategica. Un presupposto di queste teorie è che chi governa un'impresa è propenso a correre rischi e ad esporsi in situazioni dall'esito incerto; tuttavia, questo filone di studi ha prodotto risultati deludenti, in quanto numerosi studi riportano che la propensione al rischio degli imprenditori non è differente dal resto della popolazione. Il paradosso appena descritto secondo cui gli imprenditori assumano più rischi, ma non sono maggiormente propensi al rischio, non è ancora stato risolto.

Nella terza parte si analizza la relazione tra psicologia e management che caratterizza il fenomeno delle family business, descrivendo i concetti di orientamento imprenditoriale, razionalità economica ed irrazionalità. La letteratura psicologica ci permette di identificare quali sono i principali tratti della personalità che portano le persone ad adottare comportamenti distorti, grazie allo studio di diverse teorie sviluppate negli ultimi decenni, come la "Big five Theory" e il "Narcissistic Personality Inventory (NPI)", narcisismo come tratto della personalità nella ricerca psicologica sociale; il primo ci permette di individuare i 5 tratti di personalità attraverso il modello OCEAN; L'acronimo OCEAN, sta per: Apertura Mentale; Coscienziosità; Estroversione; Empatia e Nevroticismo. La letteratura economica classica e moderna,

¹ Brockhaus, R. H. (1980). Risk taking propensity of entrepreneurs. *Academy of Management Journal*, 23, 509-520

² Cooper, A. C., Dunkelberg, W. C., & Woo, C. Y. (1988). Entrepreneurs' perceived chances for success. *Journal of Business Venturing*, 3, 97-108.

invece, ci ha permesso di comprendere il normale, sebbene complesso, funzionamento di un'impresa a conduzione familiare, grazie allo studio di diverse teorie che sono alla base dell'economia neo-classica, come la Teoria dell'agenzia, la teoria dell'utilità attesa e la sua estensione nella teoria del Prospetto di Kahneman e Tversky. Secondo le prime due teorie sopra citate, l'uomo agisce nel rispetto dei principi della razionalità economica, affrontando il processo decisionale con la totale consapevolezza delle informazioni a disposizione, e un quadro chiaro di tutte le possibili conseguenze. Alla base della teoria economica dell'utilità attesa, quindi, i soggetti prendono le proprie decisioni scegliendo l'alternativa che gli garantisce una maggiore utilità, con l'intento di massimizzare il benessere del singolo.

Il lavoro di tesi che si sta introducendo, ha l'obiettivo di esaminare se i principali tratti delle personalità dei manager di una family business sono correlati positivamente - negativamente con l'orientamento imprenditoriale dei soggetti coinvolti in azienda, e quanto incidono questi stessi tratti sulla propensione al rischio di ogni individuo. La letteratura moderna è piena di studi che nell'analizzare i principali tratti della personalità che influenzano la performance aziendale, si sono focalizzati sui pregiudizi psicologici creati da uno stato di *overconfidence*, ovvero di eccessiva sicurezza di sé stessi, individuato nel tratto delle personalità narcisistiche. La letteratura ci insegna che nelle family business la stretta correlazione fra famiglia, proprietà, controllo e gestione, genera una sovrapposizione di ruoli, tra quelli familiari, e i ruoli aziendali, con conseguenze sia nella sfera patrimoniale che manageriale. Definiamo questo fenomeno "*Attributi Bivalenti*" proprio per la loro caratteristica di costituire contemporaneamente un punto di forza e di debolezza per l'azienda. Come anticipato, dato che la performance aziendale deve tutto al lavoro svolto dai manager e dall'orientamento delle loro scelte strategiche, per comprendere la relazione tra pregiudizi psicologici, euristiche, distorsioni comportamentali e la performance delle imprese a conduzione familiare, nell'ultimo capitolo del presente lavoro di tesi, è stata condotta una ricerca qualitativa sulla base di dati raccolti grazie ad un questionario distribuito alle imprese familiari, per comprendere la reale influenza della sfera psicologica sull'operato dell'organizzazione economica. L'analisi empirica analizza tre variabili fondamentali:

- *Tratti della personalità (variabile indipendente)*
- *Attitudine al rischio (variabile di moderazione)*
- *Entrepreneurial orientation (variabile dipendente)*

CAPITOLO PRIMO: INTRODUZIONE AL FENOMENO DELLE FAMILY BUSINESS

1. L'eterogeneità intrinseca alle family business: caratteristiche distintive e peculiarità

In passato, per decenni, le imprese a conduzione familiare hanno rappresentato un modello organizzativo inefficiente, destinato ad essere reso sempre più marginale nelle moderne economie costituite da imprese manageriali. Con il tempo invece anche la concezione impresa a conduzione familiare si è evoluta, le imprese familiari non sono più riconducibili soltanto ad aziende agricole caratterizzate di piccole dimensioni, ma al contrario è stato dimostrato che esse costituiscono una realtà significativa, diventando i colossi dei nostri giorni; Prendiamo come esempio le storiche aziende nate da una iniziativa familiare, come: Fiat, Ferrero, Rana, Luxottica. I dati di mercato ci dicono che oggi le family business rappresentano la forma societaria più diffusa in tutto il mondo, e questa forte presenza mondiale è stata raggiunta grazie a due obiettivi fondamentali per una family business:

- *assicurare la continuità aziendale*
- *stimolare la crescita del business per far sì che esso perduri nel tempo.*

Ad oggi le family business costituiscono la più carismatica, interessante, e redditizia forma organizzativa a livello mondiale, che pur essendo così complessa è capace di generare un enorme livello occupazionale, profitti assai redditizi e di perdurare nel tempo con maggiore stabilità rispetto alle imprese non familiari. L'aspetto più affascinante di tale fenomeno è l'individuazione di una mission ben chiara: avere una visione condivisa, di pensieri e valori, la quale va rigorosamente modificata nel corso del tempo affinché risulti un'attività duratura e sostenibile per tutte le generazioni future, e fare di ciò un punto di forza per guadagnarsi la stima ed il rispetto del mercato, che possa durare nel tempo. A supporto di queste tesi si riporta una citazione di Jess H. Chua, James J. Chrisman (1999), i quali hanno dato la seguente definizione teorica:

“The family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families”³

Da questa definizione è possibile evidenziare come l'aspetto fondamentale delle family business non è solo il controllo dominante da parte dei membri della famiglia, ma soprattutto l'influenza della famiglia sulla

³Jess H. Chua James J. Chrisman, Pramodita Sharma. Defining the Family Business by Behavior.

direzione strategica di impresa e la capacità di sopravvivere a lungo. Nel 2009, la commissione europea, ha costituito un organo: il *Family business Group*⁴, il quale ha identificato una definizione che permettesse di qualificare un'impresa come un'impresa a conduzione familiare, che se capace di soddisfare determinate condizioni, a prescindere dalla sua dimensione, viene definita tale. Da subito bisogna dire che una di queste condizioni prevede che non è strettamente necessario che la famiglia posseda la totalità del capitale sociale, anzi all'interno delle società non quotate basti solo possedere la maggioranza delle azioni della società stessa, così che lo stesso potere decisionale sia concentrato all'interno delle mani dei fondatori dell'azienda o di coloro che hanno acquistato il capitale sociale; diversamente per le società quotate affinché siano dei finite imprese a conduzione familiare è necessario che il 25% delle azioni sia posseduto dalla famiglia. Altra caratteristica distintiva che permette di attribuire il ruolo di impresa a conduzione familiare ad un'azienda risiede nel coinvolgimento all'interno della gestione dell'intero business di almeno uno dei membri della famiglia; Inoltre possiamo dire che il controllo da parte della famiglia sulla società può essere sia diretto che mediante una holding e quindi indiretto.

“A firm, of any size, is a family business, if:

1) The majority of decision-making rights is in the possession of the natural person(s) who established the firm, or in the possession of the natural person(s) who has/have acquired the share capital of the firm, or in the possession of their spouses, parents, child or children's direct heirs.

2) The majority of decision-making rights are indirect or direct.

3) At least one representative of the family or kin is formally involved in the governance of the firm

. 4) Listed companies meet the definition of family enterprise if the person who established or acquired the firm (share capital) or their families or descendants possess 25 per cent of the decision-making rights mandated by their share capital.”⁵

Sebbene queste sono le condizioni necessarie e sufficienti che permettono di individuare una family business, secondo la Commissione Europea, va detto che una delle peculiarità che contraddistingue questo fenomeno risiede proprio nella diversità di ciascuna impresa; motivo per cui molto studiosi hanno individuato ulteriori discriminanti che permettessero di raggruppare imprese con caratteristiche simili in classi omogenee, rispetto a prototipi comuni, come all'assetto proprietario ed i modelli di gestione. Sulla base di questo possiamo affermare che le family business possono essere classificate in base a tre variabili fondamentali, i cui stessi fattori rappresentano i principali punti di forza e debolezza di un'impresa a conduzione familiare⁶. Essi sono:

⁴ EUROPEAN COMMISSION ENTERPRISE AND INDUSTRY DIRECTORATE-GENERAL *Report of the Expert Group of the European Commission on Family Business -2009*

⁶ Angiola N. (2000), *Corporate governance ed impresa familiare*, Giappichelli, Torino.

- *La proprietà ed il controllo;*
- *Il management e l'orientamento strategico;*
- *La dimensione d'impresa e la predisposizione a perdurare nel tempo.*

La prima variabile può essere a sua volta suddivisa e definita sotto forma di diverse dimensioni⁷:

- *Proprietà assoluta:* in cui, specificamente nelle prime fasi della vita di un'impresa, la proprietà è affidata ad unico socio membro della famiglia.
- *Proprietà chiusa- stretta:* in cui, vi è una realtà monofamiliare di prima o seconda generazione e quelle plurifamiliare di prima generazione.
- *Proprietà chiusa- allargata:* in cui, specificamente nelle seconde generazioni, la proprietà è affidata ai discendenti di diversi ceppi uniti da legami familiari.
- *Proprietà aperta:* la cui proprietà è affidata ai soci discendenti dal fondatore nonché membri della stessa famiglia ed altri soci non familiari.

Rispetto la proprietà ed il controllo nelle imprese familiari si può dire che una delle principali peculiarità sia la mancata separazione tra esse, la concentrazione del potere di un'attività imprenditoriale nelle mani di uno o pochi soggetti appartenenti ad una stessa famiglia porta al ridursi di tutti i problemi di agenzia che possono nascere tra i diversi azionisti e manager in quelle che sono le imprese non familiari, dove ciascun individuo è orientato a perseguire i propri obiettivi in maniera egoistica a danno degli altri. In un'impresa familiare dove la proprietà è strettamente concentrata nelle mani di una o più famiglie tale problema si annulla o quantomeno tende a diminuire, influenzando positivamente le performance aziendali che si mostrano per la maggior parte dei casi essere migliori rispetto a quelle di un'impresa non familiari⁸.

La seconda variabile invece può essere strutturata secondo le seguenti dimensioni:

- *CDA e organi di direzione composti da solo familiari proprietari dello stesso capitale d'impresa;*
- *CDA composto da soli membri della famiglia e organi di direzione composti da familiari e non familiari;*
- *CDA e organi di direzione misti in cui sono presenti sia membri familiari che non familiari.*

La centralizzazione del processo decisionale è un altro dei più importanti e rilevanti aspetti di un'impresa a conduzione familiare, il che permette di poter adottare diversi orientamenti strategici senza alcun ostacolo;

⁷ Miller, E.J. and Rice, A.K. (1967) *Systems of Organization: The Control of Task and Sentient Boundaries*. Tavistock, London.

⁸ Family business model. La diversità radicale nel DNA delle imprese migliori-di Markus Weishaupt (Autore)

Ma il sottile filo che vi è tra la tensione del potere di un'impresa familiare e l'autoritarismo potrebbe essere uno dei principali motivi di fallimento delle imprese a conduzione familiare in cui esiste la chiusura all'opinione altrui, e si fa esclusivamente il volere di uno ed un solo familiare⁹.

La terza variabile può essere invece suddivisa secondo le seguenti caratteristiche:

- *Impresa familiare di dimensione piccola;*
- *Dimensione media*
- *Dimensione grande*

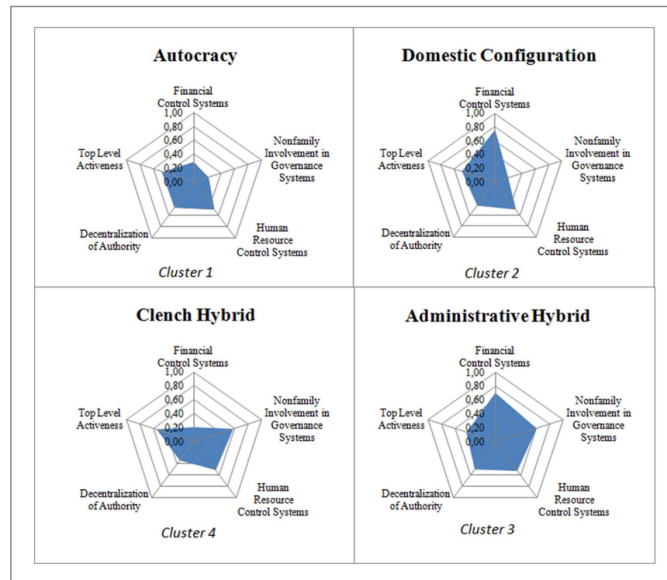
Ultima ma non meno importante caratteristica da evidenziare è proprio la composizione e la dimensione di un'impresa familiare, che assicura maggiore stabilità all'organizzazione ed offre maggiori possibilità di investire in opportunità di lungo periodo. Dalla combinazione di queste variabili fortemente interconnesse è possibile individuare quelli che sono i diversi prototipi di impresa a conduzione familiare⁵:

- *Impresa familiare domestica;* principalmente caratterizzata da un modello di proprietà e controllo di tipo assoluto o quantomeno stretto dove solitamente le dimensioni aziendali sono piccole ed il consiglio d'amministrazione e la direzione dell'azienda sono affidate esclusivamente a membri della famiglia.
- *Impresa familiare tradizionale (Autocratica):* principalmente caratterizzata da un modello di proprietà e controllo di tipo assoluto o quantomeno stretto, le cui dimensioni principalmente sono di tipo medio-grande, e il consiglio di amministrazione è caratterizzato da soli membri della famiglia; mentre l'organo di direzione è composto da familiari e non.
- *Impresa familiare allargata:* Principalmente caratterizzata da un modello di proprietà e controllo allargato le cui dimensioni di d'azienda sono di medio e grandi dimensioni, il consiglio di amministrazione e l'organo di direzione sono composti in una forma mista, da familiari e non.
- *Impresa familiare aperta:* principalmente caratterizzata da componenti non discendenti esclusivamente dal fondatore dell'impresa ma soci che hanno acquistato o ereditato quote di capitale; le dimensioni di tale impresa familiare di solito è di tipo medio grande il cui stesso consiglio di amministrazione organo di direzione affidato a familiari e non.

⁹ GUIDO CORBETTA, L'impresa familiare: profili aziendalistici, XXVI Convegno di studio su L'impresa familiare: modelli e prospettive, Courmayeur, 30 settembre-1 ottobre 2011

⁵ G. Baschieri 2014 *L'impresa familiare. Fattori di successo ed evidenze empiriche sulle performance*

Figura 1: Le diverse forme di Family business



Fonte: Family Firm Types Based on the Professionalization Construct: Exploratory Research Julie C. Dekker¹

In conclusione, possiamo sintetizzare che ciò che rende realmente diversa ed unica un'impresa a conduzione familiare è il coinvolgimento della famiglia nel business stesso. Ma va chiarito che “il coinvolgimento familiare” non può essere l'unico tratto distintivo di queste imprese, sebbene tale coinvolgimento nel business renda l'azienda diversa unica, rispetto a tutte le altre imprese” (Miller & Rice, 1967)¹⁰. Possiamo dire invece che la caratteristica distintiva delle imprese a conduzione familiare è proprio l'eterogeneità che rende diversa ed unica ogni azienda rispetto tutte le altre. Per questo negli anni si è cercato di standardizzare una definizione di family business, clusterizzando le imprese aventi caratteristiche omogenee, in maniera tale da descrivere dei ‘prototipi di family business’ e analizzare le diverse forme secondo i principali aspetti rilevanti. Una family business può essere identificata attraverso differenti variabili discriminanti, come: il modello di proprietà, la corporate governance, la gestione strategica, il principio di successione, la definizione degli obiettivi, la sua progettazione, e le modalità di definizione delle scelte strategiche. In letteratura possiamo trovare infinite di infinite definizioni di imprese familiari nel tentativo di distinguerle dalle imprese non familiari; ci sono dei fatti molteplici autori che hanno concentrato i loro studi sul perfetto connubio tra proprietà e gestione all'interno di un'impresa a conduzione familiare determinando tre diverse combinazioni¹¹:

- proprietà familiare gestione familiare;
- proprietà familiare gestione non familiare;
- proprietà non familiare gestione familiare.

¹⁰ Miller, E.J. and Rice, A.K. (1967) *Systems of Organization: The Control of Task and Sentient Boundaries*. Tavistock, London.

¹¹ Guido Corbetta, *L'impresa familiare: profili aziendalistici*, XVI Convegno di studio su L'impresa familiare: Modelli e Prospettive, Courmayeur, 30 settembre - 1 ottobre 2011.

Qualora venisse meno questa combinazione la definizione di family business crollerebbe. infatti, è necessario concentrarsi sull'essenza di questi tipi di business che ci permette di poter dare una chiara definizione di imprese familiari rispetto alle altre.

Questa analisi vuole concentrarsi in un'ottica dinamica, studiare l'evoluzione del fenomeno delle imprese a conduzione familiare soffermandosi sull'analisi dei processi di crescita e di sviluppo di tali imprese, in un senso non solo dimensionale, ma soprattutto secondo una accezione filosofica, ed intendere lo sviluppo di un'impresa come il continuo "movimento verso il meglio" ovvero il continuo orientamento verso il miglioramento di se stessa.¹²⁴ In questa analisi quindi con il termine miglioramento ed aumento si vuole intendere non solo le dimensioni aziendali in termini di fatturato, unità di prodotti realizzati, ma soprattutto all'aumento di produttività di efficienza di valore aggiunto, dell'innovazione e professionalità. introduciamo adesso il concetto di sovrapposizione istituzionale, caratteristica fondamentale dell'impresa a conduzione familiare in cui riscontriamo due organizzazioni con scopi e fini differenti che si sovrappongono tra di loro annullandosi o compensando l'un l'altro.

I punti di forza e di debolezza di una family business sono proprio legati a come la stessa impresa concepisce la famiglia ed a come la famiglia concepisce l'impresa¹³. Il primo punto di forza che evidenzio è quello di considerare l'azienda come un'estensione della famiglia può essere un'enorme punto di forza, che porta a focalizzare la propria attenzione su problematiche gestionali e produttive che altrimenti andrebbero trascurate. Secondo questa accezione la concezione di impresa come parte integrante della famiglia porta a rafforzare la stessa immagine dell'impresa.

Secondo punto di forza delle imprese a conduzione familiare è la condivisione di valori, cultura, obiettivi. In questo genere di imprese la coesione organizzativa permette anche ai membri esterni alla famiglia di sentirsi parte integrante adesso è a darsi sempre di più per ottenere risultati eccellenti. In questo tipo di organizzazioni la struttura organizzativa è più snella, semplice garantendo maggiore flessibilità ai fenomeni esterni all'impresa. La stabilità manageriale garantita da un'impresa a conduzione familiare è un altro punto di forza che permette alla stessa impresa di perdurare nel tempo in quanto il turnover direzionale è limitato alla gestione familiare.

Soffermandosi invece su quelli che sono i punti di debolezza possiamo evidenziare la limitata possibilità della raccolta del capitale di rischio e quindi l'insufficiente capacità di autofinanziamento nelle imprese a conduzione familiare. La confusione organizzativa ed amministrativa generata da una mancata divisione di

¹²Sciarelli S., *Economia e gestione delle imprese*, Padova, Cedam, 1997

¹³ Di Stefano G. *La compiuta definizione dell'impresa familiare*, op. cit., pag. 18

compiti, mansioni e da assegnazione di ruoli all'interno dell'impresa. Una confusione che potrebbe generare conflitti a livello familiare da aziendale che si ripercuotono in egual misura sulla performance aziendale.

Secondo punto di debolezza delle imprese a conduzione familiare è rappresentato dalla forte dipendenza di natura biologica della stessa impresa, questo vuol dire che la reazione ad un'improvvisa morte di un membro della famiglia nonché dell'azienda, potrebbe generare una catastrofe irreversibile per l'azienda di famiglia.

Terzo aspetto sfavorevole delle imprese a conduzione familiare è rappresentato dalle distorsioni comportamentali e dai pregiudizi e psicologici e dall'irruenza imprenditoriale di un padre- proprietario, che fa vivere i suoi figli nell'ombra del proprio potere, senza dar spazio alle loro visioni strategiche, alla libera espressione di opinione.

Sintetizzando quanto evidenziato di sopra possiamo dire che le imprese a conduzione familiare rappresentano una fonte di grandi vantaggi che se non ben definiti possono rapidamente tradursi in gravosi svantaggi. Costituire una family business vuol dire saper gestire i suoi pro ed i suoi contro: rapidità decisionale, maggiore flessibilità, autonomia, elevata propensione al rischio, guadagni elevati; conflitti generazionali, difficoltà nella reperibilità di capitale, sovrapposizione tra famiglia e lavoro, compromissione della performance aziendale per effetto di sinergia negativa all'interno della famiglia¹⁴.

2. Attributi Bivalenti e Principali teorie sulle imprese familiari

Un business funziona nel momento in cui tutti i membri della famiglia che danno il proprio contributo al lavoro aziendale, allineano i propri interessi, obiettivi, ed i bisogni, con quelli dell'azienda stessa; ma sappiamo che nelle family business la stretta correlazione fra famiglia, proprietà, controllo e gestione, genera una sovrapposizione di ruoli, tra quelli familiari, e i ruoli aziendali, con conseguenze sia nella sfera patrimoniale che manageriale. Tale fenomeno si accentua quando ci troviamo di fronte family business di piccole dimensioni; ma non si può con assoluta certezza affermare che coordinare proprietà, controllo e gestione risulti più facile in un'azienda di piccole dimensioni. Le family business presentano diversi attributi, che sono per loro natura unici ed intrinseci alla stessa definizione del business, e ciascuno di questi attributi è un'importante fonte di benefici e svantaggi per la famiglia e l'azienda stessa. Per il fatto che questi attributi risultano avere un lato positivo ed uno negativo, vengono definiti "Attributi Bivalenti"¹⁵. Se solo si pensi che i dati riportati dagli studi del mercato, affermano che il 30% delle imprese a conduzione familiare fallisce dopo la seconda generazione (Poe- 1980), diventa fondamentale studiare gli effetti degli 'Attributi Bivalenti', che determinano il successo o il fallimento dell'impresa di famiglia, per effetto di una

¹⁴ Corbetta G. (1995), *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano

⁷ Bivalent Attributes of the Family Firm (Tagiuri & Davis, 1996, p. 200)

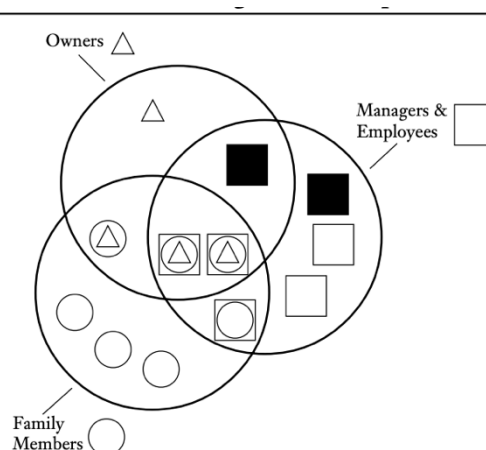
mancata conoscenza e chiarezza di questi attributi non sempre evidenti, ma biologicamente intrinseci al business stesso.

Il primo attributo bivalente è riconducibile all' "occupazione contemporanea di più ruoli". Pensiamo che ciascun membro della famiglia all'interno della famiglia/azienda può ricoprire diversi ruoli simultaneamente, in particolare tre:

- *membro della famiglia, il quale si preoccupa semplicemente di dare supporto alla stessa e fare del proprio meglio per tenerla unita;*
- *proprietario d'impresa, è invece principalmente interessato ad un proficuo ritorno sugli investimenti, e rendere il business assai redditizio;*
- *manager, occuparsi di creare un business efficace ed efficiente, da un punto di vista organizzativo e produttivo.*

Quando uno o più membri della famiglia ricoprono ruoli simultanei, si assiste ad una centralizzazione del processo decisionale. E lo stesso decision making si mostra essere maggiormente efficace ed efficiente, in quanto le informazioni diventano immediatamente disponibili, sia all'interno della famiglia che del business stesso, così che chi si trova a prendere decisioni nel minor tempo possibile, agisce nell'interesse sia della famiglia che dell'impresa. Quando poi gli obiettivi della stessa famiglia sono perfettamente compatibili con quelli della gestione, e della proprietà, l'azienda rappresenterà un concorrente da temere. Ebbene chiarire quindi che affinché il business funzioni, e perduri nel tempo, è importante trovare un giusto equilibrio fra questi tre elementi: proprietà, controllo e gestione. Osserviamo la figura che segue per esplicitare come la sovrapposizione dei ruoli può influenzare il benessere della famiglia e la sopravvivenza dell'azienda.

Figura 2: la relazione tra famiglia e impresa



Fonte: <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.956.1749&rep=rep1&type=pdf>¹⁶

¹⁶ Bivalent Attributes of the Family Firm (Tagiuri & Davis, 1996, p. 200)

Ogni membro, indipendentemente dal ruolo che ricopre, è interessato contemporaneamente sia alla redditività del business, al ritorno sugli investimenti sostenuti; che ad importare un business efficace, efficiente e sostenibile, capace di generare valore aggiunto per il proprio mercato. Il problema sorge nel momento in cui oltre a rispettare le regole 'familiari' bisogna dar conto alle regole 'aziendali'. Il sovrapporsi di norme fa sì che le une siano un ostacolo per le altre. Prendere decisioni, assumersi il rischio, implementare una strategia, sono tutte azioni che in azienda necessitano di una forte oggettività; mentre in un'impresa di proprietà familiare, le opinioni della famiglia, e la sovrapposizione dei ruoli, possono ostacolare la sostenibilità del business, influenzando le scelte strategiche e amministrative, che di certo peccano di oggettività. A causa della simultaneità dei ruoli, in una family business le circostanze che nascono all'interno dei legami familiari possono intromettersi con molta facilità nelle vicende aziendali. Di fatti quelle che nascono come discussioni di lavoro, di affari, si traducono spesso in forti discussioni su questioni familiari. Infatti, nascono frequentemente conflitti di interesse, come ad esempio la dinamica tipica di un 'padre-proprietario-fondatore' che nel tentativo di conservare il proprio potere e la propria autorità, non lascia abbastanza autonomia decisionale ai figli o altri membri della famiglia, influenzando sempre le scelte strategiche o operative, mantenendo sempre l'ultima parola ed ostacolando la crescita di quelli che saranno considerati i futuri 'manager-proprietari' d'azienda. Questo impedisce anche al business stesso di evolversi in un'ottica dinamica, e mettersi al passo con l'evoluzione dell'ambiente esterno.

Il secondo attributo bivalente è definito '*Identità condivisa*'. Famiglia e lavoro in questi business sono strettamente correlati, le azioni di ciascun membro diventano significative sia a livello aziendale che familiare. Da qui si evince che la reputazione della famiglia influenza se non determina la reputazione d'impresa. Spesso il comportamento della famiglia e i suoi membri, al di fuori della vita lavorativa e del business, influisce pesantemente l'immagine dell'azienda, perché gli estranei tendono ad associare i tratti familiari con il comportamento aziendale. Questo vuol dire che qualsiasi comportamento indisciplinato, o comunque non allineato alle norme aziendali da parte di un singolo, si traduce in una 'etichetta negativa' sull'azienda, che subito viene ritenuta socialmente non responsabile.

Il terzo attributo bivalente è definito '*dalla storia comune*' che unisce la famiglia ed il suo business. Con questa definizione intendiamo, che un'impresa a conduzione familiare, è per sua definizione caratterizzata dalla condivisione di storie, esperienze, valori, che hanno portato alla costituzione e crescita del business stesso. Il tempo che i parenti passano trascorrendo insieme permette ad ognuno di loro di apprendere dagli errori altrui, integrando gli uni le debolezze degli altri. Condividere i medesimi pensieri, avere lo stesso approccio operativo, gestionale e strategico, rappresenta un grande punto di forza per le imprese a conduzione familiare, ma al contempo può costituire anche un grande ostacolo per l'azienda. Non avere pareri contrastanti o iniziative innovative, che tendono a far evolvere e crescere il business possono

determinare la distruzione dell'azienda stessa, che resta troppo attaccata al passato, senza stare al passo con i nuovi trend.

Quarto attributo bivalente è il '*coinvolgimento emotivo e la confusione*'. Questo vuol dire che i familiari tra loro costantemente provano sentimenti positivi e negativi a vicenda. In un'ottica di visione positiva, esprimere sentimenti di amore e bene in famiglia come in azienda, genera una grande motivazione per il business, creando un ambiente leale, basato sulla fiducia ed il rispetto. Al contrario forti sentimenti di 'odio' represso possono solo complicare i rapporti lavorativi, e far emergere malesseri dovuti alla soppressione dettati dalla mancata discussione su opinioni contrastanti. A causa del legame di parentela tra i membri di una famiglia, può essere frequente che spesso le comunicazioni appunto vengano mal interpretate.

Quinto attributo bivalente '*consapevolezza reciproca e privacy*'. Il lato positivo di questo attributo è che ciascun membro della famiglia ha la piena consapevolezza di quelle che possono essere di emozioni, o le reazioni degli altri. La consapevolezza di sapere cosa rende felici o nervosi gli altri, quali sono le circostanze che li mette sotto pressione e quali sono invece le circostanze in cui rendono al meglio, genera un forte vantaggio dettato dalla capacità di rendere snello il processo di comunicazione grazie ad un linguaggio privato che viene usato all'interno della famiglia e di conseguenza all'interno dell'azienda.

Nel corso degli anni sono stati numerosi gli studiosi che si sono preoccupati di analizzare e studiare quelle che sono le conseguenze dovute ad un coinvolgimento familiare all'interno di un'azienda e la relazione che questi fenomeni hanno con la performance aziendale.¹⁷ In letteratura, infatti, ci sono tutta una serie di teorie sviluppate nel tentativo di comprendere a fondo la relazione tra famiglia ed impresa. Le quattro teorie maggiormente rilevanti letteratura sono:

- *La teoria dell'agenzia*
- *La teoria resource based view*
- *La teoria della stewardship*
- *La teoria del patrimonio socio emozionale.*

Tutte queste sono teorie che hanno nel tempo cercato di spiegare la stretta relazione tra performance aziendale e aziende a conduzione familiare.

*La teoria dell'agenzia*¹⁸, studia l'impresa come un insieme di contratti tra il principale e gli agenti. Questa teoria è il risultato di quelle che vengono definite asimmetrie informative, dovute ai diversi interessi che il

¹⁷ Anderson, Reeb, 2003; Villalonga, Amit, 2006 *How do family ownership, control and management affect firm value?* Journal of Financial Economics

¹⁸ Schulze et al., 2001; Schulze, Lubatkin, Dino, *Agency Relationships in Family Firms: Theory and research.* 2003

principale persegue rispetto all'agente. Sebbene in aziende non familiari le persone prendono decisioni al fine di massimizzare il proprio interesse ed i propri benefici, contribuendo negativamente alla performance d'impresa; nelle imprese a conduzione familiare tutti i membri agiscono nel tentativo di massimizzare i benefici della famiglia. La tesi di tale teoria descrive appunto che nel caso di family business grazie all'allineamento degli obiettivi e degli interessi dei membri che ne fanno parte, e soprattutto grazie alla sovrapposizione tra proprietà controllo e gestione, il conflitto tra principale-agente è ridotto se non nullo. Quando il rischio di dover affrontare conflitti di interesse è quasi pari a zero, i risultati di performance aziendale saranno più elevati. Gli studiosi, infatti, individuano nelle imprese a conduzione familiari una struttura di corporate governance fortemente vantaggiosa rispetto alle imprese non familiari; infatti, esse sono capaci di minimizzare eventuali costi di agenzia¹⁹.

La teoria RBV²⁰, definisce che nella maggior parte dei casi i ritorni sugli investimenti sostenuti da un'impresa sono attribuibili strettamente alle risorse impiegate; questo vuol dire che la performance aziendale è subordinata alla quantità e soprattutto la qualità di risorse impiegate all'interno del processo produttivo. A tal proposito le risorse devono essere rigorosamente rare, uniche, difficili da imitare e soprattutto insostituibili. Ovviamente c'è da dire che le risorse da sole non sono sufficienti ma per raggiungere un vantaggio competitivo durevole è necessario che esse siano integrate ed utilizzate in maniera efficace. In tal modo per i competitor risulterà più difficile limitare o sviluppare risorse simili o sostitutive a quelle del leader di mercato. Quando tale teoria le aziende a conduzione familiare presentano una più alta percentuale di successo rispetto alle aziende non familiari, perché la stretta interazione tra famiglie d'azienda fa sì che gli individui possano creare quasi naturalmente condizioni che rappresentano risorse e capacità uniche per l'azienda stessa, quindi difficili da imitare o da sostituire.

La teoria di Stewardship²¹, secondo tale teoria, ritenuta complementare alla teoria di agenzia, i manager agiscono al fine di identificarsi con l'organizzazione stessa e non agiscono istintivamente in maniera opportunistica. Infatti, secondo questa teoria si può affermare che i manager dei contesti aziendali a conduzione familiare percepiscono la stessa azienda come un tramite e quindi un mezzo per poter realizzare, massimizzare, i propri bisogni primari di sicurezza, appartenenza, e rispetto ai legami con la famiglia; ma anche la volontà di massimizzare i propri profitti. Secondo questa teoria, inoltre, il vantaggio competitivo dell'azienda a conduzione familiare è rappresentato dal forte senso di altruismo che ciascun membro ha verso gli altri. Secondo questo forte spirito altruista, ciascun membro della famiglia, e completamente devoto all'azienda perché si sente sulle spalle una responsabilità Comune di lavorare per il miglioramento

¹⁹ Jensen, W.H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, vol. 3, n. 4.

²¹ Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses* [Danny Miller, Isabelle Le Breton-Miller, Barry Scholnick](#) 03 July 2007

dell'azienda stessa e guadagnando sempre di più una posizione competitiva superiore rendendo l'azienda altamente redditizia. Questa teoria conferma anche come la cultura di un'azienda a conduzione familiare influenza positivamente la performance aziendale in quanto vi è una forte capacità e volontà del business a rispondere ai continui e rapidi cambiamenti dell'ambiente esterno. Infatti, le family business vengono definite come le aziende a maggiore flessibilità strategica.

*La teoria del patrimonio socio-emozionale*²². Questa teoria riflette l'importanza del senso di appartenenza all'azienda a conduzione familiare, e del perseguimento di obiettivi che non sono strettamente di natura economica, ma anzi di un insieme di valori della famiglia che deve essere destinata a perdurare nel tempo, e assegnare la storia. Infatti, questa teoria sostiene come lo scopo e l'obiettivo principale delle aziende a conduzione familiare sia proprio preservare e far perdurare nel tempo il patrimonio socio emozionale. Per cui secondo tale teoria l'azienda è orientata a scopi non di natura economica, ma di natura reputazionale. Ovviamente questo spirito è più forte nella generazione fondatrice, mentre più debole nelle generazioni successive. Una teoria strettamente collegata allo spirito conservativo della dinastia familiare. Il principale bisogno che si intende sempre a soddisfare secondo questa teoria è il bisogno di identificazione questo spiega le motivazioni che portano al successo di un'impresa a conduzione familiare, dettate dall'identificazione del singolo individuo che ne fa parte in uno specifico status sociale. Il fatto che le imprese a conduzione familiare generano performance migliori può essere semplicemente spiegato dal fatto che i fondatori, e tutti i membri di un'impresa a conduzione familiare desiderano preservare e mantenere la ricchezza socio emozionale che hanno costruito nel tempo e con essa la propria reputazione. Infatti, il focus dell'azienda è mantenere alta la reputazione della famiglia e dell'azienda.

3. Meccanismi di Corporate Governance nell'impresa familiare

Negli ultimi decenni è stato crescente l'interesse che si è sviluppato nell'ambito degli studi economici ed aziendali rispetto ai processi di governo delle imprese a conduzione familiare, e di quelle che sono le condizioni che rendono possibile la sopravvivenza nel tempo di una family business. Occorre considerare che la particolarità e complessità delle imprese a conduzione familiare è legata a problematiche relative alla crescita dimensionale, al comportamento e le relazioni tra la proprietà familiare e l'impresa, ai valori e la missione aziendale, alla natura dei processi economici del governo d'azienda. Nell'impresa familiare si intrecciano tre diversi sistemi sociali quali: la famiglia, la proprietà e l'impresa; ognuno di questi sistemi risponde a funzioni diverse ma fortemente interdipendenti tra loro. La peculiarità delle family business consiste nella convivenza di due sottosistemi famiglia ed impresa che si influenzano reciprocamente a tal punto da entrare spesso anche in conflitto. Diverse sono le discipline che nel tempo hanno trattato ed

²² The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms Luis R. Gomez-Mejia Cristina Cruz Pascual Berrone and Julio De Castro 1 Jun 2011

elaborato il tema della corporate governance, a partire dalle materie microeconomiche, passando al diritto, fino ad arrivare all'economia aziendale. In ognuna di esse è possibile raccogliere una molteplicità di definizioni di corporate governance, tutte con significati diversi rispetto alla stessa funzione per la quale viene definita. Banalmente possiamo definire la corporate governance come “*quel sistema aziendale attraverso il quale l'impresa viene diretta e controllata*”. Viceversa, individuando definizioni più analitiche e dettagliate, interpretiamo la Corporate Governance come l'analisi sull'insieme di relazioni che nascono all'interno di un'azienda tra l'assemblea dei soci, il consiglio di amministrazione, l'area manageriale e tutti gli stakeholders d'azienda (clienti, fornitori, creditori, finanziatori, dipendenti ecc.), con l'obiettivo di salvaguardare gli interessi di tutti i partecipanti coinvolti nel business. Tra le più recenti definizioni di Corporate Governance ritroviamo la seguente:

“L'organizzazione interna d'impresa, che regola le relazioni fra i soggetti che a diverso titolo intervengono nello svolgimento dell'attività e che punta a tutelare i diversi interessi coinvolti. L'obiettivo di queste regole è di tutelare la buona gestione e nel contempo, gli interessi di soci, creditori e dipendenti.” (Sole 24 ore)

Nelle family business il modello di governance aziendale deve favorire il consolidamento della cultura aziendale, dei valori della famiglia, agevolando il passaggio generazionale e ridurre i possibili conflitti di interesse. Come descritto nei paragrafi precedenti, nell'impresa familiare, il governo della stessa è affidato ai membri della famiglia coinvolti nelle attività, o almeno la quota di maggioranza dei soci deve essere rappresentata da membri della famiglia, affinché la stessa azienda sia definita un'azienda a conduzione familiare. La governance svolge diverse funzioni: la funzione strategica, la funzione di controllo e la funzione di gestione e sviluppo del business¹³. Tale fenomeno comporta come sopra descritto per la family business, il vantaggio di evitare i problemi di agenzia ricorrendo, per la gestione d'impresa, a meccanismi unici perché intrinseci e quindi tipici di una family business. Un'azienda gestita ad hoc, non solo genera risultati positivi nel breve termine, ma anche nel lungo termine. Difatti la Corporate Governance rappresenta uno dei principali fattori di successo o di insuccesso dell'intera organizzazione, particolarmente in una family business, la governance ha il compito di far sì che gli obiettivi dell'area organizzativa coincidano e siano allineati con gli obiettivi dell'area di gestione controllo. Quello che distingue la Governance in un'azienda familiare da quelle non familiari è la coesistenza di due sistemi, il sistema aziendale, ed il sistema familiare, per cui possiamo definire l'esistenza di due governance, quella aziendale e quella familiare. La governance aziendale si occupa della gestione, e del controllo dell'attività d'impresa attraverso i diversi organi di cui si compone: il top management, CdA e assemblea dei soci. La Governance familiare invece svolge un compito fondamentale, quello di organizzare la vita familiare ed assicurare la

¹³ L Naldi, M Nordqvist, K Sjöberg *Entrepreneurial orientation, risk taking, and performance in family firms* Sage Journal 2007

coesione al suo interno. Come evidenziato da Wellage & Locke, 201, l'intersezione di questi due sistemi di Governance, origina problemi connessi alla proprietà, al controllo, alla performance, alla successione e alla stessa struttura di governance. Nelle imprese a conduzione familiare, rispetto alle imprese non familiari, i proprietari rappresentano l'organo di suprema volontà, coloro che detengono per eccellenza l'entità economica e decisionale dell'impresa. Fenomeno ancora più accentuato nelle imprese di piccole dimensioni. Si evince chiaramente che nelle imprese a conduzione familiare, i proprietari si trovano in una posizione di predominanza rispetto a tutti gli stakeholders, influenzando in maniera assoluta il comportamento d'azienda e la sua gestione. Possiamo classificare la Corporate Governance delle imprese a conduzione familiari secondo tre tipi di livelli:

- *Il Grado di concentrazione della proprietà;*
- *I proprietari*
- *Il ruolo e l'influenza dell'assetto proprietario nelle scelte aziendali*

Il grado di concentrazione della proprietà nelle family business dipende sia dal valore medio della quota detenuta dall'azionista di maggioranza, che rispetto al numero di proprietari. Da questi due dati si definisce la composizione dell'assetto proprietario, chiarendo se la proprietà è centralizzata, oppure vi è un certo scambio di opinioni, informazioni, e condivisioni di idee. Quando invece definiamo 'i proprietari' classifichiamo questi rispetto alle caratteristiche di ogni azionista, se essi sono familiari, esterni, investitori istituzionali o privati. Definire 'il tipo di proprietario' permette di comprendere il meccanismo dei contributi offerti, e i criteri di ricompense attese da ciascun investitore. Quando invece definiamo 'il ruolo dell'assetto proprietario nelle scelte aziendali', valutiamo la proprietà da un punto di vista qualitativo.

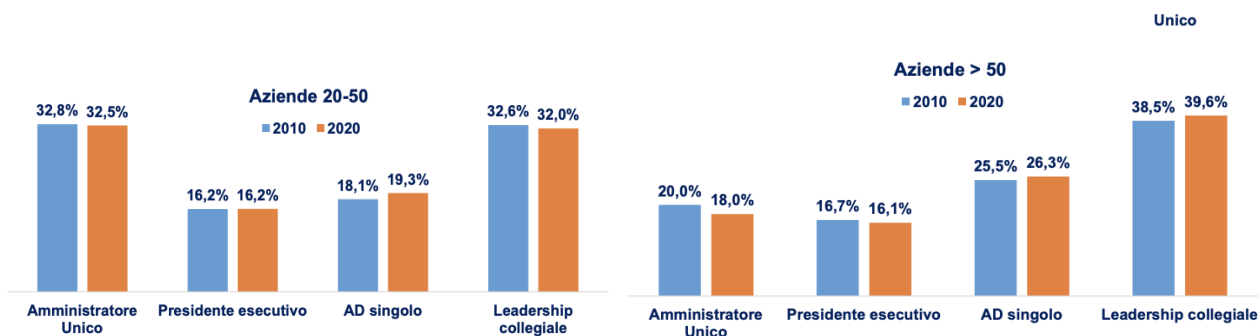
In questo senso si spiega la capacità di considerare l'azienda, come un'attività economica autonoma, e non esclusivamente un'impresa familiare.

Un'altra caratteristica rilevante nella corporate governance delle family business è rappresentata dalla 'tipologia di leadership' esercitata. Se la proprietà è molto presente attivamente nel lavoro d'impresa, e soprattutto stenta a delegare mansioni importanti, ad altri membri interni all'azienda, ed è capace di affermare il proprio potere grazie ad una strategia di leadership definita 'carismatica', si può andare incontro ad un appiattimento dell'intera organizzazione nelle mani di un'unica figura, il proprietario di maggioranza. In tal senso tutti gli altri organi aziendali vengono completamente privati dei loro poteri effettivi e dalla loro posizione di organo decisorio. Al contrario quando la leadership risulta essere 'condivisa' vi è un maggiore coinvolgimento di tutti gli organi aziendali, generando una gestione maggiormente collegiale, più dinamica e flessibile. Come precedentemente descritto, quindi, la proprietà ha un impatto netto e rigoroso nei confronti della Governance in un'impresa familiare, soprattutto nella definizione degli obiettivi da perseguire. Gli obiettivi variano a seconda del contesto in cui l'impresa opera,

a seconda del ciclo di vita dell'azienda, dall'età, dai valori condivisi, dalla storia, e soprattutto dalla natura stessa dei proprietari. Ci sono imprese familiari il cui unico obiettivo è affermare la reputazione della famiglia, e dell'impresa, e quindi garantire il benessere della famiglia, trasferire l'azienda agli eredi.

Da uno studio realizzato dall'osservatorio AUB nel 2021¹⁴, possiamo comprendere come a distanza di un decennio i modelli di corporate governance e quindi di leadership aziendale all'interno delle family business sono stabili, sia nelle aziende di piccole e medie dimensioni sia nelle aziende di grandi dimensioni.

Figura 3: Dati governance family business



Fonte: XIII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

4. Rilevanza del fenomeno del family business a livello nazionale ed internazionale

Le imprese a conduzione familiare ricoprono un ruolo fondamentale in ambito economico e sociale della maggior parte dei paesi nel mondo, con particolare concentrazione nei paesi occidentali. Un report dell'Economist²³, che risale al 2015, evidenzia come le imprese a conduzione familiare ricoprono una percentuale superiore al 90% rispetto al totale di tutte le imprese che sono attive nel mondo. Si pensi che solo in Europa il family business ricopre il primo posto tra le diverse forme aziendali in ben 19 paesi dell'unione europea.

Analizziamo i dati rilevati dall' IFRA²⁴ possiamo facilmente comprendere come fa l'Europa ad essere il primo paese che contiene il maggior numero di imprese a conduzione familiare. Riportando di seguito un po' di dati vediamo le percentuali di family business in ciascuno Stato del Mondo, rispetto alla totalità di aziende presenti sul territorio. L'Italia che presenta (l'85%) di family business, La Francia (60%), Germania (84%), Olanda (74%), Portogallo (70%), Belgio (70%), Regno Unito (70-75%), Spagna (75%), Svezia (79%), Finlandia (80%), Grecia (80%). Invece al di fuori dell'UE abbiamo una presenza di family business negli Stati Uniti con (95%) e Australia (75%). Nei principali paesi in cui le family business sono

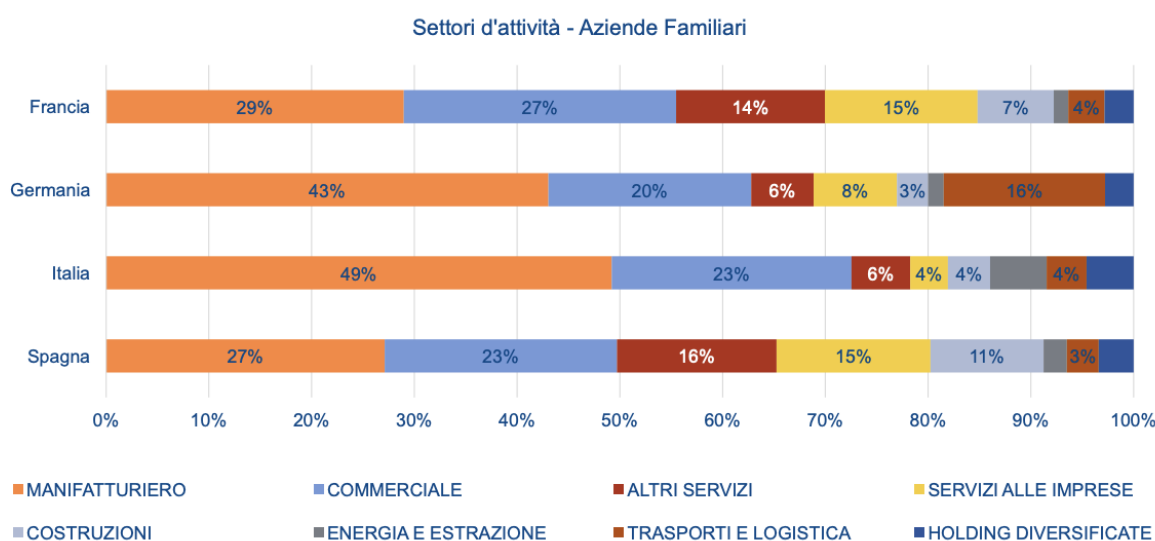
¹⁴ XIII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

²³ <https://www.economist.com/special-report/2015/04/16/to-have-and-to-hold>

²⁴ International Family Enterprise Research Academy, fondata nel 2001 da un gruppo di professori e ricercatori con l'obiettivo di sviluppare gli studi sull'impresa familiare su scala mondiale.

maggiormente presenti, possiamo dire che il settore in cui esse hanno una maggiore incidenza è il settore manifatturiero, seguito immediatamente dopo da settore commerciale.

Figura 4: I settori in cui sono presenti family business



Fonte: XII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

In un'ottica di influenza mondiale delle imprese familiari, in termini di dimensioni e fatturati, è interessante analizzare come in Europa le imprese presentano dimensioni più piccole rispetto alla media, fatta eccezione di nazioni come Germania e Francia, ma al contempo le family business presentano un maggior numero di dipendenti occupati rispetto alle imprese non familiari, ad esclusione di nazioni come Olanda e Francia; precisamente in Italia le family business riescono a generare una buona parte sia del PIL nazionale che del livello di occupazione. Possiamo vedere la reale incidenza delle family business rispetto la crescita del livello occupazionale in Italia, dal Report realizzato nella XII edizione dell'osservatorio a AUB²⁵, il quale ha analizzato il 65,6% delle imprese a conduzione familiare attive in Italia, con un fatturato > di 20 mln di euro.

Figura 5: Assetto proprietario delle family business

Assetto proprietario	2019	2020	Delta 2019-20	Delta % 2019-20
Familiari	2.686.205	2.744.875	58.670	2,2%
Non Familiari	2.441.842	2.533.711	91.869	3,8%
Totale	5.128.047	5.278.586	150.539	2,9%

Fonte: Il valore delle imprese familiari: l'Osservatorio Family Business Academy

²⁵ <https://www.aidaf.it/attivita/studi-e-ricerche/>

L'Aidaf, riporta che le imprese a conduzione familiari in Italia, che presentano un fatturato di livello superiore a 20 milioni di euro, in quota percentuale rappresentano il 65% dal totale delle imprese presenti sul territorio italiano. Queste imprese in termini quantitativi offrono lavoro a ben 2,4 milioni di persone, con un fatturato di oltre 730 miliardi di euro.

La percentuale poi supera circa all'85% quando si analizzano anche le imprese a conduzione familiari che generano un fatturato inferiore ai 20 milioni di euro.

Possiamo affermare che le aziende a conduzione familiare tendono ad essere meglio patrimonializzate rispetto a tutte le altre forme organizzative, infatti, questi rappresentano un livello medio di indebitamento inferiore al 20% rispetto a tutte le altre imprese concorrenti di controllo pubblico. Bisogna anche sottolineare che contrariamente a quanto si può immaginare le imprese a conduzione familiare tendono a sostenere maggiori investimenti. Di conseguenza una più forte solidità patrimoniale produce una crescita esponenziale del fatturato delle imprese a conduzione familiare che si ripercuote anche sull'aumento dei margini e dei flussi di cassa. Dal tredicesimo Report dell'osservatorio AUB possiamo notare come rispetto al 2010 ad oggi, o meglio nel 2021 le aziende a conduzione familiare hanno migliorato di ben 9 punti la propria PFN negativa (posizione finanziaria netta), e che le imprese che presentavano situazioni di rischio dettate da una solidità instabile e problematica (PFN positiva) si sono ridotte di circa il 10%.

Figura 6: Indici di bilancio delle family business

	2021	2010	Delta 2021-2010
Equity negativo	0,2%	0,3%	-0,1
EBITDA negativo	7,0%	6,0%	+1,0
Equity e EBITDA negativo	0,6%	0,3%	+0,3
Totale	7,8%	6,5%	+1,3
Aziende con valori critici *	20,1%	28,9%	-8,8
Aziende con valori "di allerta" *	4,2%	6,0%	-1,8
Totale	24,3%	34,9%	-10,6
TOTALE	32,1%	41,4%	-9,3
PFN negativa	35,9%	26,5%	+9,4

Fonte: XIII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

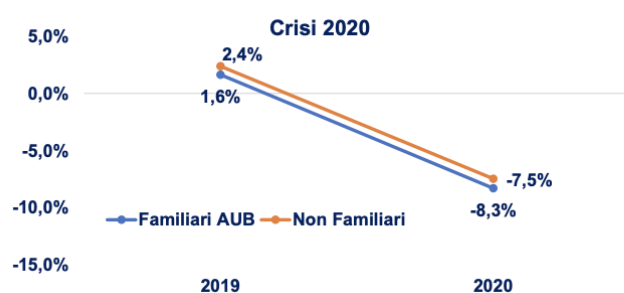
In Italia le aziende a conduzione familiare hanno raggiunto ancora un altro record, si mostrano essere le prime tra le 100 più antiche aziende al mondo. Tra queste troviamo fonderie pontificie Marinelli fondata nell'anno 1000 e Marchesi Antinori fondata nell'anno 1385.

La percentuale che le imprese a conduzione familiari rappresentano all'interno del mercato azionario, possiamo dire che esse ricoprono circa il 60% e ne pesano addirittura oltre il 25% della sua capitalizzazione. Le family business presentano un più alto livello di investimenti all'estero e un maggior numero di paesi in cui sono attive, rispetto a tutte le altre imprese. I dati dell'osservatorio dell'AUB L'Osservatorio Aub

(Aidaf, Unicredit e Bocconi)²⁶, riportano come le imprese a conduzione familiare presentano un maggior livello di internazionalizzazione tramite IDE (Investimento diretto estero)²⁷. Da questo studio si comprende come a partire dall'anno 2014 oltre il 30% di imprese a conduzione familiare italiane ha effettuato almeno uno o più investimenti diretti all'estero, accrescendo la dimensione aziendale. La contropartita degli investimenti diretti esteri è dettata dalla capacità delle family business di riuscire a sopravvivere ed a presidiare contemporaneamente in diversi mercati, guadagnando un forte vantaggio competitivo nei diversi mercati in cui opera. Possiamo affermare, quindi, che non è quindi poi così vero che la famiglia ostacola la crescita aziendale, anzi in alcuni casi contrariamente a quanti si immagina, stimola la capacità di crescita e di resilienza dell'azienda. Difatti il 48% delle imprese a conduzione familiare in Italia sono controllate di diritto da un unico azionista e di queste sul territorio italiano il 39% delle imprese familiari genera un fatturato di circa 60 milioni di euro, e la restante parte che rispecchia circa il 53% delle imprese a conduzione familiari genera un fatturato che supera i 361 milioni di euro. In un'ottica geografica queste imprese in Italia sono presenti circa per il 73% al Nord, il 10% al sud e il 17% al centro Italia.²⁸

Analizzando un contesto abbastanza attuale possiamo dire che nello specifico per quanto riguarda le imprese familiari e le conseguenze che queste hanno subito a causa della diffusione della pandemia dettata dal Covid-19, solo il 15% di queste presenti nell'UE hanno chiuso temporaneamente la propria attività, durante il 2020, per poi riprendere a pieno ritmo nell'anno seguente. Contrariamente meno dell'1% di esse hanno chiuso definitivamente. Dai dati emersi dalla XIII Edizione dell'osservatorio AUB, si evince che la caduta del fatturato 2020 per le family business ha subito lo stesso andamento delle imprese non familiari.

Figura 7: Crisi 2020 e Family business



Assetto proprietario	2020
Cooperative o consorzi	-0,8%
Statali o Enti locali	-6,2%
Controllate da PE	-7,4%
Familiari AUB	-8,3%
Filiali di imprese estere	-8,9%
Coalizioni	-9,8%

Fonte: XIII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

Le azioni intraprese dalle imprese a conduzione familiare per affrontare il repentino calo dei ricavi post Covid-19, si sono mosse in tre direzioni ben precise:

- Riduzione delle spese e riformulazione dei livelli occupazionali;

²⁶ <https://www.aidaf.it/attivita/studi-e-ricerche/>

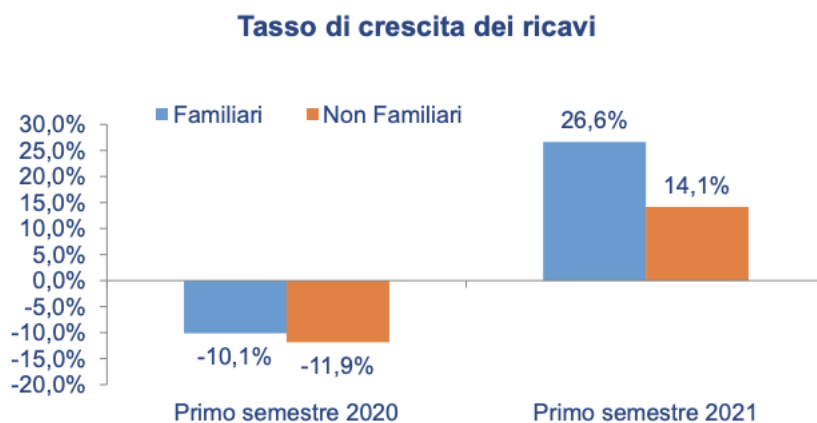
²⁷ <https://riccardopedrizzi.altervista.org/impresa-familiare-e-globalizzazione.html>

²⁸ Articolo: Il Sole 24 Ore, 28 Giugno 2004 *La proprietà ed il controllo delle imprese familiari*

- Accesso a tutti i sostegni stanziati dal governo;
- Standardizzazione e razionalizzazione delle principali operazioni oggetto del business in un'ottica futuristica, tentando di conservare relazioni nel lungo periodo sia con i dipendenti che con i fornitori, con i clienti e tutte le parti interessate, fondamentali per la sopravvivenza del business.

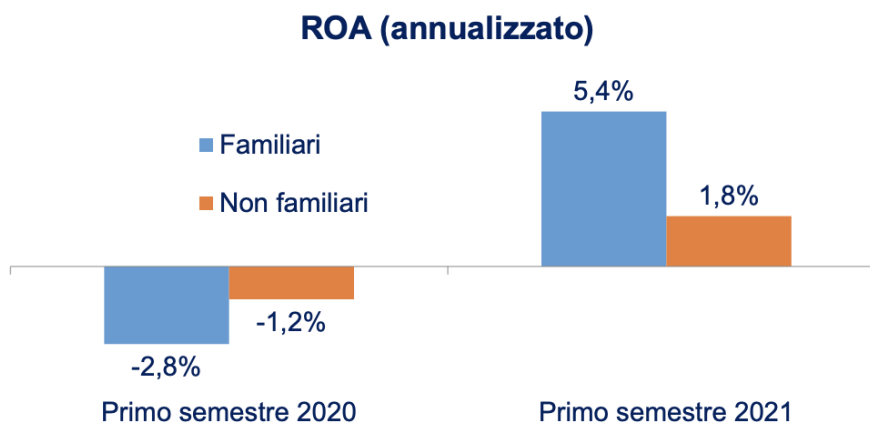
Dalle figure riportate in seguito, frutto sempre dall'analisi effettuata dall'osservatorio AUB, possiamo affermare che i dati raccolti nel primo semestre 2021 confermano che le imprese a conduzione familiare quotate sono cresciute in misura doppia rispetto alle imprese non familiari. Inoltre, le family business presentano un ROA addirittura di circa il triplo rispetto alle imprese non familiari.

Figura 7: Crescita dei ricavi 2020-2021 Family business



Fonte: XIII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

Figura 8: ROA 2020-2021 Family business



Fonte: XIII Osservatorio AUB Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19

CAPITOLO SECONDO:

THE DECISION-MAKING PROCESS: CHI POSSIEDE IL POTERE STRATEGICO

1. *Le Decisioni manageriali: approccio cognitivo e razionalità economica*

Per definizione l'impresa, che sia a conduzione familiare, oppure una Public Company, è orientata alla creazione di valore, ed il suo obiettivo principale, è massimizzare il valore del capitale economico, e soddisfare tutti gli stakeholders. Gestire e governare un'impresa vuol dire amministrare tutte le sue fattispecie, mantenendo nel lungo periodo gli equilibri economici, finanziari e patrimoniali. La gestione d'impresa, guida ed indirizza i processi operativi, grazie alla definizione di quelli che sono 'a monte' i processi necessari alla sopravvivenza dell'azienda: essere dotati di una efficiente gestione strategica.¹⁹

Gestire un'impresa vuol dire saper governare un'organizzazione, riuscire a gestire i diversi fattori produttivi che compongono il business e utilizzarli nel modo più efficiente possibile, per garantire il suo funzionamento, al fine di riuscire non solo nel breve, ma soprattutto nel lungo periodo a costruire un solido equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. L'obiettivo è quello di creare un valore aggiunto attraverso un allineamento delle diverse sinergie proveniente da ciascuna area di business. La Gestione d'impresa è frutto di una direzione chiara ed efficiente, una direzione che ha il compito di guidare e gestire l'impresa, attraverso una gestione operativa e strategica. L'insieme di decisioni di natura operativa e strategica, sebbene possano appartenere a due aree completamente diverse, in realtà sono strettamente interconnesse tra loro. Prendere una decisione strategica vuol dire definire quelli che sono gli obiettivi del business, e pianificare le risorse disponibili in azienda, affinché tali obiettivi vengano raggiunti nel minor tempo possibile, massimizzando l'output desiderato. Prendere una decisione operativa invece, vuol dire dar vita a nuovi processi, o direzionare processi già esistenti, che permettono di trasformare le risorse impiegate in valore aggiunto. Non esiste impresa in cui la gestione operativa è sconnessa dalla gestione strategica, al contrario, possiamo dire quanto la gestione operativa sia influenzata dalle decisioni strategiche.

Per gestione strategica intendiamo l'individuazione dei diversi *obiettivi* e dei molteplici *fini* che l'impresa si propone di eseguire attraverso diverse linee di azione, grazie all'impiego delle risorse disponibili in azienda, necessarie per ottenere il raggiungimento di un determinato valore aggiunto. Definiamo il *fine aziendale* come la rappresentazione della 'mission' che ciascuna impresa si impegna a portare a termine, mentre gli obiettivi si identificano in quelli che sono i risultati intermedi raggiungibili nei vari periodi di attività, che concorrono alla realizzazione dei macro-obiettivi prestabiliti. Ovviamente per elaborare una strategia è necessario effettuare un'attenta analisi di quello che è l'ambiente in cui l'impresa opera, quelle

¹⁹ Massimo Ciambotti *Aspetti di gestione strategica nelle imprese familiari* 2011

che sono le risorse necessarie per portare a termine gli obiettivi e quelle che invece sono le risorse effettivamente disponibili in azienda, qual è il valore aggiunto che si vuole creare e quali sono le sinergie che l'impresa può sfruttare. La strategia d'impresa, quindi, è quello strumento che permette di rispondere ai cambiamenti dell'ambiente esterno in cui l'impresa opera, ma soprattutto per coordinare mobilitare tutte le risorse interne all'azienda ai fini di raggiungere tale obiettivo. Finché l'impresa sia sempre pronta a rispondere ai cambiamenti dell'ambiente esterno, è necessario che sia dotata di una pianificazione strategica di un certo livello, con l'obiettivo di migliorare il coordinamento e le sinergie tra le diverse funzioni aziendali, ottenere meccanismi di comunicazione più efficienti snelli e veloci, prefissarsi obiettivi di lungo periodo e raggiungere un vantaggio competitivo maggiore rispetto ai propri competitors.

Possiamo ben comprendere che gestire un'impresa vuol dire assumersi il rischio di prendere una serie di decisioni ognuna orientata a perseguire fini ed obiettivi differenti. Ogni decisione quindi si differenzia dalle altre rispetto all'obiettivo e il contenuto, difatti ci sono decisioni che influenzano e condizionano l'intero assetto aziendale, i quali effetti si realizzano nel medio e lungo periodo. Dalle recenti evidenze empiriche emerse dall'attuale scenario economico e competitivo, le imprese che siano a conduzione familiare o a carattere azionario diffuso, presentano difficoltà e numerosi problemi nella definizione dei processi e degli obiettivi all'interno degli organi aziendali. I punti di maggior disaccordo si evidenziano nell'organo che esercita il potere, ma non solo, anche all'interno della corporate governance, e nell'organo di chi si occupa della gestione d'impresa (il management).

Ogni giorno l'impresa si trova a prendere decisioni, a sostenere delle scelte di tipo strategico ed operativo. Ma per comprendere la maniera in cui questi tre sistemi coesistono tra loro, è importante individuare e definire gli organi che partecipano ai processi decisionali e di governo. In passato in azienda era evidente la netta distinzione tra gli organi d'impresa, rispetto al ruolo che ognuno di essi ricopriva, si pensi ai poteri decisionali unicamente affidati ai proprietari; la gestione ed il controllo del business ai manager, e le mansioni operative ai dipendenti. Ognuna di queste aree si trovava a prendere decisioni in maniera 'individuale', a volte anche sconnesse rispetto agli obiettivi che si intendevano raggiungere, creando situazioni di squilibrio tra l'assetto proprietario e quello operativo. Ad oggi invece, la gestione di impresa si è evoluta, adottando un approccio dinamico e collegiale, in cui il potere di decisione viene condiviso secondo una visione strategica, per far sì che il business riesca a creare un valore aggiunto, a stare al passo con l'ambiente esterno, e generare benefici nel lungo termine per tutti gli stakeholders, e non solo per l'assetto proprietario. La 'Gestione Strategica' (Strategic management), si è mostrata essere l'approccio vincente nell'attuale contesto economico e competitivo, in quanto la pianificazione a monte delle strategie da adottare, è il mezzo con cui la corporate governance riesce a prendere decisioni ottimali e a guadagnare un netto vantaggio competitivo sul mercato.

Nella vita quotidiana, ognuno individuo, ogni giorno si trova a prendere continuamente decisioni in maniera autonoma e apparentemente semplice. Ci sono casi in cui, però, questo processo diventa un processo più complesso, più lungo ed impegnativo. Nell'economia comportamentale prendere una posizione, effettuare una scelta, vuol dire selezionare un'opzione a scapito di un'altra. Questo vuol dire che una decisione strategica ha la necessità di essere preceduta da una accurata valutazione delle diverse alternative che si possono presentare. Il decision making process, analizza ciò che si trova alla base del processo decisionale: la razionalità. Prendere una decisione a livello manageriale, è un processo caratterizzato da un grado di incertezza esponenziale, in quanto l'esito futuro non è calcolabile o prevedibile, ma da quella decisione può dipendere il futuro dell'azienda. Ogni processo di decision-making implica la necessità per il soggetto decisore di selezionare dall'ambiente esterno una molteplicità di informazioni necessarie degli per sviluppare la scelta. La capacità di ragionare della mente umana è uno dei costrutti principali che trova fondamento nei postulati di razionalità economica. quando parliamo di razionalità definiamo l'assunzione da parte dell'uomo di comportamenti guidati da criteri predefiniti, da principi affermati, come per l'appunto la massimizzazione dell'utilità, l'invarianza, la dominanza e la transitività.²⁹

Il concetto di massimizzazione dell'utilità viene individuato nel modello teorico *della teoria dell'utilità attesa*³⁰. La teoria si fonda sul concetto che l'individuo è portato a scegliere l'alternativa che presenti l'utilità attesa più elevata, piuttosto che l'alternativa che presenta il maggiore valore atteso. Pertanto, la teoria dell'utilità attesa rappresenta le basi teoriche dell'approccio normativo che ha permesso di studiare il comportamento umano. L'approccio di questa teoria concepisce gli individui capaci di effettuare scelte razionali. Difatti la teoria sostiene che le persone prendono decisioni sulla base di un calcolo della funzione di utilità attesa dei risultati. La funzione di utilità 'U', è una funzione matematica che attribuisce un valore numerico alla soddisfazione dei diversi risultati che si possono verificare, ipotizza quindi che la scelta dell'individuo sia basata sul calcolo matematico del valore atteso che viene attribuito a ciascuna alternativa che si può scegliere. questa teoria basa i suoi principi su un'interpretazione quantitativa, matematica, del processo decisionale; ciò che viene trascurato nella teoria dell'utilità attesa sono una serie di variabili più che significative che rientrano nel processo decisionale, come l'incertezza, le risorse limitate, le asimmetrie di informazioni e le circostanze di riferimento. Il principio di razionalità economica si fonda sui quelli che sono gli assiomi individuati dalla teoria dell'utilità attesa: la transitività, la dominanza e l'invarianza.

- *il principio della transitività* applicato al processo decisionale definisce che se l'individuo preferisce la scelta X rispetto ad Y, e preferisce la scelta Y rispetto ad un'ipotetica alternativa Z, allora di conseguenza la scelta X è preferita rispetto alla scelta Z.

²⁹In merito, P. Legrenzi (2005), "Razionalità: economia e psicologia", in Rivista Italiana

- *il principio della dominanza* applicata al processo decisionale definisce che l'individuo trovatosi dinanzi a due differenti alternative, si troverà a preferire quella che apparita di tutte le altre condizioni presenterà almeno una discriminante che gli permetterà di classificarla come migliore rispetto all'altra opzione.
- *il principio dell'invarianza* applicato al processo decisionale. Che le scelte dovrebbero essere indifferenti rispetto alle circostanze in cui viene posto un medesimo quesito di tipo decisionale.

Ai fini di questo studio di tesi, analizziamo gli assiomi della teoria dell'utilità attesa in quanto sono fondamentali per apprendere lo studio della gestione d'impresa. Per riportare un esempio supponiamo che uno dei manager si trovi in una circostanza in cui deve optare tra tre diversi terreni dove dislocare un nuovo impianto produttivo. se il manager preferisce il terreno A al terreno B, ed il terreno B rispetto al terreno C, allora per transitività la scelta prediletta sarà il terreno A rispetto al terreno C. Rispetto al principio della dominanza invece si supponga che il manager si trovi a dover scegliere per l'acquisto di due differenti tipologie di pellame, apparentemente uguali e di conseguenza equivalenti in termini di funzione d'uso, ma uno qualitativamente superiore rispetto all'altro in termini di resistenza, allora la scelta ricadrà di conseguenza su quello ritenuto 'qualitativamente migliore'.

Alla base della teoria economica dell'utilità attesa, quindi, i soggetti prendono le proprie decisioni scegliendo l'alternativa che gli garantisce una maggiore utilità, con l'intento di massimizzare il benessere del singolo; per sostenere ciò la teoria basa le proprie ipotesi su individui che adottano comportamenti razionali, rispettano i costrutti sopra citati. La principale critica alla teoria dell'utilità attesa nasce dal fatto che il comportamento dell'individuo, non è sempre affine ai principi di razionalità economica, in quanto essa non considera le influenze degli aspetti emotivi sul processo decisionale. Possiamo dire che esistono delle '*distorsioni*' che intervengono nel comportamento dell'uomo; queste distorsioni rappresentano tutte le possibili forze e condizioni esterne ad una scelta che influenzano una normale scelta.

Kahneman e Tversky, psicologo ed economista del ventesimo secolo (premio Nobel – processi decisionali in ambito economico)²⁰, nei loro studi di economia comportamentale, sostengono che la mente umana attiva due tipologie di pensiero: il pensiero razionale e cognitivo, ed il pensiero intuitivo. Il primo è frutto di percorsi mentali che richiedono tempo, analisi, comprensione, e quindi sono processi complessi, sequenziali, ed analitici; mentre il pensiero intuitivo è frutto di impulsività, non richiede tempo, è istantaneo. Secondo il concetto di razionalità economica³¹ il processo decisionale classico si articola generalmente in otto fasi:

²⁰ Michael Lewis (Autore) Francesco Peri (Traduttore) Cortina Raffaello, *Un'amicizia da Nobel. Kahneman e Tversky, l'incontro che ha cambiato il nostro modo di pensare*, 2017

³¹ Scott, Foresman, Glenview *Managerial decision making*, 1980

- La definizione del problema, strutturato o non strutturato; nel primo caso l'individuo dispone di un gran numero di informazioni ed alternative tra cui scegliere; nel secondo caso i problemi sono maggiormente incerti e complessi.
- La definizione dell'obiettivo, il riflesso delle preferenze individuali.
- La raccolta di informazioni che sono utili per la risoluzione del problema.
- La valutazione ed elaborazione delle informazioni.
- La definizione delle alternative possibili.
- La scelta più soddisfacente rispetto alle circostanze di riferimento.
- La misurazione e valutazione dei risultati ottenuti, che se son positivi allora il processo decisionale è volto a conclusione, se negativi, come un percorso ciclico si ricomincia da capo.

Nella psicologia cognitiva, però, di recente gli studi hanno evidenziato che non è possibile usare sempre il pensiero razionale, in quanto l'uomo nel tempo ha acquisito una serie di comportamenti automatici che gli hanno permesso di sopravvivere in ambienti troppo ostili, abituandosi a prendere decisioni euristiche. L'individuo come decisore non riesce ad utilizzare tutte le informazioni a sua disposizione, e nella peggiore dei casi non riesce neanche a considerare tutte le possibili conseguenze che si possono verificare nel prendere una determinata decisione; non dispone neanche di una conoscenza ben definita di tutte le possibili alternative da adottare. Di conseguenza l'individuo come il manager, nel prendere una decisione, in un ambiente caratterizzato da forte incertezza, non riesce contemporaneamente a tenere sotto controllo informazioni, opzioni, effetti, alternative e conseguenze. Ed è qui che subentrano i bias comportamentali, all'interno del processo di gestione dell'impresa, in quanto il ragionamento viene distorto e condizionato da preconcetti o pregiudizi che portano ad errori di valutazione, o alla mancanza di oggettività nell'esprimere un giudizio.³² Bias è un termine che ha origini latine, e prima ancora origini greche, a quei tempi il significato che gli era stato attribuito era inerente al gioco delle bocchie, e significava 'tiro sbagliato'; negli anni il termine *bias*, ha assunto significati più ampi, indicando un'inclinazione, una predisposizione e quindi un pregiudizio. La nascita dei bias cognitivi appunto ha origine nello scorso secolo, di preciso negli anni '70 con i due psicologici sopra citati, Kahneman e Tversky, nel loro programma di ricerca '*heuristic and Bias Program*'. Lo scopo era capire come l'essere umano prendesse decisioni in contesti caratterizzati da circostanze ambigue, incertezza, scarsità di risorse.

Secondo la teoria cognitiva appena descritta le principali distorsioni comportamentali del processo di decision-making sono classificabili in tre distinte categorie:

³²[https://books.google.it/books?id=B0a1EX8hWjMC&pg=PA112&lpg=PA112&dq=P.+Legrenzi,+E.+Arielli+\(2005\),+Psicologia+e+management,+le+basi+cognitive+delle+scienze+manageriali,+Edizioni+Il+Sole+24+Ore,+Milano.&source=bl&ots=bHU0QDamay&sig=ACfU3U2y2Txca4CNYbsKDPDciD4G2XcFGA&hl=it&sa=X&ved=2ahUKewiK0pfql_D3AhX1RPEDHdYgCtkQ6AF6BAgjEAM#v=onepage&q&f=true](https://books.google.it/books?id=B0a1EX8hWjMC&pg=PA112&lpg=PA112&dq=P.+Legrenzi,+E.+Arielli+(2005),+Psicologia+e+management,+le+basi+cognitive+delle+scienze+manageriali,+Edizioni+Il+Sole+24+Ore,+Milano.&source=bl&ots=bHU0QDamay&sig=ACfU3U2y2Txca4CNYbsKDPDciD4G2XcFGA&hl=it&sa=X&ved=2ahUKewiK0pfql_D3AhX1RPEDHdYgCtkQ6AF6BAgjEAM#v=onepage&q&f=true)

- *Le euristiche*
- *I bias cognitivi*
- *Gli Effetti Framing*

“*Le euristiche*” sono meccanismi di pensiero automatici che consentono senza alcuna consapevolezza, di prendere decisioni veloci, con il minimo sforzo cognitivo, in un particolare contesto, grazie ad un sistema chiamato ‘*sostituzione dell’attributo*’. Le euristiche sono escamotage mentali che la mente umana utilizza per prendere decisioni veloci senza alcun sforzo cognitivo. Una vera e propria scorciatoia mentale. Sono difatti processi intuitivi, realizzati senza troppa fatica, ma al contempo permettono di farsi un’idea di come agire e dei risultati che si possono raggiungere. Costrutti mentali³³ che permettono di raggiungere conclusioni di primo impatto. Percorsi mentali, oramai associati, che permettono di arrivare in maniera rapida e senza alcuno sforzo ha delle conclusioni, si possono definire anche decisioni standardizzate ed automatiche. Ma un percorso mentale così veloce ed automatizzato può tradursi in un pericolo nel momento in cui produce errori di giudizio che noi conosciamo come distorsioni comportamentali, o ancor meglio: ‘bias cognitivi’.³⁴ L’altra faccia della medaglia dei comportamenti euristici, in sintesi se le euristiche sono scorciatoie mentali, comode per arrivare a conclusioni veloci, i bias cognitivi sono euristiche inefficaci.

“*I bias cognitivi*” nascono dal fatto che il sistema cognitivo umano, essendo caratterizzato da una scarsità di risorse, utilizza strategie esemplificative nella presa di decisione. Essi dipendono da errori che si basano su meccanismi di pensiero universali, dettati da automatismi razionali che permettono di giungere a conclusioni grazie a pochi elementi, e prendere decisioni in maniera affrettata. Il più delle volte le euristiche sono influenzate da ‘pregiudizi’ o comunque da percezioni errate o distorte di determinate situazioni che inducono la mente umana in errore. I principali comportamenti euristici che possono generare errore nei processi decisionali sono: la rappresentatività (*representativeness*), la disponibilità (*availability*), l’ancoraggio (*anchoring*), e l’euristica dell’affetto (*affect heuristic*).³⁵

Come sopra anticipato, oltre alle euristiche ed i bias la terza categoria di distorsioni comportamentali più frequenti e quella generata dagli effetti framing. Quando parliamo del framing parliamo di una “cornice mentale”, questo significa che il fenomeno mostra come gli individui adottano una preferenza di scelta, basandosi semplicemente in base a come queste gli vengono proposte. Kahneman e Tversky, sulla base di queste due assunzioni hanno ideato la ‘*Teoria del prospetto*’³⁶, come evoluzione, estensione e completamento della teoria dell’utilità attesa. La teoria analizza come le persone prendono decisioni valutando gli esiti in base ad uno ‘status quo’, che può essere ad esempio rappresentata dal particolare

³³ Economia Comportamentale: limitazioni cognitive, preferenze socialmente condizionate e comportamento economico di Barbara Luppi e Luca Zatti

³⁴ 1982 - Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases - Daniel Kahneman, Paul Slovic, Amos Tversky.

³⁵ Gilovich, Griffin, Kahneman, *The psychology of intuitive judgment*, 2002

³⁶ <https://www.gravita-zero.org/2018/10/la-teoria-del-prospetto-del-nobel.html>

momento in cui una persona è chiamata a prendere una decisione. In particolare, i due studiosi hanno voluto evidenziare come due individui posti di fronte ad una stessa scelta possono comportarsi in maniera significativamente differente. La teoria afferma che le persone adottano le proprie decisioni basandosi sul potenziale valore atteso: Valutando quindi le potenziali perdite o guadagni sulla base di determinate euristiche. La teoria infatti individua due fasi principali in cui il processo decisionale si divide:

- la fase di “editing”: in cui il decisore ordina i risultati sulla base di euristiche;
- la fase di “calcolo”: in cui il decisore quantifica l'alternativa che presenta un'utilità maggiore.

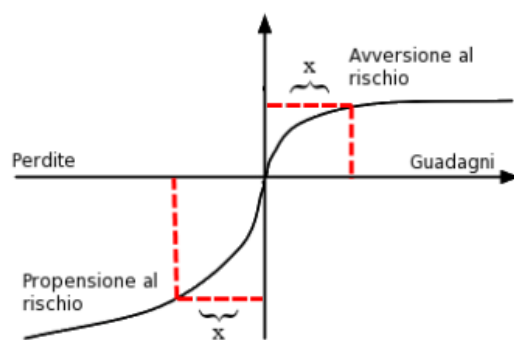
Queste due fasi avvengono molto spesso inconsapevolmente coinvolgendo una serie di automatismi mentali. A seconda come la stessa scelta, e le diverse opzioni, vengono presentate, l'individuo assume un atteggiamento di propensione al rischio o viceversa di avversione ad esso. Per riportare un esempio, supponiamo che in ambito finanziario quando un investimento è caratterizzato dalla elevata probabilità di evitare una perdita sicura allora gli investitori scelgono di assumere più rischio; al contrario l'investitore decide di essere più prudente quando gli viene data la possibilità di ottenere un guadagno sicuro. Kahneman e Tversky³⁷ hanno dimostrato come alcuni individui esprimono la propria preferenza rispetto a come il problema gli viene posto e soprattutto in funzione alla disponibilità delle informazioni di cui viene a conoscenza. Questo dimostra come gli individui valutano la stessa informazione in modo differente, in base a come l'informazione viene “incorniciata”. Questo fenomeno viene chiamato “*effetto framing*”. Questo però non vuol dire secondo gli studiosi che la scelta viene presa in modo irrazionale. Se l'esito della scelta è considerato come un guadagno futuro, allora il manager, nonché il decisore, tenderà ad intraprendere una decisione non rischiosa. Invece, viceversa, se l'esito viene percepito come una perdita il decisore sarà propenso ad intraprendere per una scelta maggiormente rischiosa. Quando c'è una probabilità di vincita il decisore risulta essere tendenzialmente avverso al rischio, mentre risulta essere propenso al rischio quando la probabilità è di perdere.

“Il fastidio che si prova a perdere una certa somma di denaro è maggiore del piacere associato al vincere lo stesso importo (Kahneman e Tversky, 1979)”.

I manager avversi alle perdite preferiscono decisioni meno rischiose che appunto li tutelano, anche se questo significa ottenere un minore apporto di valore rispetto alle scelte più rischiose.

³⁷ Michael Lewis (Autore) Francesco Peri (Traduttore) Cortina Raffaello, *Un'amicizia da Nobel. Kahneman e Tversky, l'incontro che ha cambiato il nostro modo di pensare*, 2017

Figura 9: La teoria del prospetto



Fonte: - La teoria del Prospetto

Dalla rappresentazione grafica, si nota come il decisore fissa un punto di riferimento, questo è definito status quo, ed in funzione a quest'ultimo il decisore valuta gli esiti come guadagno o perdita. La curva come possiamo notare è convessa nel quadrante delle perdite e concava nel quadrante dei guadagni. Questo dimostra una riduzione della sensibilità del decisore ai cambiamenti generati da grosse variazioni che si ottengono allontanandosi dallo status quo. La funzione come possiamo notare è più rapida nel quadrante delle perdite, infatti, una perdita ha proporzionalmente un impatto maggiore sui risultati della scelta. Il processo di decision-making può anche concludersi senza l'assunzione di nessuna scelta, questo fenomeno è chiamato pregiudizio dello status quo, ed è tipico delle situazioni in cui il manager preferisce mantenere il proprio stato di default piuttosto che modificarlo²⁸. Nella loro ricerca, *Kahneman e Tversky* descrivono la Teoria del Prospetto, individuando tre tipi di effetti che si generano quando l'uomo si trova dinanzi al dover prendere una scelta.

- **FRAMING EFFECT: effetto contesto.** Il contesto stesso o la circostanza in cui la scelta viene presa influenza la scelta stessa. Per cui è lo status quo, il punto di partenza, ad influenzare la scelta finale. La stessa formulazione del problema e la causa di influenza della scelta finale andando ad alterare la percezione dell'evento.
- **COMMON EFFECT: effetto certezza.** Questo effetto è definito dal fatto che la preoccupazione di evitare che si generi una perdita, è superiore alla motivazione che spinge le persone a realizzare un guadagno. La decisione viene quindi distorta dal pregiudizio che si genera all'idea che l'esito finale viene descritto come una probabile generazione di perdita piuttosto che un mancato guadagno.

²⁸ Pensieri lenti e veloci – Daniel Kahneman, 2020

- **ISOLATION EFFECT: effetto isolamento.** È definito dal fatto che in fase di valutazione le persone tendono ad individuare i risultati potenziali che si possono ottenere sulla base di probabilità solo positive, nel senso che la mente si focalizza solo sulla probabilità migliore che possa realizzarsi. In questo senso le scelte sono isolate tra di loro in quanto la possibilità di incrementare un guadagno rende questa opzione più attrattiva di tutte le altre possibilità.

La teoria del prospetto spiega perfettamente l'approccio dei manager quando si trovano a prendere decisioni all'interno dell'impresa. Questo perché i manager nella realtà si trovano a dover prendere decisioni in un tempo brevissimo, con informazioni distorte e soprattutto avendo per la maggior parte delle volte una disponibilità di risorse scarse o inadeguate. Per cui manager utilizzano la maggior parte delle volte dei modelli pre-costruiti, già testati e standardizzati, utilizzano strategie 'euristiche'; questo tipo di approccio, seppur esemplificativo, in una determinata circostanza, può risultare controproducente.

Possiamo concludere questo paragrafo dicendo che l'impresa intesa come quel nucleo capace di creare valore nel sistema socioeconomico, viene tenuta in vita da una serie di relazioni tra gruppi di individui che possano essere essi interne ed esterne all'azienda stessa. Quello che è fondamentale è il ruolo del singolo individuo all'interno del processo gestionale e del governo dell'impresa, che per appunto come sopra descritto è legato ad una continua valutazione ed individuazione di scelte tra le diverse alternative che si presentano. La moderna letteratura, presuppone che il comportamento dei soggetti economici si basi su un modello perfettamente caratterizzato da una razionalità economica, che non è altro che è un comportamento guidato dalla necessità di massimizzare la propria utilità, misurata dalla felicità o comunque da un certo grado di soddisfazione. In azienda per massimizzazione di utilità si tende la possibilità di raggiungere un livello di profitto prefissato, con il minimo impiego dei fattori produttivi, ovvero essendo il più efficienti possibile. In realtà ciascun individuo non adotta comportamenti perfettamente razionali anzi per la maggior parte dei casi, essi agiscono impulsivamente, secondo dei processi neuronali automatici ed addirittura inconsci, influenzati da tratti sociali e pattern psicologici.³⁸ e per questo che in questo studio di tesi definiamo che il comportamento economico è il risultato di un costante conflitto tra razionalità ed emotività, automatismo e consapevolezza.

Ognuna di queste categorie è una fonte delle principali distorsioni comportamentali del processo decisionale, ed ognuna di esse presenta un tratto comune virgole quasi sempre presente in chi ricopre un ruolo di leadership aziendale: le personalità narcisistiche. I narcisisti pensano in modo differenziato di essere speciali ed unici, di avere il diritto di ottenere più risultati positivi rispetto agli altri, di essere più intelligenti degli altri ed avere un maggior successo rispetto agli altri. Dalle evidenze empiriche si è rilevato che il processo decisionale, rappresenta uno dei principali comportamenti dei narcisisti che può essere

³⁸Vincenzo Schiaffano: *Effetti delle distorsioni neuro-cognitive nelle decisioni e nei comportamenti di manager e consumatori*. 2011

maggiormente distorto rispetto allo status quo dell'individuo. Si potrebbe immaginare che i narcisisti abbiano un particolare interesse nel prendere decisioni ragionevoli e misurate nel lungo termine, orientate al successo dell'impresa. Tuttavia, possiamo affermare che invece le decisioni dei narcisisti sono orientate ad incrementare fare nel breve termine un'immagine di sé gonfiata. Quindi il processo decisionale delle personalità narcisistiche non risulta essere orientato al raggiungimento degli obiettivi dell'azienda, ma anzi l'eccessiva fiducia in sé, fa sì che essi senza curarsi delle possibili conseguenze negative di una scelta strategica basano le loro scelte su aspettative distorte. Le evidenze empiriche affermano che il processo decisionale dei narcisisti è orientato al successo, ma mostra una scarsa consapevolezza verso la paura di fallire, o quanto meno di evitare un fallimento.

2. il Potere decisionale nella gestione strategica/operativa d'impresa

Nell'ambito delle imprese familiari, specificamente nelle imprese di piccole dimensioni con proprietà familiare, il maggior rischio è che le scelte aziendali siano compiute col solo fine di volere soddisfare le esigenze personali dell'imprenditore (egocentrismo, desiderio di affermazione, autorevolezza, realizzazione). Questo fenomeno potrebbe comportare l'abbandono del governo di impresa e la distruzione dell'azienda nel breve periodo. Per creare valore nel tempo le aziende familiari devono prendere numerose decisioni come 'unità familiare' e come tale devono definire un'unica missione e visione da perseguire, un'unica strategia da adottare per assicurarsi un piano di successione familiare all'interno dell'azienda.

Il processo decisionale in un'azienda familiare risulta tanto complicato, in quanto le decisioni vengono prese non solo in un contesto aziendale, ma all'interno di relazioni familiari. Essendo le famiglie 'sistemi emotivi complessi'³⁹, e quelle che possono sembrare semplici scelte aziendali, in realtà si manifestano come scelte profondamente influenzate dalle relazioni familiari. I principali ostacoli che non rendono fluido il processo decisionale all'interno dell'azienda a conduzione familiare che sono stati identificati dalle principali letterature accademiche, sono:

- la visione e gli obiettivi differenti degli stakeholder, diversità che possono impattare sulla strategia aziendale, sulla liquidità d'impresa, sulla gestione, sulla governance e infine sulla successione dell'assetto proprietario.
- La mancanza di fiducia e cattiva comunicazione in famiglia, non sono condizioni ottimali per affrontare migliaia e migliaia di decisioni l'anno.
- Il 'disaccordo silenzioso', che spiega il fenomeno per cui le famiglie sono abituate ed educate ad essere avverse ai conflitti.

³⁹ Intervista condotta a Lara Ponima: *Perché il processo decisionale è così complicato in un'azienda familiare*

Spesso alcuni membri della famiglia abbandonano le riunioni, essendo in disaccordo con quanto deciso, ma senza aver espresso la propria opinione, senza esprimere alcune opposizioni. Questo fa sì che quando poi si deve prendere una scelta decisiva, gli oppositori bloccano la decisione, senza far comprendere agli altri la causa di tale opposizione. Anche una situazione diametralmente opposta può essere una fonte di gravi svantaggi per l'impresa. Quando una famiglia dirige l'impresa senza alcun disaccordo, questo può tradursi in un impatto negativo sull'azienda. Quando i componenti della famiglia sono abituati a discutere fra loro, in un ambiente lavorativo potrebbero trovarsi in atteggiamenti irrispettosi e poco professionali.

Ne deriva quindi che affinché l'impresa sia perdurabile nel tempo, l'imprenditore deve comprendere che la gestione aziendale deve essere orientata alla creazione e conservazione di valore nel tempo, e ciò dipende da:

- capacità imprenditoriale di trasferire alle generazioni successive (figli, nipoti) il patrimonio di conoscenze implicite ed esplicite virgole di relazioni che si riflettono nei fondatori dell'impresa, al fine di rendere l'azienda indipendente dalla figura del suo fondatore.
- Riconoscimento degli elementi di vantaggio competitivo e delle imprese familiari;
- identificazione dei fattori di rischio riconducibili all'autorità del ruolo imprenditoriale del proprietario- fondatore, e dalle relazioni tra imprese imprenditore e famiglia.⁴⁰

Il processo decisionale di una family business varia in base alla struttura della famiglia stessa. lo stile e le abitudini familiari influenzano il processo decisionale in azienda. Questo dipende anche dal grado familiare di chi si trova a prendere decisioni in azienda, ovvero i proprietari-fondatori dell'impresa di prima generazione, nonché capi di famiglia, come i padri o i nonni, prendono decisioni in modo diverso rispetto ad un gruppo di fratelli, o ad un consorzio di cugini che appartengono ad una terza generazione,; questo perché la proprietà risulta essere distribuita in maniera più ampia, ed affidata a membri con valori differenti in quanto non sono cresciuti sotto lo stesso stile domestico. Il processo sopra descritto, in un'impresa non familiare viene per la maggior parte delle volte affidato esclusivamente all'area manageriale, mentre nelle family business il processo decisionale è nel gran numero dei casi accentrato; questo perché il modo più semplice e veloce per prendere decisioni è affidarsi alla volontà di una sola 'mente pensante', di colui che possiamo definire in un'ottica autoritaria, il padre-fondatore. Ma purtroppo, la mancanza di titolarità di decisione di tutti gli altri componenti coinvolti nell'attività di impresa, costituisce una fonte di grave svantaggio per il business stesso.

In un'impresa a conduzione familiare, l'approccio della gestione strategica e specificamente il processo decisionale, riscontra alcune difficoltà tipiche di questo contesto aziendale: come per l'appunto come sopra

⁴⁰ Mario Turco - Roberta Fasiello *La conservazione del valore nelle imprese familiari: un modello di gestione del passaggio generazionale basato sulle risorse intangibili*– Electronic Journal of Management, 2011

descritto la possibile presenza di componenti psicologiche legate al tipo di rapporto che si instaura con la famiglia; Le difficoltà che si incontrano nell'esprimere in maniera formalizzata alle scelte strategiche, ed il rapporto non sempre facile tra management familiare e quello esterno. Tuttavia, possiamo individuare almeno tre aree tipiche di un'impresa a conduzione familiare in cui le difficoltà del processo decisionale possono essere attenuate:

- Adottare una chiara strategia di comunicazione
- Implementare una gestione strategica ben definita
- Adottare l'utilizzo di 'strumenti esterni' e pianificare la successione generazionale.

Adottare una chiara strategia di comunicazione vuol dire che nelle family business è fondamentale disporre di procedure operative concordate, soprattutto durante lo svolgimento delle riunioni e nel momento critico in cui si devono prendere decisioni⁴¹. Il primo assioma di queste procedure è ascoltare gli altri, lasciare che tutti esprimano la propria opinione ed incoraggiare il confronto. È utili anche inserire nel comitato decisionale membri esterni, per aumentare il livello di professionalità, e migliorare le procedure operative. La maniera più efficace per comunicare, è evitare 'conversazioni difficili', che portano solo alla rottura delle relazioni familiari ed aziendali.

Implementare un piano aziendale ben strutturato, dove vengono chiariti e definiti a monte gli obiettivi da perseguire, la mission da portare avanti e i valori d'impresa, fa sì che in questi termini la gestione strategica sia utile per il successo dell'impresa, in differenti aree:

- 1) nella relazione che si instaura tra le generazioni rispetto al rapporto famiglia impresa, e di processi di transazione generazionale;
- 2) la volontà di mantenere un'autonomia finanziaria proprietaria, e quindi tenerla stretta nelle mani della famiglia anche qualora si acquisirebbero nuovi soci;
- 3) la visione 'naturale' di lungo termine che caratterizza l'impresa familiare.

Rispetto al primo punto possiamo dire che il passaggio generazionale deve essere visto come un'opportunità di cambiamento da dover cogliere, e grazie adesso viene data all'azienda la possibilità di razionalizzare e migliorare il proprio sistema operativo, rafforzare la formula imprenditoriale consolidare il vantaggio competitivo e crescere in un'ottica di medio e lungo termine. Questo non vuol dire stravolgere a tutti i costi l'azienda, ma stimola la necessità di trovare un equilibrio tra passato, presente e futuro⁴². Una pianificazione strategica accurata è necessaria al fine di evitare implicazioni nel rapporto famiglia- impresa:

⁴¹ Howard E. Aldrich "That's interesting, In Family business Research", 2012

⁴² Brockhaus R.H. (2004), "Family Business Succession: Suggestions for Future Research", Family Business Review, n. 17, n. 2

- 1) come ad esempio “la trappola del fondatore”. si tratta della possibilità in cui l'imprenditore che è colui che ha fondato l'azienda, fortificato da risultati ottenuti nel tempo, escluda a priori l'idea di un successore “innovativo”, sulla base di una sua convinzione rispetto al successo ottenuto grazie al suo “modello di business”, per cui esso non va cambiato. molti studi, invece hanno evidenziato che pianificare la successione fa sì che i nuovi manager familiari appena entrati in azienda desiderano in primis loro stessi continuare il percorso strategico intrapreso dal fondatore, soprattutto quando i vecchi modelli di business hanno ottenuto ottime performance; ed è grazie a quei vecchi modelli che l'azienda gode di un'ottima reputazione. La pianificazione strategica del piano di successione comporta che le scelte strategiche dei futuri manager seguano la stessa direzione del fondatore in un'ottica di continuità e coerenza con i valori aziendali.
- 2) Ci sono casi in cui diversamente da quanto sopra descritto, i nuovi manager familiari desiderano fin dal primo momento mostrare le loro capacità e di loro talento, dimostrando di meritarsi la successione non per eredità ma per le proprie competenze. Questo può rappresentare un'opportunità ma anche un rischio, perché il cambiamento può a volte allontanare l'impresa dai suoi punti di forza.
- 3) Pianificare una successione attraverso l'inserimento di parenti allargati come cugini, nipoti con background familiari differenti, può rappresentare un asset per l'impresa familiare, oppure un pericolo come fonte di conflitti interni e paralisi decisionali.

Questi esempi appena descritti dimostrano quanto è importante verificare ex ante il passaggio generazionale, per individuare le condizioni favorevoli alla successione imprenditoriale. Il desiderio di mantenere per sé l'autonomia finanziaria nelle imprese a conduzione familiare, È sinonimo di concentrare il potere decisionale nelle mani della famiglia, questo fenomeno è uno dei principali fattori che influenzano il comportamento e le scelte strategiche delle imprese familiari.⁴³

La gestione strategica d'impresa, intesa come un continuo processo di adattamento del contesto aziendale al contesto operativo dell'impresa, prevede che le decisioni di natura strategica abbiano appunto una diversa natura rispetto alle altre scelte attuate dal management, perché sono particolarmente articolate ed orientate verso un orizzonte temporale di lungo termine. Il processo di gestione strategica è un processo che si articola in tre principali fasi che lo compongono:

- *l'analisi strategica*
- *la scelta della strategia da adottare*
- *la realizzazione della strategia progettata.*

⁴³ Massimo Ciambotti *Aspetti di gestione strategica nelle imprese familiari* 2011

Nella fase iniziale del processo di gestione strategica viene definita appunto l'analisi strategica che si intende realizzare, un'attività che si occupa di individuare tre principali concetti: la missione, gli obiettivi di medio lungo termine, l'ambiente in cui si intende operare, le risorse necessarie e le competenze. Una volta definita l'analisi strategica è necessario procedere alla scelta della strategia che si intende adottare che possa al meglio realizzare gli obiettivi che si sono prefissati in impresa. affinché questa strategia sia una strategia definita di successo è necessario che essa guidi l'impresa verso l'ottenimento di un vantaggio competitivo. In questo contesto sopra descritto il ruolo del management quale responsabile della gestione strategica di impresa diventa cruciale. Difatti spetta al management gestire, valutare e selezionare le migliori opzioni strategiche che possono condurre l'impresa verso la realizzazione dei propri obiettivi.

Adottare l'utilizzo di 'strumenti esterni' e pianificare la successione generazionale vuol dire, ampliare la propria visione, e inserire nel proprio team un consulente esterno, che svolga un ruolo di 'facilitatore di fiducia'. Una persona che non essendo membro della famiglia, aiuta a comprendere l'importanza di adottare strumenti decisionali, che permettono di prendere decisioni univoche, che siano approvate da tutti i membri. Un esperto esterno è uno strumento che funge da coaching, e risolutore di conflitti, che ha le capacità di gestire un ambiente familiare spesso instabile ed emotivo. Il compito di una figura esterna come questa è far sì che tutte le parti siano ascoltate, e che le discussioni sfocino in una soluzione pacifica, e che le decisioni siano prese nella maniera più armoniosa possibile. Mantenendo sempre coerente la mission dell'azienda, i suoi obiettivi, ed i valori della famiglia. Avere qualcuno in azienda che non sia quotidianamente coinvolto nelle relazioni familiari, è utile per il business, in quanto un occhio critico e non influenzato da complessi emotivi, permette di cogliere maggiori opportunità dal mercato, e di individuare più velocemente eventuali ostacoli da oltrepassare.

Come sopra anticipato, affinché un'azienda a conduzione familiare perduri nel tempo è fondamentale l'inclusione e la preparazione delle generazioni successive all'interno dell'impresa, a governare l'impresa. per coloro che entrano a far parte attivamente dell'unità aziendale, intorno all'età tra i 20 ed i 30 anni, è bene che vengano inclusi nel processo decisionale in conformità con le politiche di gestione dell'azienda e secondo le dinamiche della governance. Ad esempio, la politica aziendale può prevedere, che affinché le nuove generazioni prendano possesso dell'attività aziendale, e gli venga dato il potere decisionale, è necessario che essi abbiano vissuto un'esperienza lavorativa all'esterno della propria azienda per almeno 6 anni. A tal fine è importante educare i futuri proprietari a prendere decisioni, a comprendere gli affari e a comprendere la finanza. Ma prima di tutto le future generazioni proprietarie vanno educate secondo i valori ed i principi della famiglia/azienda, ogni generazione deve essere capace di espandere i valori originari, in maniera tale che questi stessi valori sono le fondamenta delle nuove strategie da implementare, e creano una forte coesione tra i nuovi membri. Dalle risorse finanziarie, alle risorse umane ed intellettuali, è fondamentale ereditare valori e principi che permettono ad una family business di creare valore nel tempo.

Definire un piano di successione è essenziale perché permette di allentare le tensioni di quando si dovranno prendere le decisioni. Senza un piano di successione a cui tutti partecipano, e sono chiamati ad esprimere la propria opinione, non si può orientare l'impresa nel lungo periodo, e non si possono 'governare' i futuri decisori. Questo perché se non si è preparati a chi dovrà gestire l'impresa in un futuro prossimo, eventi catastrofici, come la morte di un leader, che sia un padre o un nonno, le persone trovandosi in un momento altamente emotivo, incontrano molte più difficoltà e preoccupazioni per capire come andare avanti. Creare un piano di transazione e successione vuol dire onorare il lavoro dei 'founders'.

3. La Propensione al rischio ed il ruolo del risk management nelle imprese familiari

L'assunzione del rischio è da sempre un tema fondamentale nella letteratura sull'imprenditorialità. Questo paragrafo tenta di esaminare il rischio imprenditoriale attraverso i concetti di psicologia cognitiva e del processo decisionale. Il rischio imprenditoriale può essere spiegato con la consapevolezza che i manager utilizzano maggiormente pregiudizi psicologici, euristiche, che li porta a percepire rischi distorti ed inferiori nel processo decisionale. Sebbene gli imprenditori tendono ad essere considerati propensi al rischio come i giocatori d'azzardo, le prove empiriche che dovevano dimostrare che gli imprenditori hanno una maggiore propensione al rischio hanno dato uno scarso sostegno a tale teoria (Brockhaus, 1980; Low & MacMillan, 1988).⁴⁴ Ciò nonostante, Dunkelberg e Woo⁴⁵ hanno osservato che gli imprenditori in genere percepiscono le loro probabilità di successo molto più alte rispetto ai competitors. Le discordanze presentate dalla letteratura hanno portato i ricercatori a esaminare il rischio da diverse prospettive, tra cui l'approccio all'evitamento (Miner, Smith, & Bracker, 1989; Ray, 1994; Raynor, 1974)⁴⁶. In un'indagine recente, Palich e Bagby (1995) hanno scoperto che gli imprenditori tendono a essere predisposti a categorizzare cognitivamente le situazioni aziendali in modo più positivo. Questo perché il processo decisionale degli imprenditori è influenzato da pregiudizi psicologici ed euristiche e quindi essi non riescono a riconoscere il reale rischio associato ad una determinata iniziativa strategica. Un presupposto di queste teorie è che chi governa un'impresa è propenso a correre rischi e ad esporsi in situazioni dall'esito incerto; tuttavia, questo filone di studi ha prodotto risultati deludenti, in quanto numerosi studi riportano che la propensione al rischio degli imprenditori non è differente dal resto della popolazione. Il paradosso appena descritto secondo cui gli imprenditori assumano più rischi, ma non sono maggiormente propensi al rischio, non è ancora stato risolto. Fin dalle prime scoperte dello studioso Simon⁴⁷ sul rapporto tra razionalità economica e irrazionalità, è stato osservato che il processo decisionale dei manager non rispecchia un modello puramente razionale, anzi gli individui spesso percepiscono un evento casuale non conforme alle probabilità statistiche, ma presentano spesso pregiudizi contrastanti e un ottimismo ingiustificato. Sulla

⁴⁴ Brockhaus, R. H. (1980). Risk taking propensity of entrepreneurs. *Academy of Management Journal*, 23, 509-520

⁴⁵ Cooper, A. C., Dunkelberg, W. C., & Woo, C. Y. (1988). Entrepreneurs' perceived chances for success. *Journal of Business Venturing*, 3, 97-108.

⁴⁶ Miner, J. B., Smith, N. R., & Bracker, J. S. (1989). Role of entrepreneurial task motivation in the growth of technologically innovative firms. *Journal of Applied Psychology*, 74(4), 554-560.

⁴⁷ Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69, 99-118

base di questo filone di ricerca, affermiamo che l'aumento dell'utilizzo di pregiudizi ed euristiche aiuta a spiegare le idee rischiose che gli imprenditori spesso perseguono. Utilizzando i loro specifici biases ed euristiche per filtrare le proprie decisioni, è probabile che gli imprenditori percepiscano meno rischio nelle opportunità di business scelte.

Nell'attuale contesto economico, la gestione del rischio assume un'importanza cruciale nelle imprese in generale, soprattutto quella orientata alla tutela delle risorse, economiche e non. La gestione del rischio permette di stabilizzare i flussi di cassa attesi, di attribuire maggiore certezza agli investimenti, di ridurre al minimo il grado di errore a cui si può andare incontro nel normale svolgimento dell'attività aziendale, con l'intento di migliorare l'efficienza operativa.⁴⁸ L'obiettivo di chi guida e prende decisioni in azienda, è quello di attenuare eventuali esiti negativi, e quindi di minimizzare il rischio e la probabilità che si verifichino eventualità non positive. Quando in questo contesto parliamo di rischi, definiamo la molteplicità di complessità che il management aziendale si trova ad affrontare, ma principalmente definiamo due tipologie di rischi:

- I rischi speculativi, strettamente connessi all'imprenditorialità. Questi sono dovuti al mercato, al settore, al paese in cui si opera, al contesto finanziario, alla production, ecc.
- I rischi puri, connessi alla proprietà, all'ambiente, alla sicurezza sul lavoro, ecc.

Per far fronte a tali rischi, chi gestisce l'impresa, deve elaborare opportune strategie necessarie per minimizzare gli impatti negativi sulla performance aziendale. La gestione del rischio richiede in azienda un'apposita area che si occupi di fronteggiare pericoli intrinseci al business stesso: ' *il risk management*'. Le aziende familiari, in cui la governance tende ad essere più ottimista di quella delle imprese non familiari, hanno una particolare tendenza di soffrire di 'pregiudizi di ottimismo', per cui spesso incorrono più facilmente in vicende troppo rischiose, che potrebbero compromettere l'assetto economico-patrimoniale. È fondamentale che in azienda si definisca la capacità della stessa a sopportare le conseguenze dei rischi assunti, che influenzeranno la sopravvivenza e il successo dell'azienda nel lungo termine. Quelli sopra descritti come rischi speculativi, e puri nelle family business si articolano ancora di più in rischi aziendali generali, (economici, legali, operativi, politici, reputazionali) e rischi dell'impresa familiare, (comunicazione, conformità conflitti, divergenze). L'incapacità di agire sul rischio è un'area in cui molta azienda falliscono.⁴⁹ Una gestione efficace dei rischi aiuta l'azienda familiare non solo a funzionare, ma soprattutto a perdurare nel tempo. Come sopraccitato, nei rischi strettamente connessi al contesto imprenditoriale, riscontriamo i rischi di variabilità e vulnerabilità intrinseci ha la ricchezza economica. Quando definiamo il rischio di variabilità definiamo la deviazione che sussiste tra il ritorno sugli investimenti effettivi e sul rendimento atteso. Viceversa, il rischio di vulnerabilità sottintende il rischio

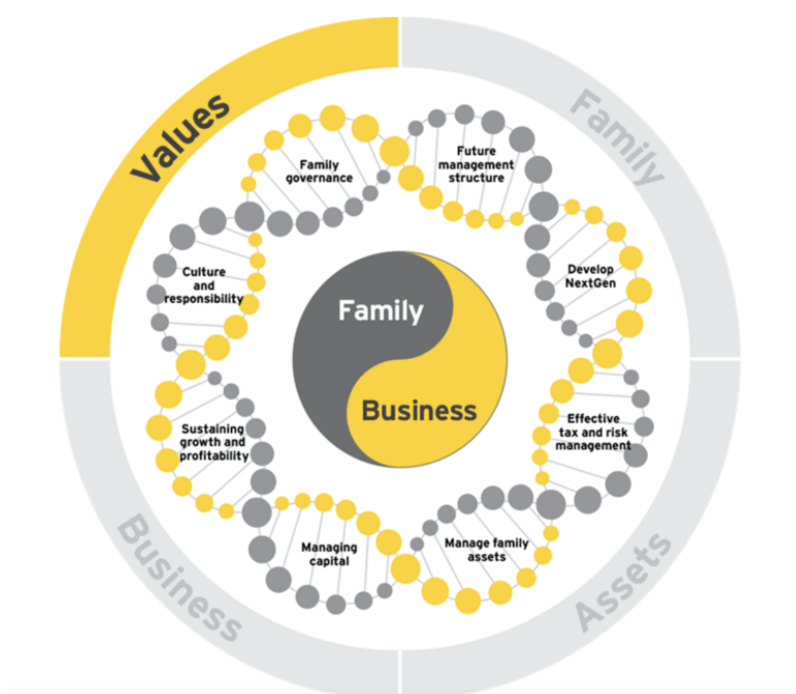
⁴⁸ Pearson – Vera Palea *Rischio, rendimento, e fondamentali d'impresa* - 2010

⁴⁹ Kempers et al., 2019 *The Role of risk management in a family enterprise*- Journal of Asian Finance, Economics and Business

della performance aziendale o comunque al valore d'azienda, valore che attira la maggior parte dell'attenzione degli stakeholders.⁵⁰ Dal punto di vista del rischio delle imprese familiari possiamo dire che esse prediligono le scelte a più alto grado di rischio. Difatti i pregiudizi ottimisti di chi conduce un'impresa a carattere familiare, prediligono il finanziamento del debito, e titolo che non diluiscono il controllo. Le imprese familiari investono meno delle imprese non familiari nei progetti di R&S, a rischio, viceversa investono di più delle imprese non familiari in capitale fisso (CAPEX) a basso rischio.

All'interno dei rischi non economici, invece, rientra la probabilità di perdita della propria ricchezza SOCIO-EMOTIVA (SEW), e proprio per questo che le imprese familiari sono disposte ad accettare un rischio più che significativo per le prestazioni che si trovano a vivere. Le imprese familiari sono disposte ad accettare i rischi economici per proteggere gli aspetti non economici dei bisogni affettivi della famiglia.

Figura 10: il DNA delle family business



Fonte: <https://aton.com/il-futuro-delle-ns-imprese-familiare-o-capitale-aperto/>

Da una recente indagine svolta dal Journal of Asian finance, sono state condotte interviste semi-strutturate per comprendere l'atteggiamento delle imprese a conduzione familiare nei confronti di diversi tipi di rischi. Quello che è emerso da questa indagine è che, considerando l'attuale mercato e le peculiarità delle imprese familiari, possiamo dire che le imprese a conduzione familiare tendono ad accumulare maggiore liquidità rispetto alle imprese non familiari, per ragioni strategiche. Quello che è comune a questo contesto aziendale e che si tende ad avere un'elevata liquidità, ma ridurre quelle che sono i livelli di debito soprattutto con le

⁵⁰ Risk behavior of family firms: A literature review and framework- Kempers, Kammerlander, Leitterstorf., 2019

istituzioni finanziarie. Secondo i risultati di questa analisi, si può affermare che il bilancio del flusso di cassa, è uno dei tre principali strumenti di risk management utili per monitorare la gestione finanziaria.⁵¹

Esistono dei criteri quantitativi e qualitativi che permettono di misurare il rischio di un'azienda. Questi che indicano e guidano la direzione da seguire, le strategie da implementare e le risorse da allocare in termini sia di risorse umane che di capitale. All'interno dei criteri quantitativi identifichiamo quelli che sono indicatori numerici oggettivi e verificabili ai fini di valutare quantificare il rischio a cui un'impresa sta andando incontro.

Tra questi rientrano:

- *la percentuale del patrimonio netto totale impiegato*
- *la liquidità che permette al business di perdurare nel tempo*
- *il tasso di reinvestimento nel business*
- *il rapporto di solvibilità*
- *l'impatto sulla volatilità degli utili*
- *l'impatto sul rating di credito*
- *il ritorno sugli investimenti (ROI)*

Un filone di ricerca recentemente ha analizzato come alcuni tratti di personalità dei manager impattano sulla qualità delle scelte strategiche ed operative e di conseguenza sulla performance aziendale. Questi studi hanno sottolineato come nel contesto aziendale alla maggior parte dei manager viene riconosciuta una cosiddetta patologia dei “*corporate psicopaths*”, Una figura che rispecchia un individuo con tratti psicologici ben noti come disturbi di personalità: l'antisocialismo, e narcisismo. Gli studi hanno evidenziato che i corporate psychopaths, tendono ad assumere rischi eccessivi in misura mediamente superiore rispetto a tutti gli altri manager. L'elemento caratterizzante di questi manager è che hanno una maggiore propensione nell'intraprendere comportamenti scorretti e non coerenti con i valori aziendali, come ad esempio frodi contabili o addirittura la manipolazione di titoli azionari, intraprendendo decisioni che portano a subire perdite eccessive per l'azienda, non solo in termini finanziari ma anche occupazionali, generando anche gravi danni ambientali. Difatti lo studio evidenzia come i corporate psicopatici hanno contribuito in maniera realmente significativa alla crisi finanziaria del 2007 - 2008.

Come sopra descritto la propensione al rischio è definita come quella scelta consapevole di intraprendere comportamenti altamente pericolosi. L'attributo pericoloso viene assegnato nel momento in cui è altamente probabile che si verificano delle possibili perdite o danni connessi alla scelta stessa, che al contempo però sono ripagati dall'opportunità di ottenere una qualche forma di ricompensa o vantaggio superiore che

⁵¹ Family Business and Risk Management: Perspectives of SMEs Entrepreneurs in Indonesia, TAN, Jacob Donald, The Journal of Asian Finance

permette di accantonare la paura di generare una perdita per ricevere un guadagno migliore.⁵² L'eccessiva propensione al rischio dei manager viene associata dai gli studi empirici ai disturbi di personalità come il c.d. “*narcisismo grandioso*”, il narcisismo grandioso è un disturbo della personalità che viene associato a di manager che tendono ad assumere comportamenti rischiosi in ambito finanziario, ma non solo anche in ambito sanitario e quindi relativamente alla salute dei propri dipendenti, in ambito di sicurezza sul lavoro e in ambito sociale- ambientale. Ciò che spiega questa forte propensione al rischio è la caratteristica della personalità di questi manager, di godere di una maggiore impulsività e una minore capacità inibitoria. Dal momento in cui i manager di cura aprono il ruolo forse più importante nell'organigramma aziendale è estremamente importante comprendere l'impatto reale dei disturbi di personalità sul modo in cui questi soggetti prendono decisioni e come queste decisioni influenzano la performance aziendale.

4. L'impresa familiare: il management come risposta alle patologie dell'autorità

Secondo un'indagine tenuta dal centro studi delle Camere di commercio Tagliacarne, solo in 9 imprese familiari, su 100, troviamo figure manageriali esterne. Mentre in Italia il 91% delle aziende intervistate, sono gestite internamente. Questo perché l'imprenditore, fondatore dell'impresa tende a dirigere l'azienda con un ruolo padronale, come se l'impresa fosse un'estensione della famiglia. Molto spesso la leadership di un'impresa a conduzione familiare si mostra essere autoritaria, rivestendo i requisiti di un ‘pater familias’, le evidenze empiriche ci insegnano che nel maggior numero di imprese a conduzione familiare, il potere è accentrato nelle mani del padre-fondatore, in quanto egli si fida solo di se stesso, sentendosi capace più di tutti gli altri membri di gestire l'impresa nel lungo termine.⁵³

Il rischio imprenditoriale nelle imprese a conduzione familiare è quasi per definizione stessa, nelle mani di una ed un'unica persona al vertice sia della famiglia che dell'impresa. Difatti possiamo dire che il processo decisionale e le scelte sono condizionate più che nelle imprese non familiari, dal fattore famiglia, Per cui per evitare l'impatto di una dura crisi sull'impresa familiare, è necessario che l'imprenditore si affidi al management d'impresa. Affinché però il management sia degno di gestire un'impresa a conduzione familiare è necessario che in prima persona, colui che si trova al vertice dell'azienda, dovrà preservare e trasferire l'equilibrio delle tre dimensioni fondamentali in una femme di business, ovvero: l'impresa, la famiglia ed il patrimonio. Con l'obiettivo però di dare un indirizzo strategico di lungo termine alla propria impresa, è necessario che dai vertici, si adotti e trasferisca l'intera cultura aziendale, un nuovo modello cognitivo, il singolare modo di conoscere il mondo, la capacità di in-formarsi e di formarsi continuamente.

⁵² <https://open.luiss.it/2020/05/29/personalita-bias-decisionali-e-prestazioni-manageriali/>

⁵³ <https://www.equilibrium-adr.eu/family-business-litigation/>

Innescare l'acceleratore di una cultura aziendale partecipativa, porta ad una riqualifica del coinvolgimento delle persone in azienda, abilitando la consapevolezza del ruolo di ogni partecipante all'attività d'impresa e soprattutto il contributo che ognuno di essi ai risultati economici. per cui l'onere di contribuire alla continuità di imprese in una family di business è affidato alla governance e al management. I due organi hanno il compito di affrontare quotidianamente l'imprenditore col fine di sviluppare garantire una cultura aziendale che sappia mettere al centro dell'ecosistema organizzativo, coloro che rendono possibile la realizzazione del 'progetto aziendale', trasformando l'esercizio di potere da piramidale e autoritario ad un potere circolare, dove la parola 'autorità' viene sostituita da 'autorevolezza', cosicché con una leadership mirata e guidata l'intero ecosistema di stakeholder, contribuirà attivamente all'innovazione e all'indirizzo strategico dell'impresa

Sebbene sopra descritto è per eccellenza all'approccio teorico che meglio si dovrebbe seguire in una fame di business dobbiamo dire che il ruolo centrale della proprietà all'interno dell'impresa si manifesta dal momento della costituzione dell'impresa stessa, e quindi i proprietari- fondatori prima ancora di prendere decisioni ed iniziative imprenditoriali, hanno apportato e messo a disposizione capitale di pieno rischio (equity). Per cui il rischio di non generare una remunerazione capace di soddisfare il capitale di rischio investito dai proprietari fondatori, fa sì che si siano i primi a prendere decisioni e legittimare ad esercitare un'attività di controllo perenne all'operato del management. La bravura dei proprietari- fondatori, l'impulsività tipica delle vecchie generazioni che si sono trovate a capo dei più grandi colossi di imprese a conduzione familiare, sono tutti tratti che hanno permesso alle aziende di godere di un'ottima reputazione, fino al momento in cui la leadership non cambi. Nel momento in cui si assiste ad un passaggio generazionale, se le nuove generazioni

Dell'azienda, non sono state ben educate rispetto alla mission e la vision aziendale, è molto diffuso il fenomeno di autodistruzione dell'impresa stessa. Questo succede quando i passaggi generazionali non sono gestiti in modo strutturato e viene messa a rischio la buona riuscita dell'impresa.

La prassi aziendale ci insegna che gli stakeholder d'impresa, come ad esempio clienti dipendenti o anche stessi fornitori, interrompono le loro relazioni con l'impresa nel momento in cui avviene il passaggio stesso. questo perché spesso gli stakeholders non ricevono alcuna comunicazione del cambiamento che sta vivendo l'impresa, se invece lo stesso venisse comunicato in maniera efficace attraverso una comunicazione ben definita, gli stakeholder e l'azienda stessa hanno la possibilità di riuscire a gestire eventuali perplessità. Questo può avvenire nel momento in cui viene attribuita una figura professionale esterna all'impresa familiare che si occupa di implementare particolari strategie manageriali che permettono all'impresa di sopravvivere.

Molti imprenditori sono restii ad aprire le porte della loro azienda a manager esterni, preferiscono mantenere il business all'interno della famiglia. Sebbene l'estensione del team con soggetti esterni alla famiglia possa sembrare una decisione difficile da prendere, essa può rivelarsi come una scelta strategica di successo. Da un punto di vista psicologico c'è la concezione all'interno delle imprese a conduzione familiare che affidarsi a un manager esterno voglia dire perdere il controllo della propria impresa, mentre il coinvolgimento di soggetti esterni alla famiglia può solo avere effetti positivi sulla performance aziendale. Questo succede perché quando è il momento di prendere decisioni il manager esterno riesce ad essere maggiormente obiettivo ed oggettivo poiché è coinvolto in un grado minore a livello emotivo nelle relazioni familiari rispetto a qualsiasi altro membro della famiglia dell'impresa. La soluzione ottimale sarebbe avere un assetto aziendale con

i membri della famiglia a ricoprire ruoli 'politici', in perfetta sinergia con i manager esterni. L'errore più comune nelle imprese a conduzione familiare, è che i proprietari non riescono mai al cento per cento ad affidare la gestione del proprio business a professionisti esterni, anzi il più delle volte nonostante assumano un manager esterno, continuano a controllare e gestire autonomamente tutti i processi. Ciò che ancora le imprese a conduzione familiare non hanno, per la maggior parte di esse, ancora compreso, è che il ruolo di un manager esterno è cruciale per il miglioramento della performance dell'impresa familiare.

In conclusione, possiamo sintetizzare che le sfide che rendono meno agevole il percorso di 'professionalizzazione'⁵⁴ dell'impresa a conduzione familiare, tramite l'inserimento di figure manageriali esterne, sono due:

- 1) La volontà di delegare ad un soggetto esterno alla famiglia il perseguimento degli obiettivi e dei valori della family business, lasciando piena fiducia al manager quale figura di professionista esterno.
- 2) La volontà di trasferire l'assetto familiare dal ruolo di management, al rappresentare l'organo che si occupa della proprietà di impresa, costituendo così la governance aziendale; questo non deve rappresentare un passo indietro, anzi è sinonimo di evoluzione del business.

Imprenditorialità e managerialità, non sono due aree del business che divergono tra loro, anzi al contrario esse se imparano a creare delle sinergie positive sono il frutto della fortuna dell'azienda. Vari studi accademici mostrano come maggiore è il livello di managerializzazione delle imprese familiari e maggiore è la performance aziendale. In termini di fatturato, profittabilità, grado di innovazione tecnologica e di investimenti all'estero.

⁵⁴ De Massis, Frattini, Majocchi e Piscitello, 2018 *Come l'intervento manageriale contribuisce al successo intergenerazionale del Family Business: Sfide, rischi e best practice*

5. *La creazione di valore nelle family business: KPI a confronto*

Creare valore, in un mercato altamente competitivo come quello attuale, rende possibile la sopravvivenza dell'impresa, soddisfacendo tutti gli stakeholder, che hanno investito nell'impresa risorse finanziarie e non. L'obiettivo della creazione di valore, che sia esso economico, finanziario o mercatistico, assume connotazioni specifiche rispetto alle principali dimensioni dell'attività di impresa:

- La creazione di valore nella dimensione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa, definisce la capacità dell'azienda di creare un business redditizio e cospicuo, capace di remunerare adeguatamente il capitale di rischio investito dagli azionisti interni, che i finanziamenti terzi.
- La creazione di valore nella dimensione competitiva definisce la capacità dell'impresa al raggiungimento e conservazione del vantaggio competitivo nell'ambiente di mercato in cui l'impresa opera.
- La creazione di valore nella dimensione socio-ambientale dell'impresa definisce la capacità dell'impresa di guadagnarsi l'appoggio di tutti gli stakeholder che sono coinvolti nella gestione di impresa, ognuno portatore di aspettative differenti rispetto all'impatto sociale ed ambientale dell'attività di impresa.

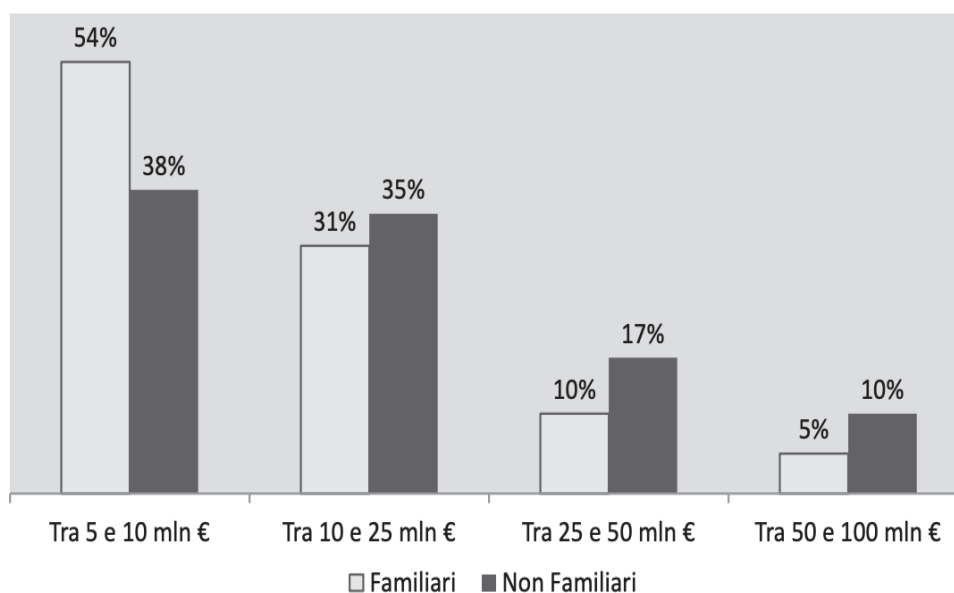
La misurazione della performance aziendale, la capacità di generare profitti, ricoprire gli investimenti finanziari, e raggiungere gli obiettivi di lungo termine, permette non solo di valutare l'andamento economico e finanziario dell'attività di impresa, ma di analizzare e valutare anche l'efficienza e l'efficacia del business. Questo tipo di analisi, riguardante la gestione del valore, è uno dei principali pilastri in azienda, perché permette di guidare le scelte di tipo strategico, operativo e, manageriale. Inoltre, valutare la creazione di valore, in azienda, vuol dire riassumere tutti i risultati raggiunti, analizzarli e compararli rispetto a quelli prefissati.

L'osservatorio Family Business Academy (FBA)⁵⁵, dal 2015, fotografa le caratteristiche delle imprese familiari, e le confronta con le imprese non familiari, al fine di evidenziare le divergenze in termini di risultati operativi, fatturato, longevità e spunti strategici. Il campione di riferimento su cui l'analisi si è svolta a partire dal 2015, è composto da più di 3.000 aziende a conduzione familiari, che presentano un fatturato compreso tra i 5 e i 100 mln di euro; Il campione poi è stato confrontato con un egual numero di imprese non familiari. Della popolazione analizzata, in termini di cluster, oltre il 50% delle aziende presenta

⁵⁵ Osservatorio Family business academy: performance 2020

una dimensione di fatturato inferiore ai 10 mln di euro, a confronto del 38% delle imprese non familiari, mentre solo il 5 % delle imprese a conduzione familiare, in Italia, supera i 50 mln di fatturato, contro il 10% delle imprese non familiari. Di queste imprese definiamo anche i cluster rispetto al settore di appartenenza.⁵⁶

Figura 11: fatturato delle imprese analizzate dall'osservatorio FBA

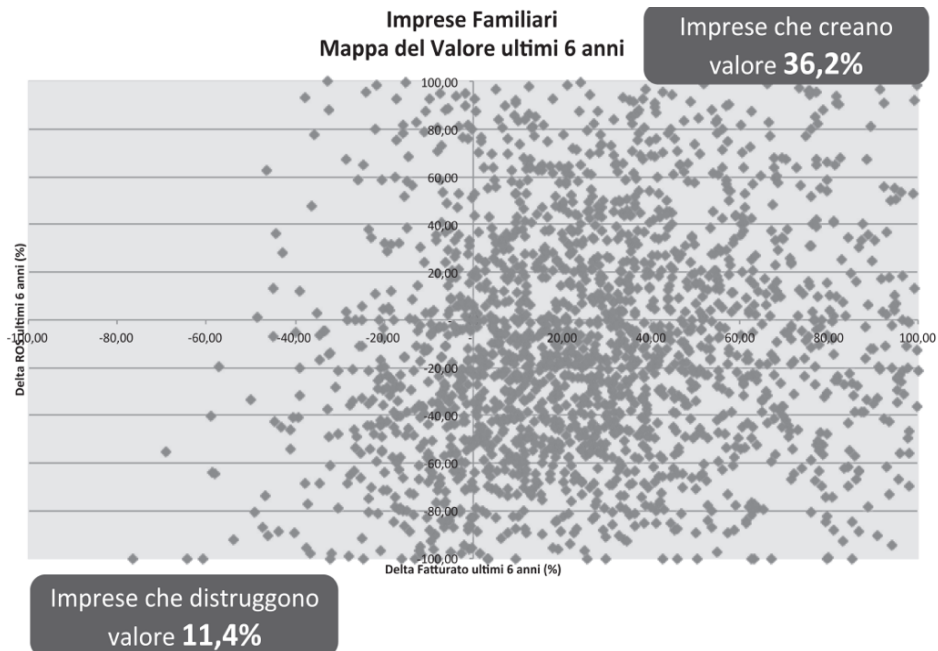


Fonte: Osservatorio Family Business Accademy

Il 34% di esse opera nel mercato del commercio, l'11% nella meccanica e la restante parte dell'industria metallica. Viceversa, per le imprese non familiari, il 20% operano nel commercio, il 16% nei servizi e il 10% nella meccanica. Il dato più interessante evidenziato dalla FBA riguarda la longevità media delle family business analizzate. Oltre il 42% delle imprese opera da oltre 30 anni, mentre la percentuale delle imprese non familiari si riduce al 35%; solo il 18% delle imprese familiari, però, è nata come start-up negli ultimi 6 anni. Nel seguente studio si mettono a confronto le imprese familiari e non, rispetto alla capacità di creare valore e alla performance economico-finanziaria. Per creazione di valore, dice l'Osservatorio FBA, si intende la capacità di impresa di accrescere nel tempo il proprio fatturato e la redditività del business. Dai dati raccolti si evince che le family business hanno una maggiore capacità di creazione di valore rispetto alle imprese non familiari. Infatti dall'ultima analisi svolta, il 36,2% delle family business, hanno creato valore, mentre solo l'11% di esse ha distrutto valore; in termini di aumento di fatturato il 74,6% delle imprese a conduzione familiare ha aumentato il proprio fatturato contro il 69,6% delle imprese non familiari. Le imprese a conduzione familiare di maggiori dimensioni hanno dimostrato di riuscire a creare maggior valore. I settori in cui le family business sono più performanti sono l'agricoltura, l'immobiliare, la meccanica; mentre i settori meno performanti sono il settore alimentare, il settore dei trasporti e della logistica, e il settore delle estrazioni.

⁵⁶ Osservatorio Family business academy: performance 2020 di Massimo Lazzari (*) e Davide Mondaini (**)

Figura 11: imprese analizzate dall'osservatorio FBA

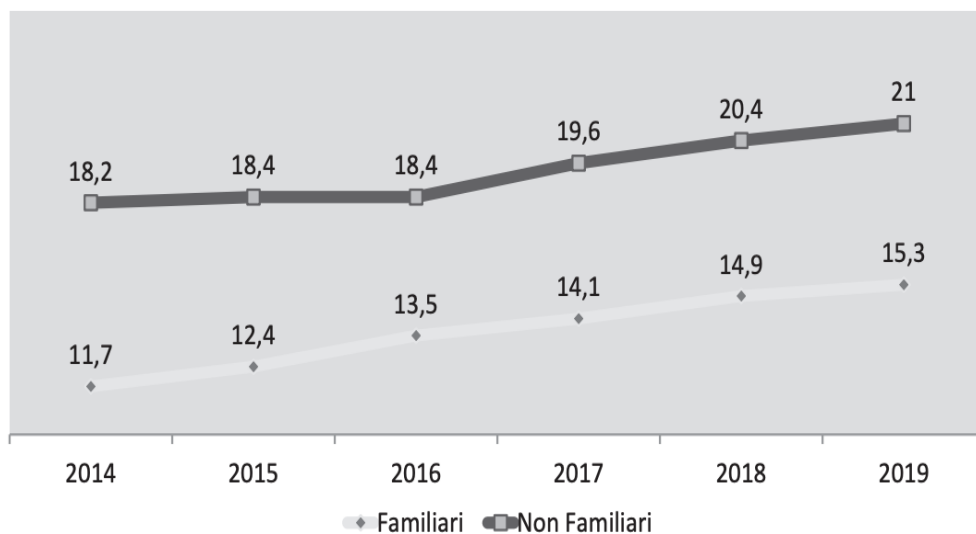


Fonte: Osservatorio Family Business Academy

Valutando le performance economico-finanziarie delle imprese familiari a confronto con le imprese non familiari. Negli ultimi 6 anni, il fatturato delle imprese familiari è cresciuto del 31,8%, mentre le imprese non familiari hanno generato un incremento di fatturato solo per il 19%. In termini quantitativi invece, per le family business il fatturato medio è incrementato da 11,7 mln di euro, a 15,3 mln, e qui evidenziamo il GAP esistente con le imprese non familiari, che hanno incrementato il fatturato da 18,2 mln a 21 mln di euro.

Figura 12:

Fatturato medio per azienda (mln €)

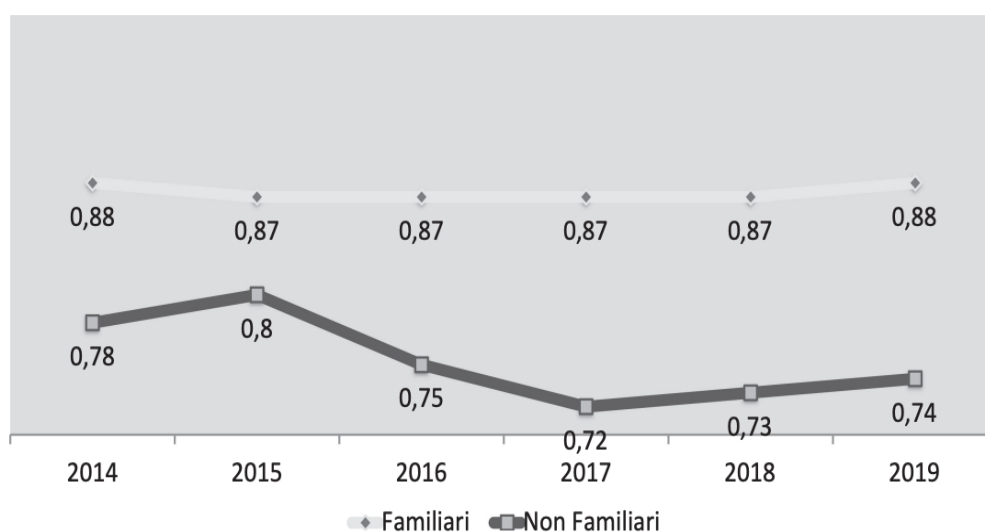


Fonte: Osservatorio Family Business Academy

Nel 2018 le imprese a conduzione familiare presentavano una marginalità più elevata, un EBTDA medio pari al 7,8%, ad oggi invece si aggira intorno al 7,5%, un andamento in linea con le aziende non familiari, che presentano un EBTDA del 7,2%. Il dato più rilevante è che le imprese familiari presentano una solidità patrimoniale mediamente inferiore alla solidità delle imprese non familiari, i debiti si aggirano intorno all'1,5 volte in più rispetto ai mezzi propri, ciò nonostante, il grado di indebitamento delle imprese familiari è sensibilmente inferiore alle imprese non familiari. La capacità delle family business a ripagare i debiti finanziari è superiore rispetto alle imprese non familiari; esse presentano un rapporto tra PFN (posizione finanziaria netta) e EBTDA pari a 1,43 volte rispetto all'1,69 delle imprese non familiari. Invece il rapporto tra PFN e PN (patrimonio netto), nonché la leva finanziaria dell'imprese non familiari, continua nettamente ad essere più elevata rispetto alle imprese familiari. Le family business mantengono una dipendenza dalle fonti di finanziamento elevata, presentando l'88% debiti vs le banche, contro al 78% delle imprese non familiari.

Figura 13:

Debiti verso banche / Totale Debiti finanziari



Fonte: Osservatorio Family Business Accademy

In conclusione, possiamo dire che i punti di forza delle imprese a conduzione familiare, sono sintetizzabili nella maggiore crescita dei livelli di fatturato, presentano un minor livello di indebitamento, ed una maggiore capacità di ripagare i debiti finanziari. Al contrario però i punti a sfavore delle imprese familiari, sono le dimensioni medie, nettamente inferiori e la maggiore dipendenza dalle fonti di finanziamento bancarie.

CAPITOLO TERZO:

GLI EFFETTI DELLE DISTORSIONI COMPORTAMENTALI SULLA PERFORMANCE AZIENDALE

1. La relazione tra psicologia e management: i tratti della personalità

L'impresa manageriale, rispetto alle imprese a conduzione familiare, risulta essere maggiormente innovativa ed efficiente; questo grazie al fatto che l'impresa presenta un controllo proprietario debole. Nell'attuale contesto economico, in cui nel giorno d'oggi tutte le imprese operano, gli aspetti di gestione e governo dell'azienda, di pianificazione strategica, di finanza, di successione generazionale, di investimenti diretti esteri, internazionalizzazione, rappresentano tutte questioni che specialmente le imprese familiari devono attentamente pianificare e gestire, ma soprattutto controllare. L'agire economico non può prescindere in alcun modo dai fattori sociali e motivazionali. I processi decisionali, le azioni strategiche, i processi di negoziazione sono tutti influenzati per loro natura dai processi cognitivi e sociali, che non a caso rappresentano l'oggetto delle scienze economiche e delle basi psicologiche su cui si adattano le strategie d'impresa. Il management è quella disciplina che permette di dirigere e gestire un'azienda in tutti i suoi processi, che siano essi decisionali, operativi, o strategici. Ciascuna organizzazione si occupa di mettere

Della propria azienda un soggetto che sia di dotato di vera leadership aziendale; Ma la realtà è che le capacità di leadership sono davvero rare, per cui vanno accuratamente individuate per far sì che un singolo soggetto possa prendere il comando di un'intera organizzazione. La letteratura suggerisce Che nonostante le competenze professionali, le conoscenze tecniche e l'esperienza che ciascuno manager porta con sé, per agire efficientemente tenere la direzione di impresa sono fondamentali i tratti individuali e l'attitudine manageriale. Definiamo il management come quella disciplina che si occupa della gestione di impresa intesa però come l'insieme dei processi e delle attività che permettono di dirigere un'intera organizzazione. Mentre la psicologia è quella disciplina o meglio quella scienza che si occupa di analizzare comportamenti umani e capire quali sono gli ingranaggi che innescano determinate azioni e decisioni. Psicologia e management sono due discipline che possono presentare connotati altamente eterogeni, se non addirittura contrapposti, ma in realtà, nei capitoli precedenti abbiamo ampiamente spiegato come ciascuna decisione presa dai vertici aziendali, è frutto di un processo complesso, dove l'individuo è chiamato ad interfacciarsi con una serie di eventi che deve valutare ed interpretare secondo la propria esperienza umana e professionale, per poter scegliere tra le diverse alternative di azione.⁵⁷ nei capitoli precedenti abbiamo spiegato il modo in cui le decisioni vengono influenzate dai c.d. “*bilanci mentali*”, ovvero una serie di

⁵⁷ D. Von Winterfeldt, W. Edwards (1986), *Decision Analysis and Behavioral Research: Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

meccanismi intrinseci al bagaglio di esperienza di ciascun individuo che gli permette di quantificare i benefici ed i costi connessi a ciascuna scelta.⁵⁸

Nel presente studio, analizzeremo come la psicologia e la gestione d'impresa sono discipline che si incontrano quando si tratta di managerialità. Entrambe analizzano i fattori che influenzano il comportamento di un individuo in azienda, sebbene i metodi utilizzati possano divergere, in tutto in parte, entrambe le discipline hanno un medesimo fine: evitare che i pregiudizi psicologici e le distorsioni comportamentali possano impattare negativamente sulla performance aziendale. La psicologia è principalmente concentrata sull'osservazione dei comportamenti umani e sulla spiegazione annessa a tali comportamenti, in un'ottica puramente descrittiva, mentre la gestione d'impresa si concentra su cosa sarebbe necessario fare al fine di rendere maggiormente efficiente l'organizzazione aziendale per raggiungere gli obiettivi prefissati in fase di pianificazione e per ultimo ma non meno importante per creare valore e guadagnare vantaggio competitivo sul mercato. E a questo punto che la fusione tra psicologia e management permette di spiegare non solo i comportamenti razionali di chi si trova a governare un'intera organizzazione, ma soprattutto ad individuare analizzare e definire tutti quei tratti di irrazionalità riscontrabile nella maggior parte delle decisioni prese all'interno dell'azienda.⁵⁹ L'agire economico non può prescindere da quelli che sono i fattori sociali e motivazionali. E per questo che l'uomo per sopravvivere negli ambienti più ostili dove era necessario formulare scelte rapide e adeguate ha fatto ricorso alle euristiche.

Come spiegato nei capitoli precedenti, in cui si definiscono il processo decisionale e il concetto di razionalità economica, in questo paragrafo riprendendo gli assiomi della teoria del prospetto, analizzeremo lo stretto legame che vi è tra psicologia e management grazie alla teoria che permette di distinguere diversi tratti della personalità che influenzano una determinata scelta: “**The Big five Theory**”, è tra i più famosi studi sulla personalità.⁶⁰ Il modello dei cinque tratti della personalità, è stato sviluppato dal principio nel 1949 da DW Fiske, e successivamente ampliato da Norman e Smith nel 1967, Goldberg nel 1981 e McCrae e Costa nel 1987. Tutte le teorie precedenti hanno nel tempo contato un numero quasi infinito di tratti della personalità, fino addirittura a contarne 4.000 diversi con Gordon Allport, di conseguenza è emersa la teoria dei cinque fattori per descrivere quelli che sono i ‘tratti essenziali’ che fungono da elementi costitutivi la personalità di ciascun individuo. E ‘importante spiegare che a differenza di altre teorie sui tratti della personalità, il modello dei big five, afferma che ognuno dei cinque fattori rappresenta uno spettro, ovvero un intervallo tra due estremi opposti, ciascun individuo viene classificato su di una scala compresa tra i due

⁵⁸ Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

⁵⁹ P. Legrenzi, E. Arielli (2005), Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

⁶⁰ An Introduction to THE BIG FIVE PERSONALITY DIMENSIONS- Goldberg

estremi. Possiamo definire questo modello anche con un acronimo: OCEAN che racchiude la prima lettera di ciascun tratto di personalità. Quando usiamo la parola 'tratti', definiamo le caratteristiche della personalità di origine genetica di un soggetto, difficilmente modificabili ma in grado di influenzare in maniera stabile il comportamento umano. Questi (i tratti di personalità), si differenziano da quelli che sono gli 'stati', descritti come situazioni transitorie facilmente alterabili da fattori estrinseci.

L'acronimo OCEAN⁶¹, sta per:

- Openness – Apertura all'esperienza;
- Conscientiousness – Coscienziosità;
- Extraversione – Estroversione
- Agreeableness- Empatia;
- Neuroticism – Nevroticismo.

Apertura all'esperienza vs chiusura: Il primo tratto psicologico individuato da questa teoria, misura il desiderio di ciascun individuo di esplorare al di fuori delle situazioni familiari, di provare cose nuove e di impegnarsi in attività creative e intellettuali. Include la capacità di "pensare fuori dagli schemi". Il lato positivo di questo tratto di personalità è rappresentato dalla forte curiosità, originalità, creatività e soprattutto anticonformismo tipico delle persone che vogliono evadere dalla routine familiare. Questi soggetti preferiscono la varietà e l'indipendenza. In contrapposizione all'apertura mentale abbiamo soggetti che provano disagio nei cambiamenti e nel provare nuove esperienze, sono conformisti, privi di creatività ed originalità, chiusi all'esperienza ed il confronto.

Coscienziosità vs disorganizzazione: Il secondo tratto di personalità è la coscienziosità. “La coscienziosità descrive la capacità di regolare il proprio controllo al fine di impegnarsi in comportamenti diretti all'obiettivo, essa misura elementi come il controllo, l'inibizione e la persistenza del comportamento”. (Grohol, 2019). Essa descrive tutti quegli elementi che rendono una persona organizzata, orientata ai risultati, scrupolosa, perseverante, affidabile, disciplinata, attenta e precisa. Al contrario, bassi livelli di coscienziosità rispecchiano persone disorganizzate, incompetenti, che stentano a raggiungere i risultati e presentano una grande difficoltà nel completare i loro obiettivi.

Estroversione vs ostilità: L'estroversione descrive persone estremamente socievoli, propense ad instaurare relazioni con l'ambiente interno ed esterno, amano essere al centro dell'attenzione e godere dell'ammirazione altrui. Gli estroversi sono persone estremamente energetiche, in cerca di continui stimoli che si sentono a proprio agio nell'esprimere la propria opinione. Definiamo così, quindi, quei soggetti che

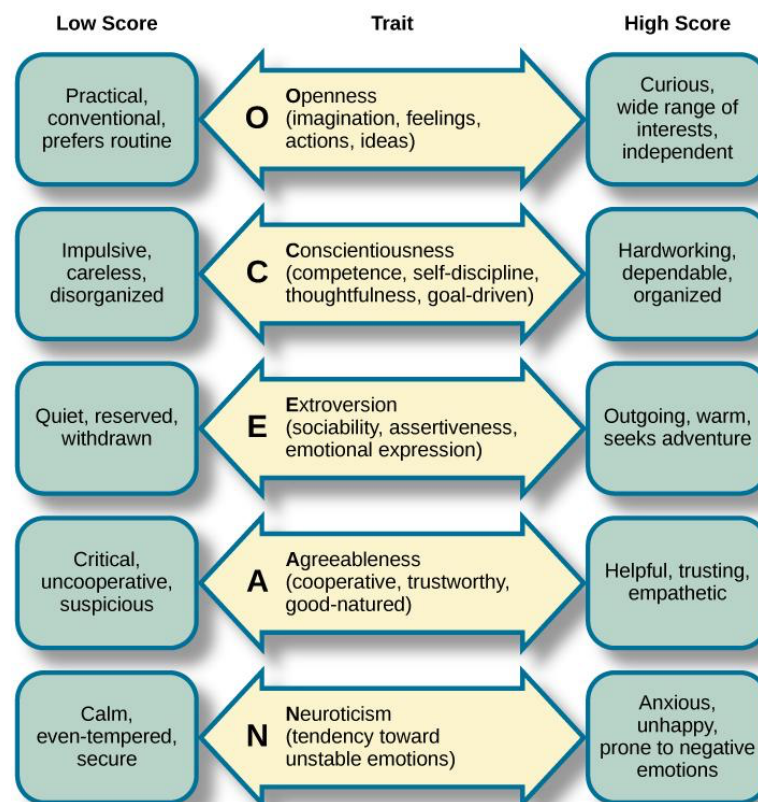
⁶¹ Ackerman, C. (23 giugno 2017). *I cinque grandi tratti della personalità: il modello OCEAN spiegato* .

sono positivi e molto socievoli, che tendono a stare bene con tutti ed in qualsiasi circostanza danza in quanto preferiscono la condivisione piuttosto che essere presi dal proprio mondo. Al contrario l'ostilità e la riservatezza, la tendenza a rigettare l'aiuto altrui e seguire solo i propri passi ed interessi.

Nevroticismo vs Stabilità mentale: la Nevrosi riflette uno stato di irritazione e stress, definisce i soggetti ansiosi, pessimisti, vulnerabili ed insicuri purtroppo caratterizzati da una forte instabilità emotiva; Al contrario invece abbiamo le persone che presentano una forte stabilità emotiva, soggetti con una grande autostima, una piena padronanza e dominanza della propria vita e delle proprie scelte e una grande sicurezza di sé, una persona resiliente che crede nelle proprie azioni e potenzialità, senza preoccuparsi di probabili ostacoli. La nevrosi tiene conto del fatto che l'individuo può percepire un evento come minaccioso o pericoloso.

Empatia vs competitività: Per empatia definiamo un fattore psicologico che rispecchia le persone cortesi, cooperative, altruiste, lontane dall'ostilità e l'insensibilità e dall'indifferenza. L'empatia rappresenta le persone estremamente altruiste, con un forte orientamento al bene degli altri, persone semplici, modeste, benvoluti e fiduciose. Al contrario abbiamo la dominanza di uno spirito competitivo, che descrive persone scettiche a cui non importa come si sentono gli altri, conta solo battere l'avversario a tutti i costi, anche se significa schiacciarlo pur di emergere. Persone non collaborative, manipolatrici, sospette, che tendono ad interagire con gli altri solo a scopi personali, tendono a raggirare le persone pur di vincere.

Figura 14: The big five theory



Fonte: <https://www.simplypsychology.org/big-five-personality.html>

Il modello dei big five ci permetterà in seguito in questo lavoro di tesi, di analizzare come i diversi tratti di personalità influenzano le scelte strategiche all'interno di un contesto aziendale e più precisamente all'interno di un'impresa a conduzione familiare, in cui fattori emotivi sono amplificati.⁶²

Dai più recenti studi empirici, possiamo comprendere come lo studio delle relazioni tra psicologia e management, hanno evidenziato differenti dimensioni comportamentali pari che permettono di rilevare una particolare attitudine imprenditoriale e manageriale dei soggetti che vengono posti nelle aziende.

La prima dimensione comportamentale considerata fondamentale per la valutazione dell'attitudine manageriale di un individuo è il tratto di personalità individuato dal narcisismo. Il narcisismo è quel concetto di sé esagerato, ma al contempo fragile, tipico delle persone egocentriche e concentrate solo su se stesse. Difatti non è difficile comprendere come i narcisisti sono per loro natura attratti fortemente da ruoli di leadership, perché nutrono un desiderio sfrenato di compiere opere che saranno ricordate come grandiose ed ammirevoli nel tempo. È nostra abitudine, soprattutto nella cultura europea, attribuire al termine narcisistico pensieri egoistici e negativi, ma contemporaneamente lo stesso termine, presenta aspetti positivi. I tratti narcisistici sono fortemente correlati al raggiungimento di livelli di risultati sempre più elevati, e quindi strettamente collegati a ruoli manageriali impegnativi. Alcuni esempi che possiamo riportare sono le relazioni che sussistono tra i soggetti narcisisti e il grado di responsabilità sociale dell'impresa che essi si assumono, oppure le decisioni di internazionalizzazione che sono chiamati a prendere piuttosto che nuove strategie orientate al successo. Si suppone che quando i manager sono dotati di un certo grado di narcisismo essi sono dotati di un atteggiamento manageriale vincente, ma le ricerche empiriche in letteratura che hanno cercato di dimostrare questa tesi sono ancora scarse.

Un altro tratto psicologico individuato rispetto all'attitudine manageriale di un soggetto è l'identificazione organizzativa. L'identificazione organizzativa riguarda un individuo che rispecchia i propri tratti, i propri valori e la propria mission, in quelli percepiti nell'organizzazione in cui svolge il proprio lavoro. Per cui identificarsi all'interno dell'organizzazione vuol dire condividere ed adottare i medesimi valori, pianificare i medesimi obiettivi dell'organizzazione, ed integrare gli approcci decisionali che portano al successo dell'azienda. Quando in un'ottica manageriale, le decisioni strategiche dei manager sono e linea con l'interesse gli obiettivi dell'organizzazione, allora la creazione di valore è assicurata. Al contempo anche la condivisione di valori ed obiettivi tra i dipendenti dell'azienda stessa e il manager fa sì che gli individui si sentano parte di essa. Infatti, nel caso in cui le persone si identificano fortemente con i principi della loro organizzazione, essi contribuiscono positivamente al successo dell'azienda. Anche qui possiamo dire che manager altamente identificati con l'organizzazione di riferimento presentano livelli di attitudine manageriale più elevati.⁶³

⁶² <https://www.stateofmind.it/2016/02/big-five-personalita/>

⁶³ <https://prospettiveinorganizzazione.assioa.it/alle-origini-dellattitudine-manageriale-uno-studio-empirico-sul-middle-management-in-sanita-morandi-di-vincenzo-cicchetti/>

Ultima ma non meno importante dimensione oltre al misurare e quantificare l'attitudine manageriale, è comprendere la loro area di specializzazione. Elevati livelli di prestazione in un particolare settore fanno sì che il manager sia essenziale per le decisioni da prendere in un particolare contesto. Ovviamente la propensione verso un'area specialistica piuttosto che un'altra dipende dal background formativo e le capacità professionali.

2. Orientamento imprenditoriale, Irrazionalità e distorsioni comportamentali

L'orientamento imprenditoriale, definito nei più famosi studi *Entrepreneurial Orientation (EO)*, si riferisce al processo di strategy-making di chi dirige l'impresa. Esso fa riferimento ad un particolare “*status quo*” strategico-decisionale dell'individuo che consente di operare secondo determinati criteri e attitudini che permettono poi di definire l'impresa in cui opera un'organizzazione imprenditoriale. Le origini del concetto risalgono al 1983 con la pubblicazione dello studioso Miller “The correlates of entrepreneurship in three types of firms”⁶⁴; lo scopo della ricerca era quello di mostrare un approccio configurale all'impresa, un'orientamento allo strategic management dell'impresa, che spiegasse la capacità dell'azienda di generare una performance aziendale. L'obiettivo di Miller era quello di analizzare le diverse tipologie di figure imprenditoriali che possiamo trovare nei vari contesti aziendali, e con questi prevedere le attitudini imprenditoriali di chi si trova al governo di un'impresa. Per stimare le attitudini imprenditoriali Miller analizza tre variabili distinte: il *risk taking*, la *proactiveness* e l'*innovation*. Definiamo quindi l'orientamento imprenditoriale (EO) tutte quelle pratiche strategiche che l'azienda adotta per identificare nuove opportunità e lanciare nuove iniziative. Miller sostiene che l'impresa può essere definita imprenditoriale quando: “*si impegna all'innovazione del prodotto, e del mercato, intraprende azioni molto rischiose, propone iniziative proattive e batte i concorrenti sul tempo*”. L'EO coglie la misura in cui le organizzazioni possono essere considerate imprenditoriali nelle loro attività aziendali e nei loro comportamenti strategici. Secondo questa prospettiva, quindi, dato che i CEO sono i primi a contribuire l'orientamento strategico dell'azienda, i CEO hanno un ruolo rilevante nell'influenzare la manifestazione dell'orientamento imprenditoriale a livello aziendale⁶⁵.

Come descritto nel paragrafo 2.1, nella realtà ciascun individuo, soprattutto chi è di un'organizzazione aziendale, adotta comportamenti non perfettamente razionali, anzi agisce sotto impulsività per effetto di processi automatici e per la maggior parte dei casi anche inconsci, influenzati da tratti sociali e pattern psicologici.⁶⁶ possiamo dedurre quindi come in questo studio di tesi, ci siamo concentrati sul

⁶⁴ MILLER D. (1983). The correlates of entrepreneurship in three types of firms. *Management Science*, 29, 770–791.

⁶⁵ COVIN J.G., LUMPKIN G.T. (2011) Entrepreneurial Orientation Theory and Research. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 35(5), 855-872

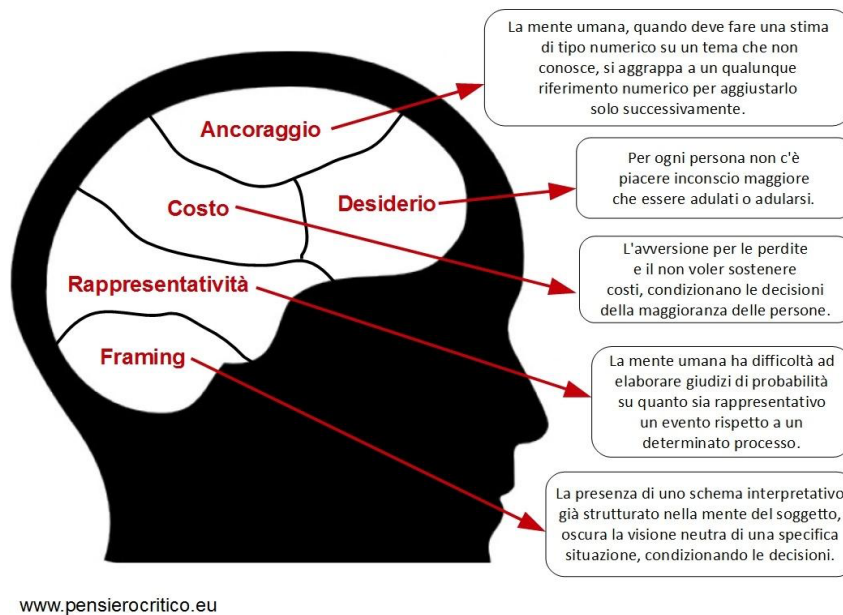
⁶⁶ Vincenzo Schifano Effetti delle distorsioni neuro-cognitive nelle decisioni e nei comportamenti di manager e consumatori

comportamento economico inteso come un costante conflitto tra razionalità, emotività, automatismo e consapevolezza. La stretta connessione tra psicologia e management fa sì che i decisori, siano vittime di fenomeni psicologici- distorsivi, che portano a prendere decisioni non razionali, con effetti gravi per la sopravvivenza e la crescita dell'impresa.

I principali comportamenti euristici che possono generare errore nei processi decisionali sono: la rappresentatività (*representativeness*), la disponibilità (*availability*), l'ancoraggio (*anchoring*), e l'euristica dell'affetto (*affect heuristic*).⁶⁷ Le persone formulano continuamente delle previsioni, o comunque esprimono giudizi sulla base di regole empiriche, utilizzando degli stereotipi, che possiamo definire euristiche della rappresentatività. Questa distorsione comportamentale fa sì che la probabilità del verificarsi di un evento, sia stimata e calcolata sulla natura dell'evento stesso, e quindi sul grado di tipicità di una determinata situazione. Questa distorsione porta gli individui ad adottare comportamenti standardizzati prima ancora di trovarsi in una determinata situazione. L'euristica della disponibilità, invece, fa sì che gli individui tendono ad analizzare ed interpretare le situazioni rispetto alle informazioni che più facilmente gli sono disponibili; questa euristica dunque conduce i soggetti a stimare gli eventi sulla base della facilità con la quale essi si manifestano nella mente delle persone. L'inadeguatezza delle persone ad adattarsi ai cambiamenti dell'ambiente esterno stimola il cosiddetto ancoraggio, ovvero un comportamento euristico, primaria fonte generatrice di errori nel processo decisionale. Quando definiamo l'ancoraggio, descriviamo la situazione in cui i soggetti preferiscono rimanere ancorati ad un valore di riferimento passato, quando si trovano in situazioni caratterizzate da elevate incertezza. L'euristica dell'affetto, infine, è il tipico comportamento dell'individuo che crede nelle proprie capacità e agisce secondo il proprio istinto e secondo il proprio senso di impulsività. È la tipica distorsione comportamentale strettamente legata alla sfera emozionale. I manager nonostante sono alla continua di ricerca di teorie, metodi, strategie, principi che permettono ai meglio di prendere decisioni, compiono continuamente errori derivanti dall'utilizzo delle euristiche. Infatti, la disponibilità è una tendenza euristica da parte di molti manager ad affidarsi principalmente a quelle che sono le informazioni più recenti rispetto a quelle più lontane. invece l'euristica della rappresentatività analizzata in un'ottica manageriale e spiegata proprio dalla continua ricerca da parte dei manager di ricercare un rapporto causa-effetto tra due variabili, sulla base dei convincimenti ed esperienze pregresse. l'euristica dell'ancoraggio ha fatto sì che in alcuni manager. Non si è sviluppato il senso critico con la quale bisogna analizzare una realtà aziendale. Questo vuol dire che alcuni manager potrebbero sottovalutare eventuali eventi catastrofici come il declino dell'azienda o un'eventuale crisi, spesso individuano una strategia ma non analizzano i risultati raggiunti o ciò che realmente è accaduto, rimanendo ancorati a regole e principi precostruiti secondo l'euristica dell'affetto invece certi manager sono portati ad agire secondo il proprio istinto e secondo la propria intuizione, ovvero ciò che a livello affettivo ed emozionale li fa stare meglio.

⁶⁷ The psychology of intuitive judgment, Cambridge University.

Figura 15: i tratti della personalità



Quando parliamo di irrazionalità economica, appunto spieghiamo quel processo decisionale che è determinato da una serie di bias comportamentali e/o euristici. Lo studio della relazione tra psicologia e management ha permesso di comprendere come fattori emozionali influenzano il processo decisionale, Determinando errori sistematici definiti dai pregiudizi verso un particolare punto di vista o verso un'ideologia che ciascun individuo ha. I più frequenti bias comportamentali, che caratterizzano anche la maggior parte dei processi decisionali all'interno delle aziende, sono:

- *L'eccessivo ottimismo;*
- *L'overconfidence;*
- *I Bias di conferma*
- *L'illusione del controllo*⁶⁸

I primi due tratti di personalità rientrano all'interno di uno stato mentale in cui l'individuo in un determinato contesto tende costantemente a sopravvalutare le sue abilità e competenze. L'eccessivo ottimismo causa comportamenti irrazionali, che sottostimano la probabilità che si verifichino esiti sfavorevoli. L'overconfidence, o anche definita l'iper-sicurezza, Rappresenta quella tendenza di un individuo a manifestare un'eccessiva sicurezza, ingiustificata, nelle proprie abilità; Tipico atteggiamento che induce le persone a non accettare di sbagliare e quindi porta a una continua ricerca di informazioni a favore delle proprie opinioni piuttosto che all'individuazione di opinioni contrarie. Questi due tratti di personalità sopra citati descrivono come gli individui tendono ad essere eccessivamente sicuri e convinti della correttezza delle proprie opinioni piuttosto di poter ammettere di aver sbagliato, o quantomeno essere disposti ad ascoltare l'opinione altrui. L'overconfidence, secondo gli studi moderni, sembra essere un tratto intrinseco

⁶⁸ Milèun Leković *Cognitive bias and decision making*, The journal of behavioural finance, 2020

alla natura dell'uomo, in quanto l'uomo è orientato a soddisfare costantemente i propri bisogni, tra cui quello di autoaffermazione, e quindi è inclinato approvare una certa soddisfazione verso le proprie capacità piuttosto che vivere un sentimento di sconfitta. Questo tipico tratto di personalità conduce gli individui ad avere una fiducia eccessiva nelle proprie abilità, portando gli individui a una sopravvalutazione di se stessi. il bias di conferma invece rappresenta un tipico errore comportamentale, che porta ad una distorsione decisionale, generata dalle situazioni in cui gli individui prendono decisioni non ottimali, in quanto sono guidati dall'eccessivo istinto ed ignorano quelli che sono i segnali del mercato o le informazioni che contrastano il loro modo di pensare. Questa attitudine di conservare le proprie opinioni e credenze viene definita in connessione al concetto di overconfidence, come comportamento Conservatorio. Gli individui conservatori faticano a contrastare la loro convinzione, per cui anche se essa si può mostrare sbagliata e si tendono a riadattare alla realtà, le loro convinzioni. In psicologia, infatti, si parla di impressione di controllabilità. Quindi i bias di illusione al controllo fanno sì che le persone tendono a sopravvalutare il grado di controllo che gli stessi hanno sui risultati, tralasciando ed omettendo che il risultato di una decisione dipende da una serie di fattori combinati tra di loro, abilità personali e casualità. Queste persone sono convinte che il loro coinvolgimento personale influenza l'esito di un evento, questo errore sistematico viene definito come bias cognitivo di illusione al controllo. Psicologici sono stati introdotti ed analizzati empiricamente dalla finanza comportamentale che ha messo in discussione la razionalità limitata dell'uomo e ha valutato quelli che sono i principali comportamenti irrazionali che influenza nel caratterizza nel processo decisionale (the decision making process).⁶⁹ la finanza comportamentale studia ed analizza quelle che sono le principali distorsioni comportamentali che in azienda portano gli individui a prendere decisioni irrazionali, di cui se ne parlerà nel paragrafo successivo.

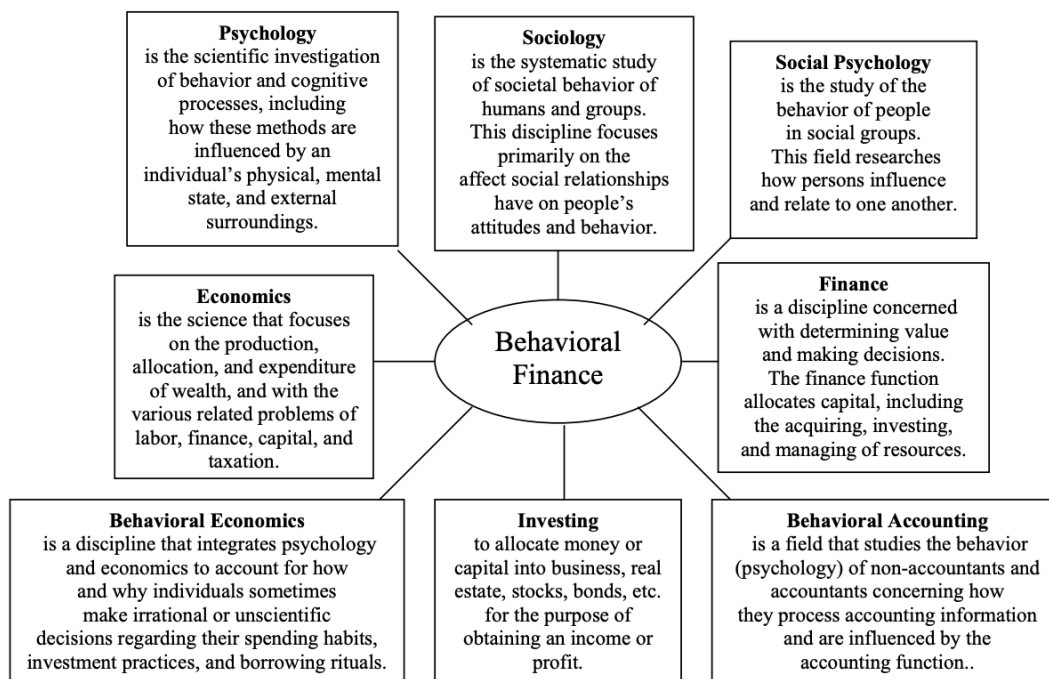
3. Introduzione alla finanza comportamentale e l'attitudine al rischio

Diversamente da quella che definiamo finanza tradizionale, in cui tutti i comportamenti non razionali vengono percepiti come una 'anomalia', in quanto si basa principalmente su tutte le teorie economiche per la quale il processo decisionale soggetto ad una razionalità economica. la finanza comportamentale invece studia ed esamina quelle che sono le principali distorsioni comportamentali che possono portare gli individui a prendere delle scelte razionali e di conseguenza sub ottimali. la finanza comportamentale è una disciplina che coinvolge diverse materie come la psicologia, la sociologia, l'economia e la finanza. Questo approccio rappresenta un'alternativa la teoria classica della finanza che basa i suoi studi sul l'efficienza dei mercati. Ai fini di questo studio di tesi introdurre il concetto di finanza comportamentale allo scopo non di contrastare la concezione teorica della finanza tradizionale, ma di integrare le teorie classiche con quelle che sono le ricerche più recenti in merito a come le scelte strategiche le decisioni in azienda sono influenzate da una serie di comportamenti e tratti psicologici.⁷⁰

⁶⁹ Behavioral Finance and wealth management, John Wiley & Sons, 2011

⁷⁰ 4 H. Shefrin (2007), Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore, Apogeo, Milano

Figura 16: le caratteristiche della finanza comportamentale



Fonte: Economia comportamentale - . Decisioni per creare valore, Apogeo, Milano

Nei capitoli precedenti abbiamo ampiamente descritto come gli individui tendono a deviare i presupposti teorici rispetto al concetto di razionalità e decisioni, in quest'ottica quindi la finanza comportamentale permette di riunire gli aspetti intrinseci alla psicologia cognitiva e quelle che sono le teorie finanziari in senso stretto, affinché ci si possa focalizzare sull'analisi di come le decisioni strategiche, se prese secondo certi criteri, possano condurre al miglioramento della performance aziendale. La finanza comportamentale ci permette di comprendere su quali basi i manager si assumono la responsabilità di prendere determinate decisioni e soprattutto quanto essi sono propensi a rischio. La gestione finanziaria si occupa principalmente di individuare i mezzi necessari all'azienda per sopravvivere e perdurare nel tempo, sia attraverso il giusto apporto di capitale sociale a patrimonio netto, sia rispetto alla capacità di indebitamento che permette di equilibrare al meglio la gestione finanziaria dell'azienda, sia rispetto alle nuove opportunità da che il mercato presenta e si intende cogliere. Sappiamo che una delle teorie base dell'economia ci dice proprio che maggiore è rischio di un determinato investimento maggiore il beneficio che se ne potrà trarre da esso, a tal proposito è opportuno che i manager adottino i pilastri della finanza comportamentale affinché essi possano prendere le scelte ottimali in termini economici finanziari e operativi affinché la scelta di intraprendere o meno nuovo investimento possa proiettarsi positivamente in termini di profitti e ritorno sugli investimenti dell'azienda. Questa disciplina permette non solo di individuare quali sono le principali distorsioni comportamentali che gli individui adottano in un particolare contesto, ma permette di individuare anche quelle che sono le possibili tecniche da adottare nel tentativo di andare a ridurre quelli

che sono gli ostacoli psicologici che ostacolano a loro volta l'orientamento dell'azienda verso la massimizzazione del valore.

Così il come sopra descritto per il processo decisionale esistono quelli che noi definiamo degli errori sistematici, che abbiamo chiamato euristiche, anche in ambito dell'economia-finanza comportamentale. Quando si tratta di dover effettuare un nuovo investimento, o un nuovo finanziamento o anche per esempio di dover distribuire dividendi tra i soci rispetto all'utile generato nell'anno, nascono errori fuori patologici che anche in questo caso vengono definiti distorsioni comportamentali.⁷¹ Le aree dove principalmente i manager sono chiamate ad assumersi un maggior rischio quando devono prendere una particolare decisione strategica sono quindi:

- *il ramo degli investimenti;*
- *il ramo dei finanziamenti;*
- *il ramo dei disinvestimenti;*

Quando parliamo dell'area investimenti, in azienda, intendiamo l'insieme dei processi che il management aziendale deve porre in essere affinché ricerchi e selezioni i progetti e le attività che al meglio si addicono alla condizione bene finanziaria economica ed operativa dell'azienda. Affinché l'investimento si appetibile per il manager e quindi per l'azienda, è necessario che il rendimento atteso di tale investimento sia superiore a rendimento minimo accettabile, in quanto ricordiamo sempre che l'impresa opera in un'ottica di lungo periodo, ecco lo scopo di creare valore nel tempo. Ma l'analisi del livello di rendimento di un investimento non è l'unica discriminante che permette manager di decidere di fronte ad un'opportunità, in quanto parallelamente alla misurazione del rendimento atteso bisogna quantificare il rischio che si potrebbe generare.

Il ramo dei finanziamenti è un'area da non sottovalutare in azienda in quanto dalle decisioni prese in merito, si determina la struttura finanziaria dell'impresa, la struttura finanziaria è strettamente connessa alla capacità dell'impresa di poter investire in nuove opportunità di business. Un bravo manager è colui che andando contro i propri principi della professione qualora si accorga che i risultati effettivi si discostano negativamente dei risultati pianificati, decide di disinvestire e cambiare direzione. Infine, la finanza comportamentale si occupa anche dell'insieme di decisioni da prendere quando si tratta di distribuire i dividendi agli azionisti della società, in quanto da questa decisione si determina la riduzione della liquidità disponibile per l'impresa.

⁷¹ Shefrin (2007), Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore,

Dopo questa breve introduzione sulla finanza comportamentale, analizziamo le relazioni che sussistono tra le distorsioni comportamentali che abbiamo individuate definito nei paragrafi precedenti con le decisioni finanziarie. Un tratto psicologico come quello dell'eccessivo ottimismo, come ad esempio l'ipotesi di non concentrarsi sulla riduzione dei costi di produzione nei periodi di particolare recessione economica potrebbe generare la realizzazione di profitti nettamente più bassi per l'impresa, E quindi il pregiudizio psicologico del singolo individuo chiamato a prendere una decisione all'interno del processo decisionale dell'azienda, influenza l'intera operazione, influenzano l'andamento dell'intero business e quindi negativamente sulla performance aziendale. sopra valutare il proprio grado di controllo e le proprie abilità, come nel caso della distorsione comportamentale sopra citata di illusione al controllo, potrebbe causare una situazione in cui l'impresa sostiene costi superiori rispetto a quelli che sono realmente necessari ai fini della produttività dell'impresa stessa. Non sono rari gli esempi di manager che pur di portare avanti la propria ragione, le proprie opinioni, ed il proprio sapere non sono disposti ad ascoltare i punti di vista di tutti gli altri membri dell'azienda, ignorando completamente quelle che potrebbero essere informazioni utili per evitare una catastrofe aziendale; tipico comportamento di un manager affetto da bias di conferma. I manager spesso si trovano anche ad agire secondo euristiche di rappresentatività, questo vuol dire che prendono decisioni scegliendo progetti di investimento sbagliati sulla base di stime e calcoli di probabilità dei risultati di storti. È comune, infatti, che per effetto di questo comportamento il valore dell'impresa viene ridotto a causa della mancata massimizzazione del valore attuale netto (VAN). Così come per effetto dei diversi tratti di personalità che caratterizzano ciascun manager, essi possono essere avversi alla perdita in quanto la perdita viene percepita come più grande dell'ipotetico guadagno di stessa dimensione che si potrebbe verificare nel prendere una determinata decisione.⁷²

questi fenomeni psicologici che abbiamo appena citato, sebbene appartengano in misura differente a ciascun manager, essi possono essere contraddistinti da livelli medi di stabilità e regolarità. I manager soprattutto in ambito finanziario molto spesso manifestano un'eccessiva fiducia nelle proprie capacità, un'iper-sicurezza di se stessi non giustificata, che li porta nella maggior parte delle volte, a non accettare di sbagliare e quindi a non ammettere l'errore. Il fenomeno della confidence fa sì che il punto di vista del manager in termini di maggiori conoscenze- competenze in campo economico e finanziario, porta lo stesso soggetto a sovrastimare le proprie capacità fidandosi solo del suo pensiero. Tutti questi comportamenti distorti influenzano il processo decisionale nella valutazione degli investimenti e la conseguente allocazione delle risorse necessarie per l'ottenimento dei risultati del processo di gestione finanziaria. Ci sono delle discriminanti che in quanto evidenze empiriche, guidano le scelte dei manager tra i vari investimenti. uno di questi aspetti è la coerenza dell'investimento rispetto a quella che è la strategia dell'impresa, E la convenienza economica dell'investimento strettamente connessa alla fattibilità vita

⁷² A. Alhakami, P. Slovic, S.M. Johnson (2000), "The affect heuristic in judgments of risk and benefits", *Journal of Behavioral Decision Making*.

finanziaria dello stesso. abbiamo ad oggi grazie alla teoria moderna la possibilità di sfruttare una serie di strumenti che ci permettono di quantificare preventivamente la fattibilità di un determinato investimento, calcolando il livello di rendimento atteso e soprattutto calcolando il livello di rischio possibile. Quando diciamo che i manager devono scegliere quegli investimenti che presentano una soglia di rendimento superiore al rendimento minimo accettabile, intendiamo che il rendimento deve essere superiore alla rischiosità del progetto stesso rispetto alla struttura finanziaria utilizzata per poterlo sostenere. Per calcolare questi elementi utilizziamo la formula del costo medio ponderato del capitale WACC.⁷³ esse individua qual è la soglia minima di rendimento accettabile richiesta dalla struttura finanziaria dell'impresa, al fine di comprendere se effettivamente un determinato investimento orientato l'impresa alla massimizzazione del valore. Ovviamente il rendimento atteso viene misurato attualizzando i flussi di cassa futuri, lo scopo di questi calcoli è comprendere quali sono gli investimenti che permettono di incrementare il valore dell'impresa.

I criteri che più vengono utilizzati per le valutazioni apriori delle scelte di investimento come sopra descritte sono la valutazione del:

- VAN, valore attuale netto;
- TIR, tasso interno di rendimento
- PAYBACK PERIOD, tempo di recupero del capitale investito.

L'evidenza empirica ci ha negli anni mostrato come per l'appunto le distorsioni comportamentali le euristiche, i pregiudizi psicologici condizionano negativamente le decisioni che manager finanziarie sono chiamati a prendere rispetto alla valutazione e quantificazione numeriche matematica dei flussi di cassa, della stima del rischio e dei livelli di rendimento atteso e minimo accettabile. I bias comportamentali che più sono collegati alle decisioni di investimento derivano dall'euristica dell'affetto, dall'iper-sicurezza, ottimismo e dal rifiuto di abbandonare le proprie convinzioni. Con questo ragionamento vogliamo evidenziare come sebbene manager abbiano a disposizione una serie di strumenti matematici che gli permette di valutare in termini quantitativi e qualitativi un determinato investimento, essi al momento della scelta sono influenzati da fattori psicologici ed emotivi, ancora una volta quindi abbiamo dimostrato come alla classica concezione di razionalità economica si contrappone l'irrazionalità e l'impulsività degli individui in ambito aziendale.⁷⁴

I manager troppo sicuri di se stessi e quindi che mostrano una sicurezza del controllo a cui è associata una migliore comprensione del rischio collegato al progetto di investimento, tendono solitamente a non pianificare in maniera adeguata le conseguenze di una determinata scelta.

⁷³ il wacc è definito come la media dei costi di tutte le fonti di finanziamento dell'impresa, capita alle proprie capitali di terzi, ponderata al peso che ognuna di tali fonti ha rispetto alla totalità della struttura finanziaria.

⁷⁴ IEEE Modeling cognitive distortion of behavioural finance - 2009

Abbiamo detto all'interno di questo paragrafo che le decisioni di finanziamento determinano la struttura finanziaria dell'impresa. Sappiamo che è un'impresa per finanziare la propria attività ha bisogno di ricorrere a due principali fonti di finanziamento: il capitale proprio definito capitale di rischio, e il capitale di debito, definito capitale di terzi. In questo studio di tesi non si vuole approfondire la teoria delle fonti di finanziamento, ma si vuole analizzare come manager prendono decisioni quando si tratta di ricorrere a nuove fonti di finanziamento. La ricerca di una struttura finanziaria che si è definita ottimale. Un livello di indebitamento definito anche il settimale che è capace di massimizzare il differenziale tra i benefici collegati all'indebitamento stesso ed eventuali costi di fallimento. In quest'ottica le imprese determinano la necessità di ricorrere a capitale di terzi mediante quelle che sono le opportunità e gli svantaggi collegati a tale fonte di finanziamento. La letteratura moderna e merito alle scelte di finanziamento, ci sottopone la teoria dell'ordine di scelta (the pecking order Theory)⁷⁵, una teoria che non considera quelle che sono le scelte ottimali in termini di decisioni di finanziamento che un'impresa dovrebbe adottare, ma viceversa analizza i reali comportamenti posti in essere dalle aziende. Questo vuol dire che l'impresa sebbene non possieda un rapporto ottimale tra debito e capitale proprio, segue un ordine di scelta di fonti di finanziamento capace di riflettere la stessa capacità dell'azienda di accedere alle diverse fonti di finanziamento. Questa teoria è l'esempio perfetto del collegamento ideale che dovrebbe esserci tra la ricerca di una struttura finanziaria ottimale, secondo l'approccio tradizionale dell'economia, e lo screening di una spiegazione delle scelte di finanziamento, secondo l'approccio comportamentale moderno. Come per le scelte di investimento anche nelle scelte di finanziamento i manager in azienda sono soggetti a distorsioni comportamentali che possono influenzare la performance aziendale. Secondo la teoria dei pregiudizi psicologici che influenzano la performance aziendale, i manager sono soggetti a commettere costantemente errori relativi alla struttura finanziaria dell'impresa, in quanto essi scelgono utilizzando solo le informazioni che sono maggiormente disponibili a loro stessi o comunque facilmente rintracciabili. Inoltre, qualora i manager siano caratterizzati da un eccessivo ottimismo o un certo livello di overconfidence, molto spesso si determina un rapporto tra debito ed equity non adeguato alla capacità di sopravvivenza dell'impresa. I principali fenomeni psicologici che impattano principalmente sulle decisioni di finanziamento sono le euristiche quali la rappresentatività, la disponibilità, l'ancoraggio e l'affetto.

4. L'influenza dei tratti della personalità sulle scelte strategiche ed operative

Nei paragrafi sopra descritti abbiamo analizzato come ciascun individuo, così come anche il manager in qualità di decisore può commettere, nella propria attività di gestione di un'impresa, errori cognitivi perché influenzato da pregiudizi psicologici, e distorsioni comportamentali. Non è facile per i manager, specificamente di un'impresa familiare, quando si ricopre un duplice ruolo, sia nell'organizzazione familiare, che nell'organizzazione aziendale, prendere decisioni con oggettività senza alcun pregiudizio

⁷⁵ Testing the pecking order theory of capital structure\$ Murray Z. Franka, Vidhan K. Goyal, The Journal of financial economics, 2002

mentale. Il management risulta essere, quindi, influenzato da una serie di distorsioni e dissonanze che causano numerosi errori sistematici. In questo paragrafo analizzeremo gli effetti delle distorsioni comportamentali dei manager sulle scelte strategiche ed operative all'interno delle family business. In azienda ogni individuo, che sia esso il proprietario, un socio, il padre di famiglia, un manager o un semplice azionista, è chiamato a prendere decisioni, che non rifletteranno mai il concetto di scelte razionali.

Chi gestisce e governa l'impresa, il management, è soggetto a distorsioni comportamentali, per effetto di una razionalità limitata, ma, ciò nonostante, il manager è tenuto a prendere decisioni di natura, operativa, strategica e finanziaria, di continuo, affinché l'impresa riesca a mantenere una posizione competitiva sul mercato. Prendere decisioni è una delle responsabilità più importanti del management, e lo studio del *decision making process*, individua come il soggetto in causa dovrebbe comportarsi nel valutare tra diverse alternative. I principali modelli decisionali individuano due macrocategorie di processi: il primo del tutto razionale ed il secondo normativo.⁷⁶ Il modello decisionale razionale, come sopradescritto, individua il processo teorico che per eccellenza viene definito ottimale. Il secondo modello, invece, tiene conto delle difficoltà reali riscontrate nell'effettuare una scelta.

Il modello razionale tende ad ottimizzare la risoluzione del problema, individuando quella soluzione che sembra essere la migliore scelta possibile, rispetto agli sforzi generati. Il processo logico-razionale è suddiviso sinteticamente in quattro macrofasi identificate dallo studioso Williams (2002)⁵⁸:

- *problem identification*: identificare in maniera chiara il problema ed eliminare eventuali ambiguità interpretative;
- *criteria definition*: ricercare tutte le soluzioni possibili come valide alternative in base a quelle che sono le preferenze, i bisogni e le eventuali conseguenze preventivamente identificate.
- *alternative generation*: identificare e selezionare la soluzione ottimale.
- *implementation*: implementare la soluzione scelta e valutare l'efficacia dei risultati.

affinché il processo decisionale razionale sia frutto di una valutazione veritiera e corretta della situazione in esame, è necessario che si verificano tutti i presupposti sopracitati. Ma come affermato da H.A. Simon, difficilmente nella vita reale tutti questi requisiti teorici spettati, motivo per il quale negli ultimi decenni la dottrina scolastica ha presentato un forte interesse normativo. dei decisori, come manager o i proprietari in azienda, si affidano a scelte irrazionali soggetta a distorsioni comportamentali. Il modello normativo, infatti, si fonda sulla consapevolezza che l'individuo è dotato di una razionalità limitata, e di conseguenza, il manager quando si trova a dover prendere una decisione, non è capace di valutare tutte le informazioni che ha a disposizione, non valuta tutti gli effetti che una scelta potenzialmente potrebbe causare, questo perché

⁷⁶ G. Giappichelli Editore – Torino *IMPRESA, MANAGEMENT E DISTORSIONI COMPORTAMENTALI: Un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa familiare* 2011

⁵⁸ Vincenzo Schiaffano: *Effetti delle distorsioni neuro-cognitive nelle decisioni e nei comportamenti di manager e consumatori*. 2011

non è in grado contemporaneamente di considerare tutte le possibili alternative, e soluzioni, ma solo di osservarli in maniera sequenziale, trascurando elementi essenziali per la scelta, che potrebbero essere fondamentali per un esito positivo della decisione. L'elemento maggiormente a⁵⁷ sfavore, in un processo decisionale, la maggior parte delle volte, è il tempo. In questo senso, i manager, come tutti coloro che si trovano a prendere decisioni, adotta comportamenti distorti, allontanandosi dal principio di razionalità economica illimitata, propria dell'approccio tradizionale. In merito al contesto in cui il manager nel suo ruolo è chiamato a prendere decisioni di natura strategica all'interno dell'organizzazione imprenditoriale, egli punta ad ottenere un vantaggio competitivo, che soddisfi sia le esigenze del mercato, che di tutti gli stakeholder interni e esterni all'impresa. Raggiungere una posizione di vantaggio competitivo significa eccellere rispetto ai competitors, attraverso una serie di fattori critici per il successo. Come, ad esempio, la capacità di costruire relazioni uniche ed inimitabili, che permettono all'impresa di distinguersi dai concorrenti. In un'ottica strategica il management si occupa di mantenere un vantaggio competitivo nel tempo, affinché l'azienda produca risultati positivi nel lungo termine. Quando è chiamato a prendere decisioni strategiche, il manager deve contrastare quelli che sono i c.d. fattori erosivi per l'impresa:

- l'evoluzione dell'ambiente in cui opera, e il cambiamento delle regole;
- l'entrata di nuovi concorrenti nel mercato;
- la standardizzazione del business;
- la riduzione della domanda, per la risposta dei competitors alle nuove strategie intraprese.

Orientare l'impresa verso il miglioramento continuo di se stessa, vuol dire prendere una serie di decisioni strategiche che permettano all'impresa di eccellere rispetto ai competitors; ma questo procedimento richiede di fare costantemente benchmarking, e confrontarsi con le migliori imprese del mercato di appartenenza, individuando i punti di forza delle altre aziende, e cercando di fare di meglio. Anche il processo decisionale-strategico, non segue sempre processi razionali, ma per la maggior parte delle volte la logica usata si basa su comportamenti distorti. Le distorsioni comportamentali maggiormente frequenti, che caratterizzano il processo decisionale dei manager, sono analoghe a quelle sopra descritte, e possono essere divise in tre categorie: le euristiche, i bias (errori sistematici) e gli effetti di framing. Le decisioni prese secondo una logica non pienamente razionale, ma basate su modelli automatici, o pre-costruiti, possono avere un impatto fortemente negativo sulla gestione dell'impresa e in particolare sull'orientamento strategico della stessa.

Come la gestione manageriale, la gestione operativa, che è costituita da una serie di atti e decisioni, che, come le decisioni strategiche, sono soggette a fenomeni psicologici distorsivi. Prendere una decisione operativa, per un manager un processo complesso di analisi dell'intero contesto aziendale, in quanto una

decisione operativa coinvolge diverse aree di business: l'area commerciale, varia produttiva, l'area logistica, l'area vendite. Difatti manager sono portati a compiere errori collegati principalmente ad aspetti di gestione operativa, i quali derivano spesso dall'indecisione o comunque dall'eccessiva risolutezza nel sottovalutare eventuali ostacoli o non considerare quelli che possono essere elementi fondamentali per la buona riuscita di un'attività, ma anche nel non avere un adeguato metodo per affrontare problemi che possono presentarsi.⁷⁷

Le decisioni operative, anch'esse, sono caratterizzati da ragionamenti non pienamente razionali, infatti, i manager per la maggior parte delle volte, risultano essere restii ad ammettere i propri errori e quindi ricadono in decisioni operative sbagliate, distruggendo valore; Fenomeno riconosciuto come una distorsione comportamentale riconducibile all'avversione alla perdita certa. Per riportare un esempio, supponiamo un'attività operativa svolta nell'area commerciale; la gestione commerciale si occupa dello studio dei mercati, dell'analisi della domanda, di comprendere le esigenze dei clienti e cogliere quelle che sono le opportunità del business. In quest'area i diversi tratti di personalità di ciascun manager, possono influenzare l'esito delle scelte operative; ad esempio, manager, restii al cambiamento, nella gestione operativa presenteranno un eccessivo ottimismo nel giudicare e scegliere le attività operative.

Un filone di ricerca recente, ha attentamente analizzato l'impatto di alcuni tratti di personalità dei manager sulle decisioni strategiche, operative, e l'influenza sulla performance delle aziende che dirigono.⁷⁸ la ricerca ha riscontrato diversi studi dell'ambito della psicologia clinica e della neuroscienze, i quali suggeriscono che i pregiudizi psicologici e i disturbi di personalità come ad esempio la psicopatia, antisocialità, ed il narcisismo comportano una serie di distorsioni comportamentali, falle nel metodo di giudizio, e incoerenza nella presa di decisioni. I disturbi principalmente studiati sono stati il temporal discounting e la propensione al rischio. il concetto di temporal discounting (lo sconto temporale) fa riferimento alla capacità dell'individuo di sacrificare un guadagno immediato ritenuto modesto, per ottenere in futuro un guadagno nettamente superiore. Il comportamento appena descritto è un tipico tratto che ha una rilevanza nella maggior parte dei contesti decisionali. Nel momento in cui il temporal discounting si traduce in una tendenza esasperata verso il perseguimento immediato di benefici a sfavore di maggiori guadagni futuri, esso diventa dannoso e disfunzionale, per la presenza di disturbi della personalità come l'antisocialità o il narcisismo. Poiché i manager svolgono un ruolo fondamentale sia a livello strategico che di leadership aziendale, è estremamente rilevante comprendere per l'impatto che i diversi tratti di personalità possono avere sul modo in cui manager prendono decisioni e come queste decisioni influenzano la performance aziendale.

⁷⁷ Gli errori manageriali. Riconoscerli e trasformarli in opportunità di successo. Guida per manager di ogni livello, Franco Angeli, Milano.

⁷⁸ <https://open.luiss.it/2020/05/29/personalita-bias-decisionali-e-prestazioni-manageriali/>

5. Gli effetti dei pregiudizi psicologici sulla performance aziendale nelle imprese familiari

Per definizione l'impresa è definita come un nucleo all'interno del quale la creazione di valore consiste in una serie di relazioni tra soggetti interni ed esterni. Nei capitoli precedenti abbiamo già spiegato che secondo il concetto di razionalità economica, l'individuo nell'effettuare una scelta sceglierà sempre l'alternativa che gli permette di massimizzare la sua funzione di utilità, ma nella realtà i comportamenti e le scelte non vengono prese secondo un approccio perfettamente razionale anzi, il processo decisionale è frutto di una serie di meccanismi automatici, inconsci, influenzati dal contesto sociale e pattern psicologici. Nel momento in cui un'impresa a conduzione familiare è caratterizzata da legami affettivi già alla base 'dell'organizzazione famiglia', è altamente frequente che i manager, i proprietari, o chi governa l'impresa sono portati ad effettuare delle scelte influenzate da emozioni, pregiudizi psicologici e disturbi della personalità.

Sappiamo che le imprese familiari rappresentano la forma più antica di concezione imprenditoriale del nostro attuale sistema socioeconomico e che esse si differenziano dalle public company, caratterizzate da un sistema azionario diffuso. Nell'esame di business la caratteristica fondamentale la proprietà di impresa, infatti il fondatore, come soggetto unico o famiglia, ha un'importanza centrale dal momento dell'atto della costituzione dell'impresa, per due motivi fondamentali: in quanto rappresenta lo spirito imprenditoriale, ed apporta capitale di rischio. In un contesto di imprese a conduzione familiare il processo decisionale non solo è influenzato dalle tipiche distorsioni comportamentali illustrate nei capitoli precedenti, ma esso è influenzato da un'ulteriore bias comportamentale: lo stretto legame che vi è tra proprietà e famiglia.

È frequente, infatti, che il manager nel prendere decisioni rischia di optare per l'alternativa sbagliata per il semplice motivo di compiacere la proprietà, in quanto famiglia, Poiché il decisore sarà maggiormente soggetto a distorsioni dovuti da fenomeni psicologici strettamente legati all'ambito emotivo. Al contrario quando parliamo di un'impresa a non familiare, il manager difficilmente ha un rapporto diretto ed emotivo con la proprietà, in quanto nella maggior parte dei casi la stessa proprietà è frammentata in una molteplicità di soci, e quindi il processo decisionale sarà maggiormente oggettivo rispetto ad un manager che ha rapporti continui costanti con la proprietà, che non solo ci si ritrova quotidianamente a lavorare ma lo stesso rapporto viene poi riportato all'interno delle mura di casa.

Nel seguente studio di tesi si vuole comprendere come i tratti della personalità si traducono in distorsioni comportamentali nella gestione di un'impresa familiare e quali sono le conseguenze che esse generano sulla family business. Mentre nelle imprese manageriali vi è una forte distinzione tra il potere ed il controllo, ed esse sono caratterizzate dai cosiddetti problemi di agenzia che nascono tra gli azionisti e di manager in quanto i due organi presentano interessi divergenti e di manager sono propensi a soddisfare i propri interessi e quindi a non agire nell'interesse delle imprese e degli azionisti, uno degli strumenti incentivi

avanti utilizzati per contrastare il problema da Agenzia delle imprese manageriali e l'utilizzo delle stock option. questo fenomeno non si verifica nelle family business in quanto il potere del controllo convergono nelle mani di un unico individuo o comunque di pochi soggetti per cui i presupposti che si verifichi un problema di agenzia sono completamente pari a zero. Facendo riferimento ai bias comportamentali descritti nei precedenti capitoli in un'impresa a conduzione familiare un manager con un *eccessivo grado di ottimismo*, fortemente legato al fondatore d'azienda, in quanto capo famiglia, e quindi padre, nonno ecc, potrebbe prendere decisioni che portano alla distruzione di valore per l'azienda. Il forte legame che si crea, porta a non pensare mai che uno dei membri della famiglia possa improvvisamente morire, o comunque decidere di abbandonare il business, ed in questo caso, un tipico comportamento distorto è il rinvio continuo delle decisioni da prendere merito alla successione/trasferimento dell'impresa, infatti il troppo ottimismo poi induce il manager a posticipare le decisioni legate alla successione imprenditoriale senza predisporre di un adeguato piano come ad esempio stipulare dei patti di famiglia affinché l'azienda possa perdurare nel tempo. come l'eccessivo ottimismo, anche il fenomeno dell'overconfidence e quindi dell'eccessiva sicurezza delle proprie abilità, è una caratteristica tipica delle distorsioni comportamentali del manager di una family business, che incide sia nelle scelte strategiche che di tipo operativo come ad esempio l'internazionalizzazione dell'impresa, l'outsourcing, l'internalizzazione dell'impresa o il passaggio generazionale.⁷⁹

Nelle imprese a conduzione familiare, i manager tendono ad avere una eccessiva fiducia nelle proprie abilità, ritenendo di saperne sempre di più rispetto agli altri, ma questo tipo di comportamento, come quello di ignorare le informazioni che risultano contrastanti con la propria opinione, generano effetti fortemente negativi sulla performance aziendale. Questi bias cognitivi generano un'influenza determinante e distorsiva sulla performance aziendale, in termini di aumento e sottostima del grado di rischio, distruzione di valore e perdita di profitti; in-adattamento ai cambiamenti ed aumento del costo medio ponderato. Abbiamo compreso nel seguente lavoro, che il manager dovrebbe essere una persona capace ed equilibrata. Abbiamo compreso come le influenze dei pregiudizi psicologici, le distorsioni comportamentali e le euristiche, principalmente impattano negativamente sulla performance aziendale, conducendo l'azienda al baratro. Ma per comprendere realmente come questi fenomeni impattano la performance aziendale, analizziamo, il concetto maggiormente analizzato dalla letteratura moderna, il concetto di overconfidence: *hubrys*. L'eccessiva overconfidence, intesa come troppa sicurezza di sé, definita ad oggi dalle letterature moderne come '*hubrys*', letteralmente il termine ha origini greche, e nell'accezione più inerente all'economia aziendale esso significa 'eccesso', 'superbia', 'orgoglio', 'prevaricazione'. Dal momento in cui il CEO gioca un ruolo centrale nella formulazione della strategia, la *hubris* manageriale rappresenta un elemento determinante per le decisioni strategiche. Lo studioso Richard Roll è stato il primo ad introdurre il concetto di *hubrys* relativi alla finanza aziendale. I suoi studi riportano che l'orgoglio, l'arroganza, la sovrastima del proprio ego, sono alla base dell'eccessivo prezzo pagato nella maggior parte delle operazioni di

⁷⁹ file:///Users/Admin/Downloads/Effetti_delle_distorsioni_neuro_cognitiv.pdf

acquisizione aziendali.⁸⁰ Per comprendere l'influenza del fenomeno dell'overconfidence sulla performance aziendale delle imprese a conduzione familiare, utilizziamo gli studi Richard Roll, che parte dal concetto di acquisizione dell'azienda, come fenomeno di maggiore visibilità e rilievo per le imprese, in cui il manager, quale proprietario, fondatore o padre di famiglia, ha un ruolo fondamentale per il successo dell'azienda. Per lo studioso, un manager affetto da *hubrism*, è un manager arrogante, presuntuoso e convinto di essere infallibile. Un padre di famiglia, in quanto tale, già nella regolare gestione della famiglia, ha un'eccessiva fiducia di sé stesso e funge da 'spirito guida', messo alla guida di un'intera impresa, egli sopravvaluta il valore potenziale delle sinergie realizzabili. Infatti, dice Richard Roll, sopravvalutare il valore delle sinergie realizzabili, essere convinto dei risultati positivi dell'operazione, è il motivo principale per il quale un CEO è disposto a pagare un *premium price* eccessivo. Questo fenomeno è spiegato dal fatto che i manager overconfident, ritengono la propria valutazione del valore dell'impresa, più precisa ed accurata rispetto a quella del mercato. Diversi autori hanno sviluppato teorie per spiegare la *hubris* manageriale, Malmendier e Tate⁸¹, a supporto della teoria di Richard roll, hanno provato a spiegare che rispetto ai manager razionali che preferiscono diversificare il loro portafoglio personale i manager affetti da *hubris* tendono a mantenere un'altra esposizione personale a rischio specifico dell'impresa in quanto hanno un'eccessiva fiducia delle proprie capacità gestionali e tendono a preferire le operazioni maggiormente rischiose. I manager overconfident hanno una maggiore propensione a sovrastimare i ritorni futuri. L'overconfidence, inteso come bias comportamentale, nella gestione strategica d'impresa, unitamente all'eccessivo ottimismo, fa sì che si sovrastimi la generazione del flusso di cassa, alterando i risultati.

Ritornando all'analisi dell'influenza dei bias psicologici sull'influenza della performance aziendale delle imprese a conduzioni familiari, Hayward e Hambrick⁸², sono due studiosi che hanno individuato tre principali fonti di *hubrism* dei manager delle imprese a conduzione familiare:

- Il padre di famiglia, o qualsiasi membro sia al governo dell'impresa, in quanto manager overconfident trova nel successo dell'impresa, specialmente quando esso si prolunga nel tempo, una giustificazione di quello che è il proprio ego ed il proprio narcisismo. Questo dipende dal fatto che egli interpreta il successo dell'impresa come il risultato 'esclusivo', delle sue capacità di gestione e di leadership sia dell'organizzazione 'famiglia', che dell'organizzazione 'aziendale'.
- L'influenza e gli elogi dei Mass-media incrementano la convinzione dei manager di una family business, sostenendo il successo dell'impresa è dovuto al solo lavoro degli stessi, in quanto gli unici di portare sulla vetta del successo una family business, generando il fenomeno della 'celebrità del CEO'.

⁸⁰ R. ROLL, "The Hubris Hypothesis" The Journal of Business

⁸¹ Ulrike Malmendier Geoffrey Tate *CEO overconfidence and the market's reaction*, The Journal of Finance 2008, vol. 89

⁸² M.L.A. HAYWARD, A. SHEPHERD, D. GRIFFIN, A Hubris Theory of Entrepreneurship, Management Science

- La percezione da parte della famiglia, intesa nella sua accezione di impresa, del manager come unica fonte di sopravvivenza e successo dell'impresa nel lungo periodo, costituisce la principale fonte di *hubrys manageriale*.

La centralizzazione del potere nelle mani del singolo, le esperienze personali, le relazioni istaurate all'interno della famiglia, il senso di autorità imposto dal fondatore-proprietario dell'impresa, nonché figura centrale della famiglia, incrementa lo spirito di self-confidence. La patologia di *Hubrys manageriale*, nel 2009 è stata definita dagli studiosi Owen e Davidson, come quel disturbo della personalità più diffuso all'interno delle imprese familiari, in quanto riassume i principali tratti che determinano le più gravi distorsioni comportamentali:⁶⁴

- *Eccessivo ottimismo e overconfidence*: sovrastima delle proprie abilità, capacità dei risultati e probabilità di andare incontro al successo.
- *Bias di conferma*: sovrastima delle proprie opinioni e credenze.
- *L'illusione del controllo*: sovrapposizione delle proprie posizioni rispetto a quelle degli altri.

I manager che riflettono le caratteristiche sopracitate, tendono per loro natura ad assumere un atteggiamento assai imprudente, perché costantemente attribuiscono un'eccessiva probabilità di raggiungere il successo, sono estremamente fiduciosi nelle proprie competenze che danno per certo che la performance sarà soddisfacente. Ignorando completamente l'ipotesi di fallimento. I manager affetti da *hubrys* perdono costantemente il contatto con la realtà, e ciò incide sulla formulazione della strategia di impresa, perché egli sarà spesso propenso a gestire le attività manageriali, con la convinzione del successo organizzativo, non tenendo conto di quelli che sono i punti di debolezza della strategia, e quali sono le minacce del mercato, puntando a raggiungere obiettivi troppo ambiziosi. Come sopra spiegato, generalmente, i manager che sono affetti dalla patologia di *Hubrys*, tendono a prendere scelte manageriali che puntano alla diversificazione, attraverso operazioni di M&A e internazionalizzazione, in quanto egli è convinto di essere in grado di saper gestire una molteplicità di business che operano in diversi settori, in diversi mercati, sottovalutando che bisogna dover gestire una condivisione di attività e trasferire le risorse e competenze tra le diverse unità di business. Non a caso, gli studi rilevano che la sindrome di *Hubrys*, si sviluppa maggiormente quando il potere viene mantenuto per un certo periodo di tempo, tipica caratteristica dei manager delle imprese familiari. Gli studi sostengono che imprese a conduzione familiare, la sindrome dei manager affetti da *hubrys*, al 95% si presenta quando sono presenti almeno 4 dei seguenti disturbi della personalità:

- Utilizzare il potere personale, affinché l'impresa permetta all'individuo di autoglorificarsi;

⁶⁴ Dominant CEO, Deviant Strategy, and Extreme Performance: The Moderating Role of a Powerful Boardjoms_985 147 – Journal of Management Study

- Tendere ad agire per migliorare esclusivamente l'immagine della famiglia;
- Intendere una reale fusione tra 'sé stessi', e l'organizzazione, così che il successo dell'impresa viene inteso come successo personale.
- Perdere il contatto con la realtà;
- Mostrare incompetenza e disprezzo per chi non rispecchia i canoni di professionalità intesi dal manager affetto da *hubris*.

La letteratura moderna ha dimostrato che la presenza di manager affetti da distorsioni comportamentali, ed in particolare da *hubris*, possono generare impatti positivi - negativi sulla performance aziendale a seconda del contesto competitivo nella quale l'impresa opera. Le ricerche si hanno evidenziato come il fenomeno si traduce in effetti negativi sulla performance aziendale quando i manager sono affetti da arroganza, propensione eccessiva a rischio, sovrastima delle proprie abilità e capacità, illusione al controllo. La *hubris* invece intesa come un concetto positivo quando la figura di manager si trasforma in una figura di *problem solver*, il quale prende decisioni tempestive ed efficaci risolvendo situazioni complesse e migliorando la situazione aziendale.

L'oggetto dello studio di questo lavoro di tesi e come accennato nei capitoli precedenti, comprendere come le distorsioni comportamentali, le euristiche, ed i bias cognitive incidono sulla performance delle imprese a conduzione familiare. A tal proposito è opportuno fornire un quadro completo dei principi di analisi finanziaria, che permettono di descrivere il concetto di risultato aziendale e misurazione della performance. Il concetto di *performance aziendale*, è riconducibile alla capacità dell'impresa di generare un elevato livello di efficienza organizzativa, ovvero la capacità dell'organizzazione di creare un sistema sociale dotato di risorse limitate, di raggiungere comunque gli obiettivi prefissati senza un eccessivo contributo dei membri che ve ne fanno parte. Con il concetto di firm performance, Sintetizziamo la capacità dell'impresa di generare una certa efficacia in termini di produttività, flessibilità, ed adattabilità. La performance aziendale rappresenta un parametro comparativo, che permette all'impresa di identificare un livello target da raggiungere che in termini qualitativi e quantitativi può essere facilmente comparato rispetto a quanto effettivamente raggiunto. È anche utilizzata come metrica comparativa in funzione del tempo che l'impresa impiega a raggiungere determinati obiettivi rispetto a quanto si era previsto. E la misurazione della performance aziendale è un ottimo strumento di benchmark competitivo rispetto a quelli che sono i risultati raggiunti dai competitor appartenenti al medesimo settore dell'impresa in analisi. Per sintetizzare tutte le definizioni precedentemente descritte, possiamo dire che con il termine performance aziendale intendiamo il giudizio attribuito all'andamento globale dell'azienda. Per tutti questi motivi al concetto di performance aziendale viene attribuito il concetto di risultato d'azienda. Per quantificare quindi misurare il livello di performance raggiunto in azienda, bisogna identificare quelle che sono le cause di eventuali scostamenti che l'impresa generato rispetto ai risultati attesi che erano stati pianificati, con lo scopo di agire con azioni

correttive, orientate al miglioramento e all'innovazione aziendale. Tre diverse modalità che vengono utilizzate in azienda per misurare la performance aziendale, riconosciamo l'efficienza, orientata al raggiungimento di risultati economici finanziari definiti “come input di performance”, e l'efficacia orientata invece ad analizzare la capacità dell'azienda di adattarsi al contesto in cui opera definita “Outlook performance”; infine l'analisi della performance globale è definita “overall performance”. Il risultato aziendale può essere misurato anche rispetto alla fase del ciclo di vita aziendale che viene analizzato, individuando quelli che sono gli *input, process, output e goal*. Tra gli indicatori di input riconosciamo indicatori che ci permettono di valutare e quantificare le risorse tecniche, le risorse umane e le risorse finanziarie integrate all'interno del processo. Gli indicatori di processi invece riguardano tutti quegli indicatori che permettono di misurare come l'impresa assorbe le risorse e le trasforma in output. Gli indicatori di output indicano i risultati generati nel breve periodo, e il goal invece misurano i risultati generati dall'impresa nel lungo termine. I principali indicatori che oggettivamente rappresentano l'andamento globale dell'azienda sono gli indicatori economico-finanziari e la balanced scorecard (BSC).

Indicatori di performance economico-finanziaria, non fanno altro che elaborare tutte le informazioni che sono contenute all'interno del bilancio di esercizio, proprio con lo scopo di capire irregolare andamento dell'azienda e la sua capacità di autosostenersi e perdurare nel tempo. Un'analisi di questo tipo rappresenta un'analisi basata sui dati storici dell'azienda che permette di avere una visione completa dell'equilibrio economico e finanziario della società. Infatti, l'equilibrio finanziario viene studiato ed analizzato grazie all'analisi della solvibilità dell'azienda. Mentre l'analisi dell'equilibrio economico viene realizzato mediante l'analisi di redditività che si concentra principalmente sull'analisi del capitale investito. L'analisi dell'equilibrio economico permette di comprendere l'andamento dell'azienda nel medio e lungo termine; tra i principali indicatori troviamo:

- **ROE:** return on equity. Esso è un indicatore che permette di esprimere il tasso di remunerazione del capitale di rischio investito e quindi la reale redditività degli azionisti. Esso è utilizzato per comparare la redditività totale dell'impresa rispetto ai principali competitors e rispetto a periodi temporali differenti. Il ROE è definito come un macro-indicatore della performance, in quanto permette di analizzare l'equilibrio economico a livello globale. Esso a sua volta può essere scomposto in due indici, in maniera più dettagliata per poter analizzare le voci che principalmente contribuiscono al raggiungimento del risultato aziendale. I due sottolivelli sono rappresentati dai ROI e dalla LEVA FINANZIARIA.

$$\text{ROE} = \text{Utile Netto} / \text{Patrimonio netto} - \text{Utile Netto}$$

- **ROI:** Return on investment. Esso indica il rendimento del capitale investito nelle attività operative dell'impresa e quindi il rendimento di tutti gli investimenti realizzati sul core business. Esso è un indicatore che permette di misurare l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali. A

sua volta il ROI, può essere scomposto in due sotto livelli che permettono in maniera ancora più dettagliata di misurare l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, attraverso il ROS e il CAPITAL TURNOVER.

$$ROI = EBIT / NOA$$

- **ROS:** Return on sales. Un indicatore che esprime la percentuale di ricavi che si trasformano in utile operativo. Esso rileva il tasso di assorbimento dei ricavi da parte dei costi operativi. Misura l'efficienza del business.
- **CT:** Capital turnover. Un indicatore che analizza la produttività del capitale operativo rispetto al capitale investito nell'area operativa esso era un indicatore dell'efficacia del business

$$ROS = EBIT / Ricavi Operativi$$

$$CT = Ricavi Operativi / NOA$$

La balanced scorecard, invece rappresenta il principale modello di misurazione della performance in un'ottica strategica. Essa misura il risultato generato dalla strategia adottata andando a quantificare la value creation. Un'azienda crea valore quando incrementa il valore dell'azienda grazie ad investimenti capaci di generare profitti e far crescere l'azienda stessa. Gli obiettivi della balanced scorecard riguardano:

- l'individuazione di una strategia che effettivamente si adegua a migliorare i meccanismi di processi aziendali, E soprattutto che rispecchi quanto deciso a livello corporate;
- capire quali sono i processi core utili a raggiungere gli scopi prefissati, e creare valore per l'azienda.
- analizzare come poter migliorare la performance aziendale relativamente al la performance individuale di ciascun lavoratore incrementando la motivazione dei lavoratori e allineando gli obiettivi individuali a quelli dell'impresa.

La balanced scorecard racchiude quattro diverse prospettive che permettono di analizzare il reale andamento dell'impresa. Ogni area si focalizza non tanto sulla misurazione della performance, ma sulla valutazione degli obiettivi che l'impresa ex- ante si è prefissata, rispetto agli obiettivi raggiunti ex- post. Le quattro prospettive strettamente collegate tra loro dalla *Vision, mission e strategy*, sono:

- la prospettiva finanziaria
- la prospettiva del consumatore
- la prospettiva dei processi interni
- la learning perspective

CAPITOLO QUARTO:

LA CORRELAZIONE TRA I PREGIUDIZI PSICOLOGICI & L'ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE DEI MANAGER NELLE FAMILY BUSINESS: *Analisi Empirica*

Il seguente capitolo è dedicato all'analisi della ricerca empirica. I dati su cui si basa la ricerca, sono stati ottenuti tramite un approccio qualitativo, grazie alla distribuzione di un questionario indirizzato ai soggetti coinvolti in una family business, sono stati sviluppati dei concetti necessari per poter comprendere quali sono i fenomeni più rilevanti all'interno di un'azienda a conduzione familiare, che impattano le scelte strategiche e la performance aziendale. L'approccio qualitativo ci ha permesso di osservare diversi punti di vista, comprendere fenomeni che invece normalmente sarebbero quantificati dalla ricerca quantitativa. Il valore aggiunto della ricerca qualitativa è che essa permette di osservare in maniera ravvicinata i fenomeni economici e sociali. La teoria della ricerca qualitativa è composta da concetti generali che vengono analizzate attraverso un processo di operativizzazione, che permette di sottoporre la teoria ad un'analisi empirica. La mia ricerca ha l'obiettivo di comprendere quali sono i principali tratti della personalità che influenzano il processo decisionale e le scelte strategiche all'interno di un'impresa a conduzione familiare, e come questi tratti indirettamente impattano sulla performance aziendale. Questo studio è stato possibile grazie all'utilizzo di tre variabili fondamentali:

- *I tratti della personalità;*
- *la propensione al rischio;*
- *l'orientamento imprenditoriale.*

Nella prima parte di questo capitolo ci occuperemo di descrivere quali sono le principali teorie presenti in letteratura che ci hanno permesso di sviluppare le ipotesi di questa ricerca. Nella seconda parte vengono individuate le ipotesi alla base dello studio e verranno definiti quali sono gli obiettivi della ricerca. Nella terza parte descriviamo qual è stata la metodologia utilizzata per la raccolta dei dati, per l'analisi statistica realizzata per l'elaborazione dei dati e l'ottenimento dei risultati, e definiamo il campione di family business individuato. Nella quarta parte vengono discussi i risultati ed individuati i limiti della ricerca.

1. Tratti narcisistici, orientamento imprenditoriale e attitudine al rischio in letteratura

Il narcisismo è comunemente definito come una concezione esagerata, ma soprattutto fragile, di sé. L'American Psychiatric Association descrive l'essere narcisisti un disturbo della personalità, che si traduce in un modello di "grandiosità" accoppiato al "bisogno di ammirazione continua"⁸³. Il narcisismo è quel tratto della personalità relativo alla profonda valutazione del sé, che ciascun individuo sviluppa dai primi

⁸³ American Psychiatric Association. (2000). Diagnostic and statistical manual of mental disorders

anni della propria vita, inizialmente sotto l'influenza delle figure genitoriali e via via modifica e rinforza con il tempo e l'esperienza. Il narcisismo si compone di quattro fondamentali dimensioni: *l'autostima, l'autoefficacia, il locus of control, la stabilità emotiva*. Ognuna di queste quattro variabili ci permette di descrivere i lati "oscuri" e "luminosi" delle personalità narcisistiche. La *Upper echelons theory*⁸⁴, definisce il tratto della personalità narcisistica, nella sua accezione più estrema di overconfidence, identificando *l'Hubrys*, come un livello esagerato di core self-evaluation. La teoria si è occupata di analizzare l'impatto di questi tratti della personalità sulle scelte strategiche e sulla performance d'impresa. Successivamente la Strategic Choice Perspective, invece, ha enfatizzato il ruolo predominante delle decisioni strategiche all'interno dell'impresa nel determinare risultati ed influenzare la performance aziendale. Sulla base di queste due teorie si è aperto un intero filone di studi in letteratura che ha l'obiettivo di comprendere il ruolo dei tratti della personalità dei CEO, rispetto alla loro influenza sul processo decisionale strategico. L'obiettivo di questo paragrafo è individuare e riportare tutti gli studi che in letteratura hanno teoricamente evidenziato l'influenza dei tratti narcisistici sull'attitudine imprenditoriale dell'organizzazione aziendale.

In letteratura esistono diverse teorie che si occupano di analizzare il comportamento di CEO con profili narcisistici, e come questo influisce sul processo decisionale ed indirettamente sulla performance aziendale. Possiamo affermare che la letteratura è suddivisa su due fronti governati da tesi diametralmente opposte; da un lato abbiamo evidenze empiriche e teorie sulle personalità narcisistiche che hanno rilevato un'incidenza più che negativa dei tratti di personalità narcisistiche sia a livello personale sia a livello imprenditoriale, e quindi sulla leadership aziendale⁸⁵. Dall'altro, soprattutto negli ultimi anni, in cui il fenomeno dei CEO narcisisti ha attratto l'attenzione di molti studiosi, hanno rilevato come amministratori delegati affetti da personalità narcisistiche a livelli estremi guidano l'azienda verso il miglioramento di se stessa, orientandola al successo diretto. Il dibattito presente in letteratura vuole comprendere il collegamento esistente tra il narcisismo del CEO e l'orientamento imprenditoriale (EO), al fine di comprendere se effettivamente l'orientamento imprenditoriale è un elemento chiave al livello aziendale che consente l'impresa a raggiungere un'ampia gamma di risultati.

Per introdurre le principali teorie che si sono negli anni occupati di spiegare le connessioni tra i tratti narcisistici dei CEO e le performance aziendali riportiamo lo studio condotto da Chatterjee e Hambrick (2007), i quali hanno osservato che gli amministratori delegati affetti da personalità narcisistiche sono associabili a performance aziendali più estreme, sia in termini di maggiori guadagni che in termini di maggiori perdite.⁸⁶ Le conseguenze negative ed i lati oscuri dei tratti di personalità narcisistiche sono state documentate in letteratura ampiamente da Resick (2009), a supporto delle teorie sviluppate dagli studiosi

⁸⁴ Meta-critiques of Upper Echelons Theory: Verdicts and Recommendations for Future Research Brett H. Neely, Jr., Jeffrey B. Lovelace, Amanda P. Cowen, SAGE JOURNAL 2020

⁸⁵ L'analisi del narcisismo e della leadership- Kets De Vries e Miller (1985)

⁸⁶ Chatterjee e Hambrick (2007), Narcisistics CEO and their effects on firm strategy and performance.

Judge e Lubit nel 2006; questi sostengono che gli individui narcisisti sono principalmente interessati ad azioni e opportunità che comportino risultati positivi per se stessi, e che questi godono di un'eccessiva ammirazione di sé e di una spudorata arroganza ed ostilità nei confronti degli altri. Sulla base di queste affermazioni, gli studiosi, hanno spiegato il perché i narcisisti sono attratti da ruoli di leadership aziendale, proprio per soddisfare il desiderio di auto affermazione, di potere e influenza. L'analisi del narcisismo e della leadership condotta da Kets De Vries e Miller nel 1985⁸⁷, è stata una delle prime teorie sviluppate nella letteratura sul management. Kets De Vries e Miller hanno osservato che nonostante il narcisismo viene interpretato come un fenomeno dannoso per l'azienda, spesso si mostra essere un beneficio per i leader dell'impresa, in quanto esso è correlato ad una maggiore produttività. È fondamentale comprendere come diversi livelli di narcisismo di chi governa l'impresa possono influenzare comportamenti strategici dell'intera organizzazione. Questa bivalenza di teorie emerse sui tratti narcisistici ed orientamento imprenditoriale ci permette di comprendere che effettivamente tra queste due variabili emergono lati "oscuri" e lati "luminosi". Questo è dovuto dal fatto che il narcisismo viene interpretato diversamente; nel primo caso è inteso come un disturbo di personalità, nel secondo caso come un tratto di personalità che si può manifestare in gradi diversi rispetto al contesto di riferimento.⁸⁸ I CEO, rappresentano il vertice aziendale in quanto, come leader esecutivi, ricoprono un ruolo unico in azienda, stabiliscono gli obiettivi condivisi, creano e diffondono la visione e la missione aziendale, impartiscono capacità di adattamento, influenzano la direzione dell'azienda, detengono le principali relazioni con gli stakeholder e sono la principale figura a cui si deve la reputazione aziendale. A causa dell'intensità delle responsabilità che risiedono in chi ricopre questo ruolo, i tratti della personalità dei CEO non riflettono solo sulle scelte ed i comportamenti personali, ma anche sulle strategie dell'impresa, sulla struttura e sulle prestazioni manageriali che determinano la performance dell'intera organizzazione che essi governano (Hambrick & Mason, 1984; Schneider,Goldstein, & Smith, 1995; Schein, 2004).

Questo studio vuole esaminare i meccanismi psicologici che collegano i tratti della personalità dei CEO all'influenza di questi sulle scelte strategiche dell'impresa e sulla performance aziendale e che generano pregiudizi psicologici e distorsioni comportamentali. Si vuole comprendere quanto e come i tratti narcisistici di chi governa un'impresa a conduzione familiare influenzano l'orientamento imprenditoriale di quest'ultimo e quanto e come i tratti narcisistici sono correlati alla propensione a rischio.

Hogan e Kaiser (2005) sostenevano che "*il lato positivo*" della personalità narcisistica è la VERA fiducia in sé stessi, che riflette l'impressione che le persone hanno di sé e che fanno sugli altri quando danno il meglio di sé. Mentre "*il lato oscuro*" è rappresentato dalla grandiosità e l'eccessiva autopromozione. Hogan e Kaiser, infatti, affermavano: "*Chi siamo determina come guidiamo*".⁸⁹

⁸⁷ Kets de Vries, M. F.R. & Miller, D. (1997). Narcissism and Leadership: An Object Relations Perspective. In R. P. Vecchio (Ed.) Leadership: Understanding the Dynamics of Power and Influence in Organizations.

⁸⁸ William J. Wales, Pankaj C. Patel, GT Lumpkin In Pursuit of Greatness: CEO Narcissism, Entrepreneurial Orientation, and Firm Performance Variance- Journal of Management studies, 11 aprile 2013

⁸⁹ The Bright-Side and Dark-Side of CEO Personality: Examining Core Self-Evaluations, Narcissism, Transformational Leadership, and Strategic Influence Christian J. Resick, Daniel S. Whitman, Steven M. Weingarden, Nathan J. Hiller

I due studiosi hanno osservato come grazie ai diversi stili di leadership è possibile comprendere quali sono i meccanismi psicologici che spiegano la relazione tra personalità e efficacia organizzativa. Hogan, Raskin, & Fazzini (1990); Giberson, Resick, & Dickson (2005); Judge, Bono, Ilies, & Gerhardt (2002); Peterson (2003), sono tutti studiosi che hanno contribuito al perfezionamento delle teorie sulla valutazione dei tratti della personalità e come essi siano un indicatore degli individui che ricoprono ruoli dirigenziali e come questi tratti psicologici spiegano il modo in cui gli individui guidano l'azienda. Dai diversi studi, con l'aiuto del **The big five test**, spiegato e descritto nei capitoli precedenti, è emerso che il principale tratto della personalità strettamente correlato e coerente con la leadership aziendale è l'estroversione. Hogan, Maccoby, Rosenthal & Pittinsky, sostenevano che i tratti della personalità narcisistici che portano i CEO a realizzare idee grandiose, contrapposte da un'eccessiva autocelebrazione della propria gloria, ad un'aggressività smisurata, l'elitarismo, spesso aiutano gli individui a ricoprire posizioni manageriali e di leadership elevati. Tuttavia, come sostenevano Hogan e Kaiser, i CEO narcisisti spendono molte più energie a curarsi della propria immagine pubblica che a sviluppare strategie efficienti per raggiungere gli obiettivi dell'impresa. Per questi individui appena descritti, una posizione di manager al governo d'impresa, soddisfa il solo bisogno di potere e superiorità delle personalità narcisistiche⁹⁰. Questi sono i motivi che hanno portato anche ⁹¹ a sostenere che i manager narcisisti spesso comportano maggiori costi nel lungo termine all'impresa che benefici, perché spesso sono orientati ad intraprendere iniziative grandiose e audaci, senza curarsi delle fluttuazioni che la performance aziendale e le prestazioni organizzative possono subire. Infatti, i due sostengono che l'eccessiva arroganza dei manager narcisistici, e la troppa sicurezza di sé compromettono la loro capacità di intraprendere strategie efficaci nel lungo termine. Inoltre, è improbabile che essendo altamente egocentrici, i manager affetti da narcisismo, incoraggino i dipendenti a mettere in discussione i propri modi di fare, o a collaborare per la definizione delle scelte strategiche e gli obiettivi aziendali; al contrario l'arroganza e l'eccessiva sicurezza di sé di un CEO narcisista crea insicurezze e dipendenza nell'organizzazione. Per i motivi appena spiegati Chatterjee e Hambrick, prima di giungere a tesi inconfutabili, nelle loro ricerche ipotizzavano che il narcisismo dei CEO fosse correlato negativamente con la leadership e l'orientamento imprenditoriale. Proprio perché i manager stabiliscono le condizioni che favoriscono l'efficacia dell'organizzazione aziendale attraverso le decisioni strategiche che prendono, attraverso le politiche d'azione e gli obiettivi che perseguono, è stato fondamentale individuare la correlazione tra pregiudizi psicologici narcisistici marcanti, orientamento imprenditoriale e performance aziendale. Judge (2009) sosteneva fortemente che i CEO con livelli narcisistici estremi, tendono ad assumere azioni "audaci", apparentemente "coraggiose" con il solo scopo di attirare l'attenzione su di sé, essi inoltre sono spronati da un irrefrenabile desiderio di competizione. Questo spiega perché le personalità narcisistiche che ricoprono ruoli di leadership in azienda, tendono a orientare le organizzazioni che

⁹⁰ Kaiser, R. B., Hogan, R., & Craig, S. B. (2008). Leadership and the fate of organizations. *American Psychologist*

⁹¹ Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic CEOs and their effects on company strategy and performance. *Administrative Science Quarterly*

governano ad intraprendere azioni strategiche aggressive, così da soddisfare lo sfrenato desiderio di essere ammirati per le azioni imprenditoriali intraprese.

Definiamo L'orientamento imprenditoriale (EO) tutte quelle pratiche strategiche che l'azienda adottano per identificare nuove opportunità e lanciare nuove iniziative. Miller sostiene che l'impresa può essere definita imprenditoriale quando: “*si impegna all'innovazione del prodotto, e del mercato, intraprende azioni molto rischiose, propone iniziative proattive e batte i concorrenti sul tempo*”⁹². L'EO coglie la misura in cui le organizzazioni possono essere considerate imprenditoriali nelle loro attività aziendali e nei loro comportamenti strategici. L'orientamento imprenditoriale viene misurato nei livelli di:

- *Innovatività organizzativa;*
- *Assunzione del rischio;*
- *Proattività;*

Secondo questa prospettiva, quindi, dato che i CEO sono i primi a contribuire l'orientamento strategico dell'azienda, i CEO hanno un ruolo rilevante nell'influenzare la manifestazione dell'orientamento imprenditoriale a livello aziendale. Secondo Resick, le diverse caratteristiche che descrivono le personalità narcisistiche, definiscono che in presenza di un disturbo della personalità come il narcisismo, la probabilità che le azioni di un CEO siano strettamente allineate con le strategie organizzative orientate al successo, si riducono. Questa teoria è supportata dal fatto che in primo luogo i narcisisti prendono decisioni basate su aspettative distorte del successo, in quanto affetti da un vero e proprio disturbo della personalità. Definiamo il narcisismo “*grandioso*” nella sua accezione di disturbo della personalità, come sostenuto da Chatterjee e Hambrick, che descrivono le persone narcisistiche come individui che non amano né il dissenso né le diverse opinioni, possiedono un esagerato controllo sul mondo che li circonda e cercano di espandere il proprio potere e la propria influenza. Proprio per questi motivi i manager narcisisti hanno una percezione gonfiata dell'opinione che gli altri hanno della loro leadership e delle loro capacità, ed è per questo che mostrano un'eccessiva fiducia nelle conseguenze delle attività che essi intraprendono; si credono che le conseguenze delle attività ad alto rischio saranno prive di costi e quindi i manager estremamente sicuri di sé sono più propensi a perseguire opportunità maggiormente rischiose, ignorando le informazioni a sfavore delle loro teorie⁹³. Questi sono i motivi per cui i CEO narcisisti tendono a manifestare pregiudizi psicologici e decisionali che aumentano la loro probabilità di sostenere strategie aziendali più aggressive ed audaci, senza però considerare le conseguenze future⁹⁴. Questa branca della letteratura ci permette di comprendere il sottile file esistente tra “*il lato oscuro*” ed “*il lato luminoso*” delle personalità narcisistiche. Sebbene tratti narcisistici indirizzino ed incentivano i manager ad una maggiore propensione verso l'orientamento

⁹² Venkatraman, N. (1989b). 'Strategic orientation of business enterprises: the construct, dimensionality, and measurement'. *Management Science*, 35, 942-62.

⁹³ Rosenthal, S. A. and Pittinsky, T. L. (2006). 'Narcissistic leadership'. *Leadership Quarterly*, 17, 617-33.

⁹⁴ In Pursuit of Greatness: CEO Narcissism, Entrepreneurial Orientation, and Firm Performance Variance- *Journal of Management studies*

imprenditoriale, allo stesso tempo questo specifico tratto della personalità così egocentrica ed esuberante funge da ostacolo, non permette manager di dar spazio all'orientamento imprenditoriale. In sintesi, è probabile che i manager narcisisti tendano ad intraprendere visioni innovative, ma al contempo non provano alcuna preoccupazione per il rischio per le limitazioni delle risorse e per i feedback esterni. ovviamente in letteratura queste tesi appena descritte sono strettamente correlate al concetto di varianza della performance aziendale. L'obiettivo è quello di comprendere come l'EO può essere una fonte di variabilità della performance aziendale⁹⁵. Una delle poche certezze esistenti nella scienza economica, afferma che opportunità di investimento che presentano un rischio maggiore sono correlati a maggiori rendimenti che siano essi positivi o negativi. Diversi studi empirici hanno dimostrato che il “*narcisismo grandioso*” porta i manager ad intraprendere atteggiamenti caratterizzati da una maggiore propensione al rischio, ma l'influenza delle personalità narcisistiche su azioni che presentano un elevato grado di rischio aumentano la probabilità di generare esiti negativi nel breve e nel lungo termine.⁹⁶

La tendenza di essere maggiormente propensi al rischio delle personalità narcisistiche è dettata dal fatto che i narcisisti si concentrano sui potenziali guadagni ed ignorano i potenziali rischi. Lakey⁹⁷ sosteneva appunto che l'unico motivo per cui il narcisismo è legato all'assunzione del rischio, anche questa volta, è dettata dalla creazione di aspettative distorte, orientate al solo raggiungimento di risultati positivi. In altre parole, i narcisisti sovrastimano la probabilità che le loro azioni, in quanto “estreme”, comportino una ricompensa superiore, ma sottovalutano la probabilità che le stesse azioni possano comportare dei risultati gravemente negativi.⁹⁸ In letteratura esistono ricerche empiriche che hanno esaminato la misura in cui l'approccio motivazionale e la volontà di autoaffermarsi, e l'approccio all'evitamento spiegano le associazioni tra i tratti della personalità narcisistica ed i risultati imprenditoriali che questi possono ottenere.⁹⁹ Foster, ha osservato, nel suo studio: “On being eager and uninhibited: Narcissism and approach–avoidance motivation” , il legame che esiste nei CEO affetti da narcisismo, tra la forte motivazione ad autoaffermarsi ed essere ammirati dagli altri e l'approccio evitante all'analisi dei risultati. È questo approccio evitante che porta lo studio a spiegare i motivi delle disfunzioni associate al narcisismo. Foster, insieme a Trimm, hanno osservato che la base dei guai dei CEO narcisisti è l'insensibilità alle conseguenze negative, essi spiegano come il legame tra narcisismo e impulsività porta a raggiungere risultati negativi. Questo spiega che i CEO narcisistici sono portati a realizzare performance negative, o poco soddisfacenti, non perché non siano consapevoli del loro potenziale, ma perché pur di arrivare al successo, adottano un approccio evitante ai problemi/conseguenze negative. Queste tesi spiegano perché manager che presentano tratti narcisistici marcati sono maggiormente propensi all'assunzione del rischio, ma che questa variabile

⁹⁵ Wiklund, J. (1999). ‘The sustainability of the entrepreneurial orientation-performance relationship’. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 24, 37–48.

⁹⁶ Melissa T. Buelowamy B. Brunell *Facets of grandiose narcissism predict involvement in health-riskbehaviors* , *Personality and Individual Differences* 2014

⁹⁷ Lakey, C. E., Rose, P., Campbell, W. K., & Goodie, A. S. (2008). Probing the link between narcissism and gambling: The mediating role of judgment and decision-making biases. *Journal of Behavioral Decision Making*,

⁹⁸ Joshua D. Foster Jessica W. Shenese Joshua S. Goff *Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risky behaviors* – *Journal Personality and Individual Difference*, 2009

⁹⁹ Foster, J. D., & Trimm, R. F. IV, (2008). On being eager and uninhibited: Narcissism and approach–avoidance motivation. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 34, 1004–1017

influisce ancor più negativamente sulla possibilità di avere uno spiccato orientamento imprenditoriale e portare l'azienda al successo; perché non considerano i rischi che accompagnano tale comportamento. In termini di influenza sulla performance aziendale, i risultati che possono ottenere i manager affetti da tratti della personalità narcisistica, oltre ad essere influenzati negativamente dalle conseguenze di essere un *"narcisista grandioso"*, sono ancor di più influenzati negativamente dal grado di assunzione dei rischi che accompagnano i loro comportamenti. Nella teoria di Foster e Trimm, la risk taking scale, chiamata anche scala DOSPERT, come nel paragrafo precedente abbiamo spiegato, ha permesso di osservare come i CEO narcisisti adottano comportamenti nella misura in cui percepiscono maggiori benefici e minor rischi. Quello che la letteratura ci rivela è che i manager narcisisti sono strettamente legati ai risultati e questo li porta ad adottare comportamenti potenzialmente disfunzionali come l'assunzione eccessiva del rischio. Le personalità narcisistiche possono ostacolare Tale successo dell'azienda impattando negativamente sulla performance aziendale, solo perché sono orientati sul proprio successo individuale ed attratti irresistibilmente dall'idea di raggiungere performance e stranamente positive.

Tutte le evidenze che abbiamo appena riportato identificano le psicopatologie della leadership e del management aziendale, individuando il principale tratto della personalità che tende ad influenzare le funzioni manageriali, quei pregiudizi psicologici che bloccano e reimpostano, tutto ciò che di buono l'impresa ha realizzato fino a quel momento. L'obiettivo di questo studio di analisi, supportato da tutte le teorie sopracitate, vuole essere quello di dimostrare teoricamente l'influenza negativa dei tratti narcisistici sull'attitudine imprenditoriale di un'azienda, e quanto questa correlazione fortemente negativa e amplificata da un maggior grado di propensione al rischio.

2. Obiettivi della ricerca e sviluppo delle ipotesi

Questo lavoro di tesi ha l'obiettivo di analizzare quali sono i principali tratti di personalità dei manager che influenzano in maniera negativa e/o positiva le loro decisioni strategiche, ed indirettamente influenzano la performance delle aziende che essi dirigono. Nella categoria delle family business, la sovrapposizione di ruoli in un unico individuo fa sì che i membri della famiglia coinvolti nella gestione dell'azienda devono confrontarsi quotidianamente sia con la sfera privata, sia con la sfera imprenditoriale dell'azienda, ed in tal caso è inevitabile che le emozioni ed i tratti della personalità influenzano il processo decisionale. Come abbiamo descritto nel primo capitolo, gli attributi bivalenti, che rappresentano la capacità di ricoprire contemporaneamente due ruoli differenti a livello aziendale, ed a livello familiare, sono la prima causa delle distorsioni comportamentali all'interno dell'azienda familiare, in quanto il top management si trova a dover gestire non solo l'organizzazione operativa ed il core business, ma anche le relazioni all'interno della famiglia. Quest'analisi si concentra proprio sulle aziende a conduzione familiare, in quanto in esse la relazione tra psicologia e management è intrinseca alla natura stessa del business. Dato che i top manager svolgono un ruolo strategico e di leadership fondamentale all'interno dell'azienda, diventa estremamente

rilevante comprendere l'impatto che ciascuna loro caratteristica di personalità può avere sul modo in cui essi prendono decisioni e quindi sulla performance dell'azienda. Nei capitoli precedenti abbiamo descritto come i manager, in quanto decisori, non affrontano il processo decisionale in modo non perfettamente razionale, anzi, anch'essi compiono errori cognitivi, soggetti a distorsioni comportamentali. Ancor di più non è facile gestire i fattori emozionali in un contesto aziendale in cui vi è una sovrapposizione di ruoli e relazioni socio-emozionali tra famiglia ed impresa. Quando parliamo di errori cognitivi, intendiamo comportamenti non conformi ai principi di razionalità economica, ma condotti da una certa impulsività, per effetto dello "status quo" in cui si trova il decisore al momento della scelta. Il contesto di riferimento, influenzato da emozioni, informazioni esterne, pre-concetti ecc, fa sì che i manager agiscono secondo processi mentali inconsci: euristiche, bias cognitivi, effetti framing. Questo studio di tesi e le evidenze empiriche riscontrate in letteratura hanno chiarito come non può essere affermato con certezza che le decisioni razionali siano le migliori, mentre le decisioni impulsive dettate dalle emozioni siano riconducibili ad errori comportamentali. Così come non può essere affermato con certezza che i tratti della personalità causano sempre dei 'disturbi' che comportano conseguenze negative, e non semplicemente "caratteristiche". A tale proposito lo studio vuole costituire un'evoluzione delle tradizionali teorie dell'economia comportamentale e proiettare l'analisi delle relazioni tra psicologia e management secondo un approccio cognitivo: si vuole in concreto individuare l'effettivo nesso che sussiste tra la sfera psicologica dei manager-familiari e le decisioni manageriali che essi sono chiamati a prendere. L'obiettivo è individuare quali sono i principali tratti della personalità che possono agire "positivamente/negativamente" nel processo di formulazione delle scelte strategiche all'interno dell'azienda, per comprendere come sfruttare queste opportunità/minacce in un'ottica di miglioramento della performance aziendale. Precisamente si intende analizzare se il narcisismo, come tratto della personalità maggiormente comune nelle moderne aziende, presenta una correlazione negativa con l'orientamento imprenditoriale dei manager. Abbiamo già riportato che Chatterjee e Hambrick (2007), sostenevano che i CEO affetti da personalità narcisistiche sono *sempre* associabili a performance aziendali "estreme", sia in termini di maggiori guadagni che in termini di maggiori perdite. I CEO narcisisti adottano comportamenti nella misura in cui percepiscono maggiori benefici e minor rischi; quello che in letteratura si osserva è che i manager narcisisti sono strettamente legati ai risultati e questo li porta ad adottare comportamenti potenzialmente disfunzionali come l'assunzione eccessiva del rischio.

HP-1: "La presenza di manager con tratti narcisistici marcati, in una family business, diminuisce la possibilità che in essi si sviluppi un maggiore orientamento imprenditoriale, influenzando negativamente la performance aziendale?"

A supporto della prima ipotesi di questa ricerca, riportiamo una citazione di **John Emerich Edward Dalberg-Acton** comunemente conosciuto come *Lord Acton*, Storico politico a cui è stata attribuita la Laurea honoris causa di Doctor of Philosophy dalla Università di Monaco di Baviera, nel 1887. Egli affermava:

“Il potere tende a corrompere ed il potere assoluto corrompe in modo assoluto”. (1887)

Questa citazione di Lord Acton, ci permette di comprendere come la definizione della parola *potere* sia stata da sempre percepita nella sua accezione *negativa*. L’affermazione della propria autorità, il riconoscimento e l’ammirazione, sono tutte caratteristiche che motivano i CEO a ricoprire ruoli di leadership in azienda; infatti, Kets De Vries e Miller (1885) nei loro studi osservavano che il narcisismo, spesso viene visto come dannoso, ma può essere anche un grande beneficio per i leader dell’azienda, in quanto si può tradurre in una maggiore fonte di produttività. Ma sebbene i diversi livelli di narcisismo di un CEO possano influenzare una serie di comportamenti strategici dell’impresa, la sola forza della personalità dei manager non è da sola sufficiente a spiegare l’influenza generata sulla performance aziendale. Affinché le azioni di un CEO narcisista generino effetti negativi-positivi, sui risultati organizzativi, e quindi vengano tradotti in comportamenti strategici a livello aziendale, in loro deve emergere un particolare livello di ‘orientamento imprenditoriale’. Una delle principali distorsioni comportamentali che determinano, maggiormente all’interno di una family business, una diminuzione del valore dell’impresa, è proprio rappresentata dai tratti narcisistici e quindi dall’overconfidence. In un sistema di impresa dove il processo decisionale funge da elemento fondamentale per l’impresa, il potere concentrato solo nelle mani del proprietario-manager, nonché capo famiglia, sebbene l’individuo sia abile a possedere adeguate capacità di governo, rischia di diventare arrogante perché riterrà sempre di sapere di più di quanto realmente sappia, procurando all’impresa significative perdite di valore. Nelle family business i CEO ed il top management presentano una maggiore propensione ad assumere atteggiamenti prepotenti, aggressivi e manipolatori, tendendo a limitare il flusso di informazioni all’interno dell’organizzazione, perché spesso ritengono erroneamente che ciò che è buono per la famiglia lo sia anche per il business, e questo determina una lentezza dell’impresa familiare a riuscire ad adattarsi ai cambiamenti dell’ambiente esterno e conseguentemente genera una perdita di valore con percussioni nel breve e nel lungo periodo sui profitti. Questa visione pessimistica, sui CEO narcisisti, come può farci pensare che un manager che prende decisioni strategiche ed intraprende iniziative ‘estreme’ solo per affermare il suo nome e godere di una certa fama, sia compatibile con un buon orientamento imprenditoriale?

Come nelle imprese non familiari anche nelle imprese a conduzione familiare possiamo riconoscere due differenti categorie di CEO:

- *“il CEO efficace”*
- *“il CEO narcisista”*

La principale differenza tra i due profili di imprenditore “efficace” e “narcisista” È riconducibile al fatto che nel primo caso il CEO è molto sensibile alla capacità di generare risultati economici positivi, ed è ben consapevole di essere il principale responsabile del successo o del fallimento dell'impresa. Nel secondo caso, il CEO narcisista va alla continua ricerca di un'affermazione personale attraverso l'impresa; il suo obiettivo è quello di intraprendere azioni estreme, spiccate, senza alcuna analisi dei rischi e delle conseguenze, che possono tradursi quindi in azioni devianti per l'orientamento strategico dell'impresa. Tutto questo l'imprenditore narcisista lo fa solo per godere di maggiore notorietà e riconoscimento sia all'interno della famiglia che tra tutti gli stakeholder dell'impresa. Ad esempio, uno degli obiettivi di un CEO narcisista potrebbe essere quello di riuscire ad ottenere una forte stabilità finanziaria, per il solo scopo che oltre a autorealizzarsi, come senso di responsabilità nei confronti della famiglia, fa sì che la stessa famiglia possa godere di un'ottima reputazione. All'inizio di questa tesi abbiamo affermato che l'aspetto più affascinante delle family business è definito dalla loro mission: avere una visione condivisa, di pensieri e valori, la quale va rigorosamente modificata nel corso del tempo affinché l'azienda risulti un'attività capace di generare valore nel tempo e sostenere tutte le generazioni future, e fare di ciò un punto di forza per guadagnarsi la stima ed il rispetto del mercato, che possa comportare benefici nel lungo periodo. Questo sintetizza cosa vuol dire avere un leader con uno spiccato livello di orientamento imprenditoriale. Intraprendere iniziative audaci, ma con la consapevolezza che sia la cosa giusta per il business, non per se stessi. I tratti narcisistici riconosciuti come un disturbo della personalità nei manager-proprietari di una family business risultano deviare il normale e sano sviluppo di un maggiore livello imprenditoriale delle personalità narcisistiche. Le conseguenze irreversibili sulla performance aziendale sono determinate per effetto di due principali motivi:

- 1) Le aziende a conduzione familiare con manager affetti da bias cognitivi come l'eccessivo ottimismo, ed il narcisismo, Corrono un maggior rischio di fallire in modo disastroso.
- 2) Il potere strategico esercitato dal top manager in un'impresa a conduzione familiare è influenzato da forze esterne, come la famiglia, ed interne, come i pregiudizi psicologici dello stesso decisore, e l'opinione di tutti gli stakeholder.

Quello che con certezza possiamo affermare è che i manager narcisisti tendono a prendere decisioni strategiche ‘devianti’ ovvero che stravolgono il normale assetto dell'organizzazione, e il normale funzionamento di essa.

HP-2: “La propensione al rischio, in chi è affetto da tratti narcisistici più marcati, impatta ancor di più negativamente sull'orientamento imprenditoriale”

Il concetto di rischio è intrinseco all'imprenditorialità, in quanto l'attività imprenditoriale, per sua natura, include l'assunzione di determinati tipi di rischio. Sanchez (2013)¹⁰⁰ affermava che la propensione al rischio è un tratto della personalità individuale, che influisce sulla predisposizione dell'individuo ad essere propenso ad assumere rischi. Nonostante in letteratura, l'orientamento imprenditoriale sia sempre stato associato ad un livello di propensione al rischio individuale moderato, le ricerche empiriche ci dimostrano che gli studi condotti affermano teorie contraddittorie sulla relazione tra propensione al rischio e orientamento imprenditoriale (Sexton e Bowman 1983)¹⁰¹. La propensione al rischio, secondo Kolvereid¹⁰², è un ottimo indicatore delle scelte riguardo la propria carriera lavorativa, e che le persone che hanno creato un'iniziativa imprenditoriale reagiscono e percepiscono il rischio diversamente (Busenitz)¹⁰³. Ciò nonostante, è stato dimostrato da Low and McMillan¹⁰⁴ nel 1998, che gli imprenditori non presentano un livello di propensione al rischio superiore rispetto a chi persegue un'altra carriera lavorativa. Deduciamo quindi dagli studi presenti in letteratura che l'orientamento imprenditoriale (EO) viene correlato alla maggiore 'tolleranza del rischio' e alla 'percezione del rischio' che gli imprenditori hanno. Nei paragrafi precedenti abbiamo riportato come i manager tendono a negare il rischio intrinseco alle loro scelte strategiche, non sono dunque più propensi al rischio, ma sono maggiormente predisposti a percepire 'positivamente' le situazioni rischiose (Palich & Bagby)¹⁰⁵. Gli studi più recenti ipotizzano che la correlazione tra propensione al rischio e l'orientamento imprenditoriale sia dovuta alla presenza di ulteriori tratti della personalità individuale: il narcisismo e l'overconfidence.

Il CEO affetto da *hubrys*, (concetto introdotto dallo studioso Richard Roll per definire i manager affetti da un narcisismo 'grandioso' negli studi di finanza comportamentale), risulta essere un manager arrogante e presuntuoso, che agisce nella convinzione della propria infallibilità.¹⁰⁶ Il manager narcisista non prende in considerazione la possibilità di fallire, a causa dell'eccessiva fiducia di sé ignora l'ipotesi che la sua strategia possa essere sbagliata, e sopravvaluta il valore dei risultati che se ne possono trarre. Nonostante la natura di un CEO affetto da *Hubrys*, e quindi che rispecchia una personalità affetta da 'narcisismo grandioso', possa apparire positiva, la vera essenza è riscontrabile solo quando l'azione viene compiuta, *ex post* (Prendiamo come esempio il caso Parmalat)¹⁰⁷.

Hayward e Hambrick¹⁰⁸ nel 2006 provano a spiegare la relazione tra i CEO narcisisti e la propensione al rischio, i due, infatti, introducono una teoria che spiega i tre principali sintomi di un manager affetto da personalità narcisistica:

¹⁰⁰ Jos C. Sanchez (2013) The Impact of an Entrepreneurship Education Program on Entrepreneurial Competencies and Intention*, Journal of Small Business Management, 51:3, 447-465

¹⁰¹ Sexton, D.L. and Bowman, N.B. (1983) Comparative Entrepreneurship Characteristics of Students: Preliminary Results. In: Hornaday, J., Timmons, J. and Vesper, K., Eds., Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson College, Wellesley, 213-225.

¹⁰² Kolvereid, L. (1996) Prediction of Employment Status Choice Intentions. Entrepreneurship: Theory & Practice, 21, 47-57.

¹⁰³ Busenitz, L. W. (1999). Entrepreneurial risk and strategic decision making: It's a matter of perspective. Journal of Applied Behavioral Science, 35(3),325-340

¹⁰⁴ Low, M. B., & MacMillan, I. C. (1988). Entrepreneurship: Past research and future challenges. Journal of Management, 14(2), 139-161.

¹⁰⁵ Palich, Leslie E. and Ray Bagby, D., (1995), Using cognitive theory to explain entrepreneurial risk-taking: Challenging conventional wisdom, Journal of Business Venturing, 10, issue 6, p. 425-438

¹⁰⁶ La hubris manageriale quale fonte della irresponsabilità d'impresa: uno studio esplorativo. Giovanni Battista, Anna Mina, Pasquale Pace

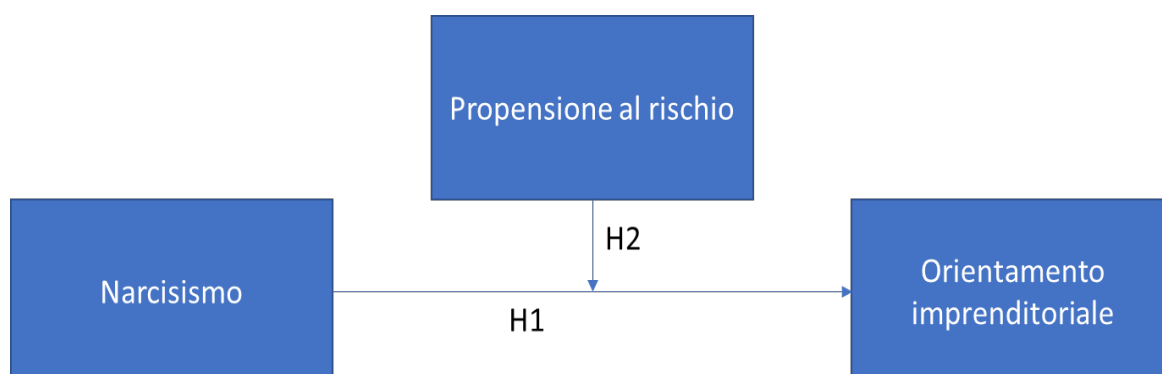
¹⁰⁷ La hubris manageriale quale fonte della irresponsabilità d'impresa: uno studio esplorativo. Giovanni Battista, Anna Mina, Pasquale Pace

¹⁰⁸ HAYWARD M.L.A., SHEPHERD A., GRIFFIN D. (2006), "A Hubris Theory of Entrepreneurship", Management Science

- 1) *L'eccessiva fiducia dei manager nelle proprie capacità e conoscenze nel governare l'impresa;*
- 2) *L'eccessiva fiducia dei manager sulle proprie previsioni sui risultati;*
- 3) *L'eccessiva fiducia dei manager nelle proprie abilità personali.*

Questi tre 'sintomi' ci aiutano a comprendere che il narcisismo manageriale, porta a sopravvalutare la qualità delle proprie decisioni, e sottovalutare le informazioni sulle dinamiche esterne all'impresa, intraprendendo scelte strategiche 'devianti', pericolose. Secondo i due studiosi, il narcisismo grandioso inteso nella sua accezione negativa, porta i manager ad assumere comportamenti imprudenti, e ad attribuire un valore eccessivo alla probabilità che le loro decisioni strategiche portino l'impresa al successo, ed alla probabilità di ottenere performance soddisfacenti, sottovalutando il rischio intrinseco alla scelta, e la probabilità di fallire o ottenere rendimenti scarsi e insoddisfacenti. Hiller e Hambrick¹⁰⁹ sostenevano che il processo decisionale di CEO affetti da narcisismo porta ad adottare strategie che presentano punti di debolezza, obiettivi troppo ambiziosi, ed una propensione al rischio non affine alla capacità di orientare l'impresa al successo. I leader narcisistici prendono decisioni senza preoccuparsi dell'intera organizzazione in una prospettiva strategica e spazio-temporale. Nella teoria di Foster e Trimm, la risk taking scale (scala DOSPERT), come nel paragrafo precedente abbiamo spiegato, ha permesso di osservare come i CEO narcisisti adottano comportamenti nella misura in cui percepiscono maggiori benefici e minor rischi. Quello che la letteratura ci rivela è che i manager narcisisti sono strettamente legati ai risultati e questo li porta ad adottare comportamenti potenzialmente disfunzionali come l'assunzione eccessiva del rischio. Le personalità narcisistiche possono ostacolare il successo dell'azienda impattando negativamente sulla performance aziendale, solo perché sono orientati sul proprio successo individuale ed attratti irresistibilmente dall'idea di raggiungere performance e stranamente positive.

Figura 1: Researcher framework



¹⁰⁹ HAMBRICK D.C. hiller n.j. (2005) "Conceptualizing Executive Hubris: The Role of (Hyper) core Self Evaluations in Strategic Decision Making" Strategic Management Journal

3. *Metodologia di ricerca e definizione del Campione di family business*

3.2 *Strumenti di ricerca e raccolta dei dati:*

Per studiare come i tratti delle personalità narcisistiche, impattano sull'orientamento imprenditoriale dei manager e sul modo in cui questi prendono decisioni strategiche, per comprendere gli effetti delle distorsioni comportamentali sulla performance aziendale, dopo un'ampia analisi della discussione in letteratura, sono stati individuate tre strumenti fondamentali sulle quali abbiamo sviluppato la ricerca:

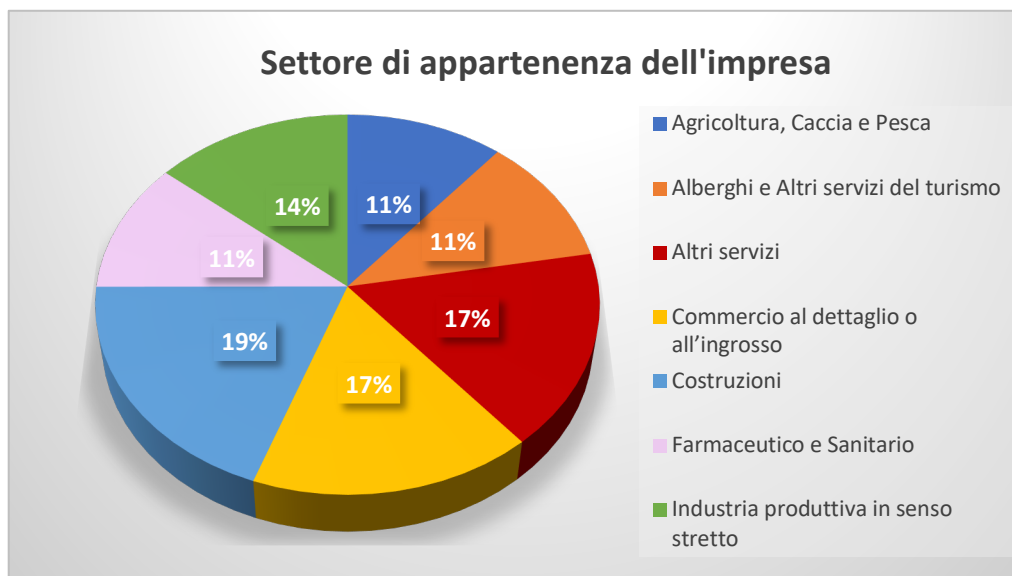
- *Tratti della personalità (variabile indipendente)*
- *Attitudine al rischio (variabile di moderazione)*
- *Entrepreneurial orientation (variabile dipendente)*

Al fine di studiare questi aspetti è stato realizzato e distribuito un questionario ad un campione di imprese a conduzione familiare situate in Italia. Il questionario è stato realizzato attraverso la piattaforma Qualtrics, messa a disposizione dall'università Luiss Guido Carli, in modo da raccogliere più informazioni possibili in un unico momento da un numero ampio di soggetti. Il questionario è stato reso pubblico sul sito impresaluiss.qualtrics.com, ed anche distribuito online e sulle piattaforme social con lo scopo di raccogliere quante più risposte possibili. I dati raccolti fanno riferimento ad un campione di 40 imprese a conduzione familiare, un numero sufficiente per poter svolgere un'analisi empirica realistica. Il questionario si ripartisce in quattro aree fondamentali:

La prima parte ha una funzione puramente descrittiva, introdurre il campione analizzato rispetto al contesto di riferimento dell'azienda. Infatti, per comprendere il campione in esame, si chiede al rispondente di esplicitare le informazioni rilevanti dell'azienda: l'anno di costituzione dell'impresa, il settore di appartenenza, l'assetto proprietario, e quindi se essa è completatamene accentrata nelle mani della famiglia o è caratterizzata da una proprietà mista, ovvero da parenti e non familiari. Per comprendere quali sono i diversi tratti di personalità che caratterizzano i diversi ruoli ricoperti in azienda, inoltre, è stato anche richiesto il ruolo che ogni rispondente ricopre all'interno dell'impresa. Le persone che hanno risposto sono parte attiva di imprese distribuite geograficamente per il 39% in Campania, per il 30,3% nel Lazio, ed in piccole percentuali tra Puglia, Sardegna, Liguria, Toscana e Sicilia. Sebbene le imprese a conduzione familiare rappresentino una categoria omogenea di imprese, esse a loro volta si diversificano rispetto al proprio core business, ed è importante ai fini di questa ricerca comprendere la specifica area di appartenenza dell'impresa. Rispetto al settore di appartenenza delle impresa a cui appartengono i rispondenti, in termini numerici possiamo dire che il 19% delle imprese appartenenti al campione in esame appartengono al settore delle costruzioni, il 17% appartengono al settore del commercio al dettaglio ed all'ingrosso, l'11% al settore

dell'agricoltura caccia e pesca, il 14% al settore dell'industria produttiva in senso stretto, l'11% al settore degli alberghi ed altri servizi del turismo, l'11% al settore farmaceutico e sanitario e la restante parte ad altri servizi.

Figura 2: Rappresentazione del settore del campione

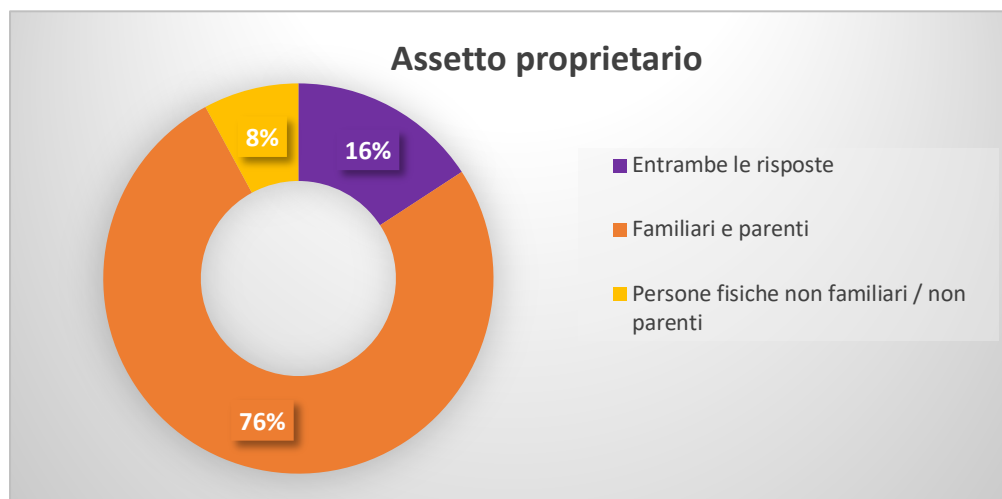


Fonte: elaborazione propria

L'aspetto più rilevante rispetto alle informazioni sociodemografiche delle imprese a conduzione familiare analizzate in questo studio di ricerca, risponde alla domanda: chi sono i proprietari di impresa? Perché è fondamentale comprendere la connessione fra le distorsioni comportamentali e l'assetto proprietario.

Rispetto alle risposte raccolte il campione di imprese oggetto di questa analisi è caratterizzato per il 76,3% da una proprietà strettamente familiare e quindi la governance aziendale è costituita da familiari e parenti; l'8% dei rispondenti invece appartiene ad un'azienda la cui proprietà è deposta nelle mani di persone fisiche non familiari. il 16% delle imprese analizzate, invece, presentano una proprietà mista ovvero composta sia da familiari e parenti sia da persone non familiari.

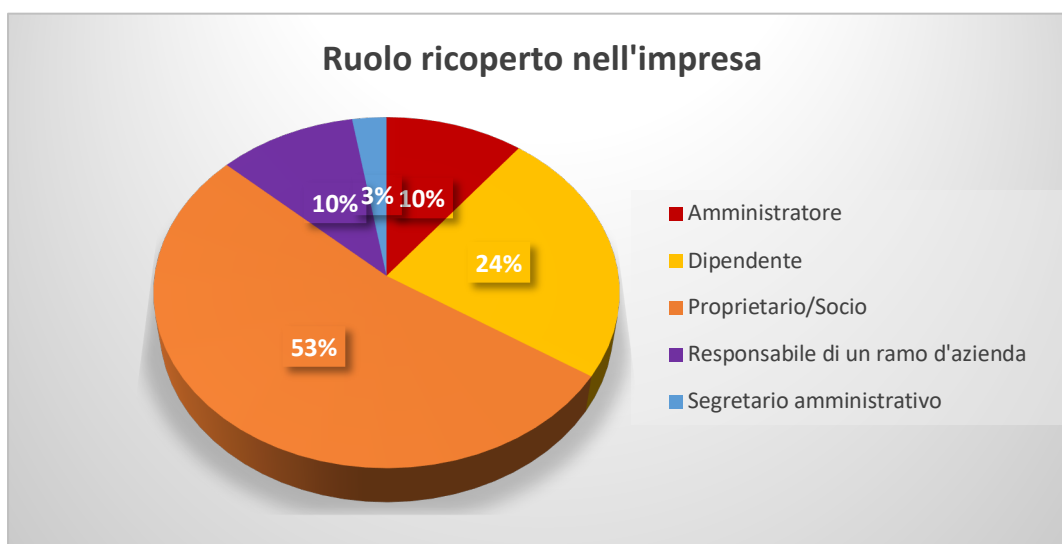
Figura 3: Rappresentazione della proprietà del campione



Fonte: elaborazione propria

Ogni ruolo ricoperto in azienda ha una propria funzione, delle proprie responsabilità, criticità ed ostacoli. Al fine di comprendere i principali tratti di personalità che influenzano la performance aziendale, è stato richiesto ai rispondenti che ruolo ricoprivano all'interno dell'azienda familiare. Delle 40 risposte ricevute, il 53% dei ricopre in azienda la figura del Proprietario/Socio, l'10% copre la figura del CEO, l'10% ricopre la figura di responsabile di un ramo d'azienda, il 3% ricopre la figura di segretario amministrativo, ed il 24% ricopre la figura di dipendente.

Figura 4: Rappresentazione del ruolo dei rispondenti



Fonte: elaborazione propria

La seconda parte vuole si occupa di analizzare i tratti della personalità, e più dettagliatamente i tratti narcisistici. I tratti della personalità rappresentano la variabile indipendente del test e vengono testati utilizzando tre diversi tipi di test:

- **Narcissistic Personality Inventory (NPI)**, sviluppato da Raskin e Hall (1979) per la misurazione del narcisismo come tratto della personalità nella ricerca psicologica sociale;
- **Personality Belief Questionnaire (PBQ)**, o anche definito BFQ: “**The BIG FIVE QUESTIONNAIRE**”. Esso, permette di categorizzare l'individuo rispetto ai 5 principali tratti di personalità individuati dalla teoria, dove, abbiamo spiegato nei capitoli precedenti, ognuno dei cinque fattori rappresenta uno spettro e classifica l'individuo in un intervallo tra due estremi opposti. Specificamente in un'ottica imprenditoriali sono stati analizzati i seguenti tratti:

- *Estroversione vs ostilità*
- *Coscienziosità vs disorganizzazione*
- *Empatia vs Competitività*
- *Nevroticismo vs stabilità emotiva*
- *Apertura all'esperienza vs chiusura*

I profili che corrispondono ad un manager estroverso ci hanno permesso di esaminare più da vicino soggetti narcisistici ed istrionici; al contrario profili ostili ci hanno permesso di comprendere i manager con un carattere maggiormente aggressivo, evitante e passivo. I profili corrispondenti a tratti coscienziosi ci hanno fatto comprendere il comportamento di manager compulsivi ossessivi, al contrario invece manager disorganizzati, antisociali, passivi ed aggressivi.

- **Levenson Self-Report Psychopathy Scale**, una scala idonea a valutare i tratti di psicopatia primaria, ovvero la tendenza degli individui a intraprendere comportamenti egoistici, manipolativi verso gli altri e narcisistici; e secondaria, ovvero la tendenza degli individui ad intraprendere azioni impulsive, uno stile di vita autodistruttivo e provare un forte disprezzo nei confronti delle regole.

Per testare invece l'orientamento imprenditoriale dei rispondenti, la terza parte del questionario è costituita dalla **Entrepreneurial Orientation Scale**. Questa parte rappresenta si occupa di analizzare la nostra variabile dipendente, necessaria per misurare le attitudini manageriali e la predisposizione degli individui ad adottare una innovatività organizzativa, capace di testare l'atteggiamento di rischio aziendale e la proattività imprenditoriale. Questa parte del questionario distribuito, ci ha permesso di comprendere l'atteggiamento dei manager di una family business, la maniera in cui questi prendono decisioni, il rapporto che hanno nei confronti dell'intero ambiente in cui l'impresa opera, interno ed esterno e le loro capacità imprenditoriali. L'orientamento imprenditoriale¹¹⁰ rappresenta la prima fonte di successo delle scelte strategiche dei manager per l'azienda. Esso ispira la strategia di un'organizzazione e definisce le idee, la mission, i valori, le convinzioni ed i rapporti con tutti gli stakeholder dell'azienda. Il concetto di orientamento imprenditoriale viene definito in letteratura "*corporate entrepreneurship*", come la capacità di rilevare l'imprenditorialità del business nella sua essenza. Esso permette di identificare i metodi utilizzati, i processi, il processo decisionale delle aziende che agiscono in un'ottica imprenditoriale. L'orientamento imprenditoriale è spiegato in letteratura da cinque elementi fondamentali:

- *Innovatività*
- *Propensione al rischio*
- *Proattività*
- *Competitività*
- *Autonomia*

Quando definiamo l'innovatività, atteniamo alle tecnologie, ai sistemi operativi ed amministrativi, alle strategie adottate, ma non solo, ai prodotti e servizi offerti ed ai mercati di riferimento. Diversamente, la

¹¹⁰ CODA V. (1988), L'orientamento strategico dell'impresa

propensione al rischio viene definita come la volontà di allocare risorse finanziarie a opportunità con un rischio incerto. Per proattività intendiamo la capacità dell'impresa di anticipare i bisogni del mercato, perseguendo un vantaggio competitivo rispetto agli avversari sempre più agguerriti. La competitività invece spiega la capacità dell'impresa di stare al passo con i propri concorrenti, creando un valore superiore a tutte le imprese presenti sul mercato diversificandosi e diventando leader di mercato. L'autonomia invece spiega la capacità dell'organizzazione, o del singolo di rendersi indipendente nel perseguire i propri obiettivi, portando avanti sempre la stessa mission aziendale.

La Quarta parte del questionario, si occupa di misurare la nostra variabile di moderazione, valutare l'attitudine a rischio di ciascun rispondente, attraverso la DOSPERT SCALE, o anche chiamata Risk Taking Scale. Questo per testare le prestazioni manageriali in termini di assunzione del rischio, rischio percepito e beneficio atteso di ogni scelta strategica che il manager adotta quotidianamente in azienda¹¹¹. Sembra ovvio che le persone differiscono per la maniera in cui ognuna prende decisioni sia lavorative che personali, le quali a loro volta comportano livelli di rischi ed incertezza diversi. La scala DOSPERT è una scala psicometrica, che ci permette di valutare l'assunzione del rischio principalmente in 3 contesti: nell'area delle decisioni finanziarie, decisioni di investimento e decisioni etiche e sociali.

L'attitudine al rischio è quel parametro che (come descritto nella teoria dell'utilità attesa di Tversky & Kahneman, e successivamente ripreso nella teoria del prospetto) differenzia la funzione di utilità dei diversi individui.¹¹² I modelli psicologici emersi dalla letteratura classica, hanno da sempre interpretato il rapporto rischio-rendimento come una variabile percepita differentemente tra due soggetti, rispetto al contesto di riferimento. Per cui tale rapporto è frutto anch'esso di tratti di personalità differenti, influenza il processo decisionale e le scelte strategiche dell'azienda, per effetto della soggettiva interpretazione del rapporto rischio percepito-beneficio atteso del decisore al momento della scelta.

3.2 Analisi dei dati:

La letteratura suggerisce che per svolgere ricerche che hanno l'obiettivo di individuare le distorsioni del metodo comportamentale, è fondamentale che i dati vengano raccolti attraverso questionari auto dichiarativi ed in particolare, è importante che le variabili dipendenti ed indipendenti siano ottenute dalla stessa persona (Podsakoff, MacKenzie, Lee, & Podsakoff 2003)¹¹³. Per rispettare quanto la letteratura ci insegna, e per ottenere una separazione psicologica tra gli intervistati, questo studio ha utilizzato scale di misurazione diverse, è stato assicurato agli intervistati l'anonimato e la riservatezza, in modo che

¹¹¹ Elke U. Weber, Ann-Renée Blais, Nancy E. Betz *Una scala di atteggiamento di rischio specifica del dominio: misurare le percezioni del rischio e i comportamenti a rischio*. Journal of Behavioral Decision Making, 2002

¹¹² Ann-Renée Blais, Elke U. Weber *A Domain-Specific Risk-Taking (DOSPERT) scale for adult populations*- Journal and decision making, Luglio 2006

¹¹³ 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(5), 879-903.

rispondessero nel modo più sincero possibile, ed infine è stato adottato un metodo statistico: il modello mono-fattoriale di Harman. Il modello adottato permette di studiare tutti i costrutti principali in un'analisi fattoriale a componenti principali. Quando dall'analisi fattoriale emerge un singolo fattore, o comunque un fattore generale, che rappresenta la maggior parte della covarianza tra tutte le variabili, allora esiste un modello comune (Podsakoff et al., 2003).

In primis abbiamo eseguito un'analisi fattoriale senza rotazione in SPSS; la cui analisi ha restituito un unico fattore come soluzione per l'individuazione di un modello comune: tra tutti i tratti della personalità esaminata è stata individuata una percentuale di varianza elevata per i *tratti narcisistici*. Inoltre, come mostrato nella Tabella 1 le inter-correlazioni non hanno mostrato alcun valore pari o superiore a 0,9, con l'inter-correlazione più alta pari a 0,795.

Tabella 1: Discriminant Validity

	TRATTI NARCISISTICI	ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	PROPENSIONE AL RISCHIO
TRATTI NARCISISTICI	0.694		
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	-0.795	0.816	
PROPENSIONE AL RISCHIO	0.316	-0.544	0.728

Abbiamo utilizzato il software SPSS per elaborare le statistiche descrittive e l'analisi di affidabilità dei dati raccolti e del profilo demografico del campione oggetto della nostra analisi. Per studiare il presente il modello di ricerca abbiamo utilizzato il metodo Partial Least Squares (PLS), il metodo dei minimi quadrati parziali con il software SmartPLS 3.0. Seguendo le due fasi di ricerca analitica raccomandate dal modello di equazioni strutturali (SEM), abbiamo testato le misure del modello (la validità e l'affidabilità delle misure), e la struttura del modello (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2013). Per testare la significatività dei "path coefficients and the loadings" è stato usato il metodo "Bootstrapping" (Hair, 2013)¹¹⁴. Poiché il modello di equazioni strutturali (SEM) richiede che i dati raccolti debbano rispettare l'ipotesi di normalità, abbiamo testato la normalità degli item utilizzati per la costruzione della teoria.

¹¹⁴ Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2013). A primer on partial least squares structural equation modelling (PLS-SEM). Los Angeles: Sage Publications.

Tabella 2: Tests of normality

TESTS OF NORMALITY						
	KOLMOGOROV-SMIRNOVA ^A			SHAPIRO-WILK		
	STATISTIC	DF	SIG.	STATISTIC	DF	SIG.
ORIENTAMENTO IMPR. 1 <i>Generazione di idee innovative</i>	0,133	36	0,097	0,899	36	0,003
ORIENTAMENTO IMPR. 2 <i>Fare sempre il primo passo</i>	0,229	36	0,000	0,804	36	0,000
ORIENTAMENTO IMPR. 3 <i>Preferire opportunità con maggiore incertezza</i>	0,099	36	0,004	0,943	36	0,001
ORIENTAMENTO IMPR. 4 <i>Non compiere azioni routinarie</i>	0,182	36	0,004	0,868	36	0,001
ORIENTAMENTO IMPR. 5 <i>Essere orientati ai risultati</i>	0,184	36	0,003	0,837	36	0,000
A. LILLIEFORS SIGNIFICANCE CORRECTION						

Il test di normalità di Kolmogorov-Smirnov mostra che tutti gli item utilizzati per la costruzione della variabile Orientamento imprenditoriale sono distribuiti in modo non normale. Infatti, i livelli di significatività del modello sono elevati per tutti gli item. Come specificato in precedenza, è stato utilizzato il modello SEM, basato sui minimi quadrati parziali (PLS), una tecnica ampiamente utilizzata in numerosi studi di ricerca, utile per studiare la relazione tra i costrutti latenti nei modelli strutturali. Il modello PLS è diventato negli ultimi decenni sempre più popolare nelle ricerche di marketing e di management, specificamente per la sua capacità di modellare quei costrutti latenti in condizioni di “non-normalità”, e per le ricerche in cui la dimensione del campione di riferimento risulta essere medio-piccola (Hair, 2013).

4. Analisi dei risultati

In primo luogo, è stata testata la validità delle misure utilizzate nel modello, questa è stata valutata attraverso l'analisi dei factor loading, la Composite Reliability (CR), e la Average Variance Extracted (AVE). Le tabelle 3 e 4 mostrano che tutti i factor loadings degli item testati hanno superato il valore raccomandato di 0,6 (Chin, Peterson, & Brown, 2008). I valori di affidabilità composita (CR) che descrivono il grado in cui gli indicatori del costrutto indicano i costrutti latenti, hanno superato il valore suggerito di 0,7; mentre la varianza media estratta, che riflette invece l'ammontare complessivo della varianza tra gli indicatori rappresentata dal costrutto latente, ha superato il valore consigliato di 0,5 (Hair, 2013).

Tabella 3: Convergent Validity

	CRONBACH'S ALPHA	COMPOSITE RELIABILITY	AVERAGE VARIANCE EXTRACTED (AVE)
TRATTI NARCISISTI	0.753	0.817	0.481
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	0.874	0.908	0.666
PROPENSIONE AL RISCHIO	0.780	0.849	0.530

Tabella 4: Factor Loadings

	TRATTI NARCISISTICI	ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	PROPENSIONE AL RISCHIO
TRATTI NARCISISTICI_G <i>Vorrei che un giorno qualcuno scrivesse la mia biografia</i>	0.485		
TRATTI NARCISISTICI_F <i>So sempre cosa sto facendo</i>	0.577		
TRATTI NARCISISTICI_C <i>Mi piace avere autorità sulle altre persone</i>	0.680		
TRATTI NARCISISTICI_B <i>Mi vedo come un buon leader</i>	0.817		
TRATTI NARCISISTICI_A <i>Avrò successo</i>	0.842		
PROPENSIONE A LRISCHIO 1 <i>Investire in una nuova iniziativa imprenditoriale</i>			0.800
PROPENSIONE AL RISCHIO 2 <i>Investire in un titolo a crescita moderata</i>			0.728
PROPENSIONE A L RISCHIO 3 <i>Investire in un'azione molto speculativa</i>			0.758
PROPENSIONE A LRISCHIO 4 <i>Cambiare carriera in età adulta</i>			0.676
PROPENSIONE A LRISCHIO 5 <i>Scegliere una carriera poco prestigiosa</i>			0.670
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE 1 <i>Essere orientati ai risultati</i>		0.890	
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE 2 <i>Non compiere azioni routinarie</i>		0.642	
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE 3 <i>Preferire opportunità con maggiore incertezza</i>		0.755	
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE 4 <i>Fare sempre il primo passo</i>		0.865	
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE 5 <i>Predisposizione ad avere idee innovative</i>		0.900	

Il passo successivo è stato quello di valutare e testare la validità delle variabili discriminanti. Questa si riferisce alla misura in cui le variabili analizzate non sono il riflesso di altre variabili. Questo viene testato dal basso livello di correlazione tra le variabili oggetto del nostro studio di ricerca e le variabili degli altri costrutti. La tabella 5 (nei valori sulla diagonale) mostra che la radice quadrata dell'AVE, l'Average

Variance Extracted, di ogni costrutto è maggiore dei coefficienti di correlazione corrispondenti, indicando un'adeguata validità delle variabili discriminanti (Fornell & Larcker, 1981).¹¹⁵

Tabella 5: Discriminant Validity

	TRATTI NARCISITICI	ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	PROPENSIONE AL RISCHIO
TRATTI NARCISITICI	0.694		
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	-0.795	0.816	
PROPENSIONE AL RISCHIO	0.316	-0.544	0.728

Alcune critiche recentemente sono emerse in letteratura, nei confronti dei modelli di Fornell e Larcker (1981), sostenendo che i modelli non sono in grado di rilevare in maniera affidabile la mancanza di validità delle discriminanti in situazioni di ricerca comune (Henseler, Ringle, & Sarstedt, 2015). Henseler, infatti, ha suggerito un approccio alternativo, basato sulla matrice multitrait-multimethod, per valutare la validità delle discriminanti si utilizza il rapporto di correlazione heterotrait-monotrait (HTMT) (Henseler, 2015). La validità è stata testata, quindi, utilizzando questo nuovo metodo, ed i risultati vengono riportati nella Tabella 6. Per la prima variabile, se il valore HTMT è superiore al valore HTMT_{.85} di 0,85 (Kline, 2011), allora la validità delle discriminanti diventa un problema. Come mostrato nella tabella 6, i valori sono inferiori a 0.85. Il modello quindi viene ritenuto valido.

Tabella 6: Heterotrait-Monotrait Ratio of Correlation

	TRATTI NARCISITICI	ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	PROPENSIONE AL RISCHIO
TRATTI NARCISITICI			
ORIENTAMENTO IMPRENDITORIALE	0.820		
PROPENSIONE AL RISCHIO	0.382	0.622	

4.1 Structural Model:

Per valutare il modello strutturale, Hair nel 2019 ha suggerito di esaminare l'indice R², beta e i corrispondenti t-values attraverso una procedura di "Bootstrapping", ha anche suggerito che i ricercatori

¹¹⁵ Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39e50.

dovrebbero, anche riportare la rilevanza predittiva (Q2) e le dimensioni dell'effetto (f2). In primo luogo, sono state esaminate le relazioni tra le variabili.

Tabelia 7: Structural Estimates (Hypotheses testing)

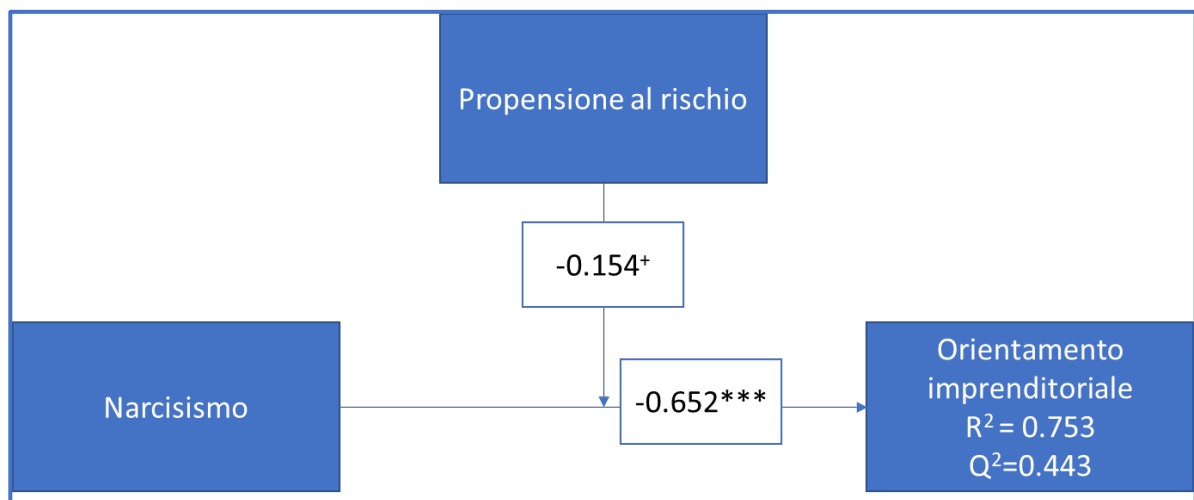
HYPOTHESIS	DESCRIPTION	BETA	DECISION	T-VALUE	F SQUARE
H1:	Narcisismo -> Orientamento imprenditoriale	-0.652	Supported	9.684***	1.463
H2:	Narcisismo x Propensione al rischio -> Orientamento imprenditoriale	-0.154	Supported	1.955 ⁺	0.101

+ p<0.10; * p<0.05; **p<0.01; ***p<0.001

Esaminando i risultati dell'analisi nella tabella 7, possiamo notare dai dati raccolti dalle family business analizzate, che a favore della prima ipotesi (H1) i tratti narcisistici (la variabile indipendente del nostro studio) influenzano negativamente l'orientamento imprenditoriale (variabile dipendente).

H1 infatti presenta dei valori negativi: (β : -0,652; $p < 0,01$). Inoltre la tabella 7 ci dice che il livello di propensione al rischio di soggetti affetti da disturbi della personalità narcisistica (variabile di moderazione), influenza ancora di più negativamente l'orientamento imprenditoriale (β : -0,154; $p < 0,10$). Si può affermare quindi che all'aumentare della propensione al rischio diminuisce lo spirito di orientamento imprenditoriale. Pertanto, le deduzioni espresse nel paragrafo precedente rispetto alle due ipotesi H1 e H2 sono state supportate dai risultati analizzati. I tratti narcisistici, come possiamo notare nella Figura 5, spiegano il 75,3% dell'orientamento imprenditoriale ($R^2 = 0,753$). Il valore di R^2 pari a 0,753 supera il valore di 0,26 individuato dal Cohen nel 1998, come indicatore ottimale di un modello sostanziale.

Figura 5: Structural model



Successivamente abbiamo valutato le dimensioni degli effetti (f^2). Visionando la Tabella 7, i risultati presentano un livello di p-value che ci confermano la significatività delle relazioni, ma non mostra però la dimensione degli effetti generati da questa relazione. Per tali motivi è fondamentale riportare ed analizzare sia la significatività sostanziale (f^2) che la significatività statistica (p). Hair (2013), suggerisce di esaminare anche le variazioni che subisce l'indicatore R^2 . Per misurare le dimensioni degli effetti dei tratti narcisistici sull'orientamento imprenditoriale, abbiamo utilizzato le linee guida di Coehn. Esse affermano che per individuare i così detti 'small effects' l'indicatore deve essere pari a 0,02, per i 'medium effects' pari a 0,15 e per i large effects pari a 0,35. Dalla tabella 7 si osserva che le relazioni hanno un effetto diverso. A sostegno della prima ipotesi (H1) notiamo un indicatore f^2 pari a 1,463 e secondo le linee guida di Cohen questo rappresenta la possibilità che i tratti narcisistici generino effetti di grandi dimensioni sull'orientamento imprenditoriale. Mentre a sostegno della seconda ipotesi con un valore f^2 pari a 0,101, secondo Cohen esistono relazioni tra propensione al rischio e orientamento imprenditoriale che generano 'medium effects'. In aggiunta alla dimensione di R^2 e f^2 , le tecniche di riutilizzo del campione predittivo (Q2), dimostrano in modo rilevante la rilevanza predittiva (Chin et al 2008).

Basandosi sulla procedura di Blindfolding, Q2 mostra quanto bene i dati possono essere ricostruiti empiricamente utilizzando il modello ed i parametri PLS. Per questo studio il valore di Q2 è stato ottenuto usando procedure di 'ridondanza'. Un $Q^2 > 0$ sta a significare che il modello ha una certa rilevanza predittiva; un $Q^2 < 0$ sta a significare che il modello non è rilevante dal punto di vista predittivo.

Come mostrato dal grafico della Tabella 8, l'indicatore Q2 indica una rilevanza predittiva accettabile, $Q^2=0,443$.

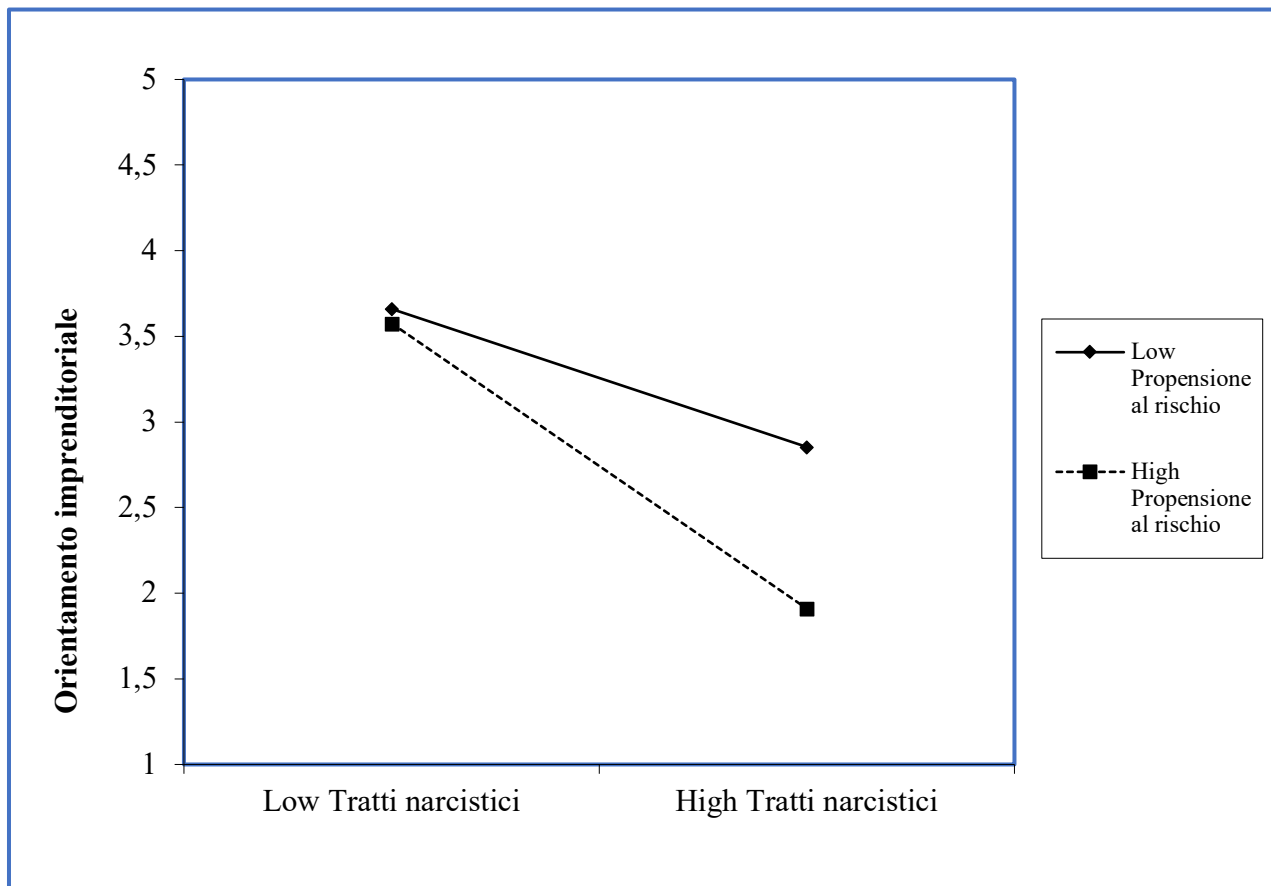
4.3 Moderation Analysis:

Questo studio di ricerca ha ipotizzato che la propensione al rischio in quanto variabile di moderazione, avrebbe avuto un certo livello di moderazione sulla relazione tra i tratti narcisistici e l'orientamento imprenditoriale all'interno di una family business. L'analisi di moderazione è stata valutata applicando l'approccio prodotto-indicatore PLS. Come affermato da Chin, Marcolin e Newsted (2003), il PLS può fornire stime più accurate degli effetti di moderazione tenendo conto dell'errore che attenua la relazione stimata e migliora la validità delle teorie (Henseler & Fassott, 2010).

Per testare la validità della variabile di moderazione individuata nella relazione tra i tratti narcisistici (predictor) e la propensione al rischio (moderator), le due variabili sono state moltiplicate per creare un costrutto basato sull'interazione tra tratti narcisistici e propensione al rischio, con lo scopo di verificare come la propensione al rischio influisce sulla relazione individuata tra tratti narcisistici e orientamento imprenditoriale. Come descritto in precedenza, i risultati sulla moderazione, riportati nella tabella

Structural Estimates (Hypotheses testing) e, nello specifico, che si riferiscono ad H2, indicano che la propensione al rischio dei manager affetti da tratti narcisistici in una family business, modera la relazione tra i tratti narcisistici ed il livello di orientamento imprenditoriale.

Figura 6: Grafico della variabile di moderazione



Precisamente come possiamo osservare dal grafico inserito nella Tabella 9, sussiste una relazione in cui la propensione al rischio funge da variabile di moderazione tra i tratti narcisistici e l'orientamento imprenditoriale. Si è quindi dimostrato quanto sostenuto, che la propensione al rischio come fattore di moderazione nella relazione tra tratti narcisistici e orientamento imprenditoriale, abbia un'influenza ancor più negativa sulla relazione tra le due variabili oggetto di studio. Dal grafico nella Tabella 9 possiamo osservare la conferma della seconda ipotesi del nostro studio di ricerca, dove notiamo che quando la propensione al rischio è maggiore il fatto di avere dei tratti narcisistici più marcati impatta ancora più negativamente sull'orientamento imprenditoriale.

4.4 *Discussione dei risultati:*

I risultati di questo studio di ricerca contribuiscono al corpus di conoscenze esistenti in ambito manageriale, fornendo un supporto empirico alle teorie esistenti sulle relazioni tra i tratti narcisistici dei CEO, l'orientamento imprenditoriale e la loro propensione al rischio. Sebbene i ricercatori passati abbiano focalizzato la loro attenzione sui manager con tratti della personalità devianti, come l'overconfidence, l'aggressività ed il narcisismo, individuando però solo la grandiosità delle azioni intraprese da questi manager affetti da bias comportamentali, evidenziando solo la presenza di uno spiccato orientamento imprenditoriale, che impattasse positivamente sulla performance aziendale. Dobbiamo ricordare che Chatterjee e Hambrick (2007), affermarono che i CEO affetti da personalità narcisistiche sono associabili a performance aziendali più ESTREME, sia in termini di maggiori guadagni (imprenditorialità positiva), che in termini di maggiori perdite (Imprenditorialità negativa).

Pertanto, questo studio di ricerca è uno dei primi tentativi di identificare l'influenza dei tratti narcisistici sul livello di orientamento imprenditoriale di chi si trova al governo di un'impresa, dove però non ha solo la responsabilità di generare risultati per il business, ma subisce anche il peso di dover sostenere la famiglia. È vero che in letteratura esistono diverse teorie a supporto del fatto che i narcisisti sono più attratti da ruoli di leadership aziendale, ma sottolineiamo, che il bisogno di spiccare ed emergere proprio per soddisfare il desiderio di auto affermazione, di potere ed influenza, non coincide con la propensione ad avere uno spiccato orientamento imprenditoriale. Considerando lo scopo e gli obiettivi di questo studio di ricerca sono state testate quindi due ipotesi. I risultati del modello di equazione strutturale (SEM), supportano e spiegano tutte e due le ipotesi. I risultati hanno confermato che esiste fortemente una relazione tra i tratti narcisistici di manager, propensione al rischio e il loro livello di orientamento imprenditoriale, ma questa correlazione fortemente negativa. Un forte contributo troviamo in letteratura a supporto dei risultati individuati in questo studio di ricerca, dove diversi studiosi sostengono che l'unico motivo per cui il narcisismo è legato all'assunzione del rischio è dettato dalla creazione di aspettative distorte, orientate al solo raggiungimento di risultati positivi. In altre parole, i narcisisti sovrastimano la probabilità che le loro azioni, in quanto "estreme", comportino una ricompensa superiore, ma sottovalutano la probabilità che le stesse azioni possano comportare dei risultati gravemente negativi.¹¹⁶ In letteratura esistono ricerche empiriche che hanno esaminato la misura in cui l'approccio motivazionale e la volontà di autoaffermarsi, e l'approccio all'evitamento spiegano le associazioni tra i tratti della personalità narcisistica ed i risultati imprenditoriali che questi possono ottenere.¹¹⁷ Queste teorie empiriche ci aiutano a confermare le nostre tesi, ovvero nel momento in cui l'interesse dei manager affetti da tratti narcisistici è principalmente orientato sul guadagnarsi una buona reputazione e portare al successo la propria immagine e non il business aziendale, questo non può tradursi in uno spiccato il livello di orientamento imprenditoriale. A supporto dei risultati

¹¹⁶ Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risky behaviors – Journal Personality and Individual Difference

¹¹⁷ Foster, J. D., & Trimm, R. F. IV, (2008). On being eager and uninhibited: Narcissism and approach-avoidance motivation. Personality and Social Psychology Bulletin, 34, 1004–1017

che questo studio di ricerca ha evidenziato, come nei capitoli precedenti abbiamo spiegato, definiamo l'orientamento imprenditoriale (EO) come l'insieme di tutte quelle pratiche strategiche che l'azienda adotta per identificare nuove opportunità e lanciare nuove iniziative. Miller sosteneva che l'impresa può essere definita imprenditoriale quando: *“si impegna all'innovazione del prodotto, e del mercato, intraprende azioni molto rischiose, propone iniziative proattive e batte i concorrenti sul tempo”*. parliamo quindi di identificazione di nuove opportunità, azioni rischiose, innovazione, tutte azioni che orientano l'impresa al successo e non chi si occupa del suo governo, come ad esempio un CEO narcisista.

I risultati di questo studio confermano la teoria alla base dello studio tra psicologia-management di Foster, il quale ha osservato, nel suo studio: *“On being eager and uninhibited: Narcissism and approach–avoidance motivation”*, il legame che esiste nei CEO affetti da narcisismo, tra la forte motivazione ad autoaffermarsi ed essere ammirati dagli altri e l'approccio evitante all'analisi dei risultati. È questo approccio evitante che porta a spiegare i motivi delle disfunzioni associate al narcisismo. La base dei guai dei CEO narcisisti è l'insensibilità alle conseguenze negative, essi spiegano come il legame tra narcisismo e impulsività porta a raggiungere risultati negativi. Questo spiega che i CEO narcisistici sono portati a realizzare performance negative, o poco soddisfacenti, non perché non siano consapevoli del loro potenziale, ma perché pur di arrivare al successo, adottano un approccio evitante ai problemi/conseguenze negative. Queste tesi spiegano perché manager che presentano tratti narcisistici marcati sono maggiormente propensi all'assunzione del rischio, ma che questa variabile influisce ancor più negativamente sulla possibilità di avere uno spiccato orientamento imprenditoriale e portare l'azienda al successo.

4.5 Limiti della ricerca:

Come ogni ricerca, anche questo studio ha avuto alcuni limiti che offrono una valida opportunità per intraprendere future ricerche. Un'ovvia limitazione riguarda la dimensione del campione di riferimento e la tecnica di campionamento utilizzata. In primis abbiamo utilizzato un campionamento di convenienza, basando il nostro campione solo sulla popolazione italiana. La dimensione del campione è molto ridotta si aggira intorno alle 40 risposte, i risultati pertanto possono essere generalizzati con cautela ad una popolazione più ampia in termini demografici e settoriali; in quanto questa ricerca si è basata solo sull'analisi di un campione riferito alle imprese a conduzione familiare; quindi, nelle ricerche future si potrebbe estendere la popolazione ad una più ampia categoria di aziende. In secondo luogo, si richiama l'opportunità di studiare il ruolo di moderazione che la *“propensione al rischio”* può giudicare nel rapporto fra tratti narcisistici e orientamento imprenditoriale. I risultati ottenuti in questa ricerca potrebbero rappresentare una buona base per gli studi futuri, in quanto dall'analisi svolta non è possibile affermare con certezza se la propensione al rischio e il narcisismo siano un fattore rilevante nell'orientamento imprenditoriale.

CONCLUSIONI:

Nell'ultimo decennio numerose ricerche empiriche hanno focalizzato l'attenzione sul ruolo della personalità del CEO nell'influenzare il processo decisionale-strategico, in quanto il manager assume un ruolo di estrema importanza all'interno dell'azienda. Quando si parla di family business il manager è il perno centrale non solo dell'impresa, ma anche della famiglia, egli infatti diventa un vero e proprio mediatore tra le due organizzazioni, finché entrambe siano orientate alla condivisione di valori, interessi e benefici, così da perdurare nel tempo e affermarsi nel mercato. Il manager rappresenta la figura che guida l'azienda verso strategie di successo, colui che ha la prima responsabilità di conseguire risultati positivi e garantire una stabilità operativa all'impresa. Diverse sono le peculiarità che distinguono le imprese a conduzione familiare, in termini strutturali, operativi e strategici; è stato, infatti, osservato un aspetto rilevante le family business: chi detiene il potere decisionale e come questo viene esercitato. Lo studio si è concentrato sui pilastri dell'economia comportamentale, sono stati esaminati quali sono quei tratti della personalità che influenzano il processo decisionale dell'individuo, e quali sono le principali distorsioni comportamentali, che portano il manager dell'impresa-famiglia a intraprendere strategie 'estreme', talvolta 'devianti' per effetto di bias, euristiche e pregiudizi psicologici.

Come si è avuto modo di leggere nel presente lavoro di tesi, lo studio si è concentrato sul comprendere gli effetti dei tratti della personalità sulle sue intenzioni imprenditoriali, e specificamente l'indagine mirava a comprendere il tipo di relazione positiva-negativa esistente tra i tratti narcisistici e il senso di imprenditorialità nelle aziende a conduzione familiare. Le origini della ricerca si sono basate sulla capacità di un manager di sviluppare un senso di orientamento imprenditoriale, e la sua capacità di essere un buon leader, fino a raggiungere il tema che si trova alla base della ricerca empirica appena svolta: i CEO affetti da tratti narcisistici, predispongono un orientamento imprenditoriale positivo? Oppure il loro istinto imprenditoriale viene calpestato dall'eccessiva overconfidence e sicurezza di sé, così da intraprendere una scelta strategica per soddisfare il proprio ego, senza curarsi delle possibili conseguenze negative di una scelta sbagliata, basando le decisioni su aspettative distorte. Le evidenze empiriche affermano che il processo decisionale dei narcisisti è orientato al successo, ma questa propensione deve essere ben bilanciata, perché se si agisce solo nell'interesse del proprio successo, si mostra una scarsa consapevolezza verso la paura di fallire, o quanto meno di evitare un fallimento, e quindi uno scarso senso di imprenditorialità.

Al fine di dimostrare le relazioni esistenti tra personalità narcisistiche, orientamento imprenditoriale e propensione al rischio, sono state individuate due ipotesi e successivamente confermate dai dati raccolti e dalla letteratura. In primis è stata confermata l'influenza 'negativa' del narcisismo sull'iniziativa imprenditoriale. La principale divergenza tra due profili di manager "efficace" e "narcisista" è riconducibile

al fatto che nel primo caso il CEO è molto sensibile alla capacità di generare risultati economici positivi, ed è ben consapevole di essere il principale responsabile del successo o del fallimento dell'impresa. Nel secondo caso, il CEO narcisista va alla continua ricerca di un'affermazione personale attraverso l'impresa; il suo obiettivo è quello di intraprendere azioni estreme, spiccanti, senza alcuna analisi dei rischi e delle conseguenze, che possono tradursi quindi in azioni devianti per l'orientamento strategico dell'impresa. In secondo luogo, è stato dimostrato che la propensione al rischio come fattore di moderazione nella relazione tra tratti narcisistici e orientamento imprenditoriale, abbia un'influenza ancor più negativa sulla relazione tra le due variabili oggetto di studio. Abbiamo potuto osservare la conferma della seconda ipotesi del nostro studio di ricerca, grazie anche agli studi presenti in letteratura, dove Low and McMillan¹¹⁸ nel 1998, affermano che gli imprenditori non presentano un livello di propensione al rischio superiore rispetto a chi persegue un'altra carriera lavorativa. Abbiamo compreso come il narcisismo grandioso, inteso nella sua accezione 'oscura', porta i manager ad assumere comportamenti imprudenti, e ad attribuire un valore eccessivo alla probabilità che le loro decisioni strategiche portino l'impresa al successo, ed alla probabilità di ottenere performance soddisfacenti, sottovalutando il rischio intrinseco alla scelta, e la probabilità di fallire o ottenere rendimenti scarsi e insoddisfacenti. Così come abbiamo dedotto quindi, la ricerca e la letteratura a supporto ci hanno permesso di dimostrare che l'orientamento imprenditoriale (EO) viene correlato alla maggiore 'tolleranza del rischio' e alla 'minore percezione del rischio, e non al concetto di 'propensione' che gli imprenditori hanno. Confermiamo quindi, che quando la propensione al rischio è maggiore il fatto di avere dei tratti narcisistici più marcati impatta ancora più negativamente sull'orientamento imprenditoriale. Hiller e Hambrick¹¹⁹ sostenevano che il processo decisionale di CEO affetti da narcisismo porta ad adottare strategie che presentano punti di debolezza, obiettivi troppo ambiziosi, ed una propensione al rischio non affine alla capacità di orientare l'impresa al successo.

I risultati di questa ricerca hanno quindi contribuito a spiegare le relazioni tra il narcisismo dei manager, la famiglia e la varianza della performance aziendale, che è fortemente influenzata dalla manifestazione dell'orientamento imprenditoriale e dalla propensione al rischio. Sebbene sia stata individuata una relazione esistente tra queste variabili, la presente ricerca non misura le dimensioni degli effetti di queste relazioni. Un obiettivo delle future ricerche empiriche potrebbe essere quello di determinare le condizioni che portano a sviluppare processi imprenditoriali fallimentari. Le ricerche future potrebbero esaminare la variazione tra la performance aziendale e l'orientamento strategico dei diversi tipi di narcisismo, con lo scopo di trarre da manager affetti da tratti della personalità narcisistici maggiori possibilità di successo.

¹¹⁸ Low, M. B., & MacMillan, I. C. (1988). Entrepreneurship: Past research and future challenges. *Journal of Management*, 14(2), 139-161.

¹¹⁹ HAMBRICK D.C. MILLER N.J. (2005) "Conceptualizing Executive Hubris: The Role of (Hyper) core Self Evaluations in Strategic Decision Making" *Strategic Management Journal*

BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA

- A. Alhakami, P. Slovic, S.M. Johnson (2000), “*The affect heuristic in judgments of risk and benefits*”, Journal of Behavioral Decision Making
- Ackerman, C. (23 giugno 2017). *I cinque grandi tratti della personalità: il modello OCEAN spiegato*.
- American Psychiatric Association. (2000). *Diagnostic and statistical manual of mental disorders*
- Anderson, Reeb, 2003; Villalonga, Amit, 2006 *How do family ownership, control and management affect firm value?* Journal of Financial Economics
- Angiola N. (2000), *Corporate governance ed impresa familiare*, Giappichelli, Torino.
- Ann-Renée Blais, Elke U. Weber A *Domain-Specific Risk-Taking (DOSPERT) scale for adult populations-* Journal and decision making, Luglio 2006
- Articolo: Il Sole 24 Ore, 28 Giugno 2004 *La proprietà ed il controllo delle imprese familiari*
- Brockhaus, R. H. (1980). *Risk taking propensity of entrepreneurs*. Academy of Management Journal, 23, 509-520
- Brockhaus R.H. (2004), “*Family Business Succession: Suggestions for Future Research*”, Family Business Review, n. 17, n. 2
- Brett H. Neely, Jr. Jeffrey B. Lovelace, Amanda P. Cowen, *Metacritiques of Upper Echelons Theory: Verdicts and Recommendations for Future Research* SAGE JOURNAL 2020
- Busenitz, L. W. (1999). Entrepreneurial risk and strategic decision making: It's a matter of perspective. Journal of Applied Behavioral Science, 35(3),325–340
- Ulrike Malmendier Geoffrey Tate *CEO overconfidence and the market's reaction*, The Journal of Finance 2008, vol. 89
- Carlo Salvato and Howard E. Aldrich “*That’s interesting, In Family business Research*”, 2012, Sage Journal

Chatterjee e Hambrick (2007), *Narcisistics CEO and their effects on firm strategy and performance*. Sage Journal

Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). *It's all about me: Narcissistic CEOs and their effects on company strategy and performance*. Administrative Science Quarterly

Christian J. Resick, Daniel S. Whitman, Steven M. Weingarden, Nathan J. Hiller: *The Bright-Side and Dark-Side of CEO Personality: Examining Core Self-Evaluations, Narcissism, Transformational Leadership, and Strategic Influence*. Journal of Applied Psychology, novembre 2009

CODA Vittorio. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*

Cooper, A. C., Dunkelberg, W. C., & Woo, C. Y. (1988). *Entrepreneurs' perceived chances for success*. Journal of Business Venturing, 3, 97-108.

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

Covin, G.T. Lumpkin, *Entrepreneurial Orientation Theory and Research: Reflections on a Needed Construct*, Sage Journal, 2011

Critica della ragione economica di Daniel McFadden, Vernon L. Smith, Daniel Kahneman, 2012

D. Von Winterfeld, W. Edwards (1986), *Decision Analysis and Behavioral Research: Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

Daniel Kahneman *Pensieri lenti e veloci* – 2020

Daniel Kahneman, Paul Slovic, Amos Tversky. - *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases* 1982

De Massis, Frattini, Majocchi e Piscitello, 2018 *Come l'intervento manageriale contribuisce al successo intergenerazionale del Family Business: Sfide, rischi e best practice*

Di Stefano G. *La compiuta definizione dell'impresa familiare*, op. cit., pag. 18

Economia Comportamentale: *limitazioni cognitive, preferenze socialmente condizionate e comportamento economico* di Barbara Luppi e Luca Zarri, aprile 2009

Elke U. Weber, Ann-Renée Blais, Nancy E. Betz *Una scala di atteggiamento di rischio specifica del dominio: misurare le percezioni del rischio e i comportamenti a rischio*. Journal of Behavioral Decision Making, 2002

File:///Users/Admin/Downloads/Effetti_delle_distorsioni_neuro_cognitiv.pdf

Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). *Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error*. Journal of Marketing Research, 18(1), 39-50.

Foster, J. D., & Trimm, R. F. IV, (2008). *On being eager and uninhibited: Narcissism and approach-avoidance motivation*. Personality and Social Psychology Bulletin, 34, 1004-1017

Franco Angeli, Milano: *Gli errori manageriali. Riconoscerli e trasformarli in opportunità di successo*. Guida per manager di ogni livello, 2011

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

G. Giappichelli Editore – Torino *IMPRESA, MANAGEMENT E DISTORSIONI COMPORTAMENTALI: Un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa familiare* 2011

Gilovich, Griffin, Kahneman, *The psychology of intuitive judgment*, 2002

Giovanni Battista, Anna Mina, Pasquale Pace *La hubris manageriale quale fonte della irresponsabilità d'impresa: uno studio esplorativo*. CONVEGNO SINERGIE-SIMA 2017

Guido Corbetta, *L'impresa familiare: profili aziendalistici*, XVI Convegno di studio su *L'impresa familiare: Modelli e Prospettive*, Courmayeur, 30 settembre 2011.

H. Shefrin (2007), *Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore*, Apogeo, Milano

Habbershon, Williams, 1999; Sirmon, Hitt, 2003 *A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance*, February 2003 *Journal of Business Venturing*

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2013). *A primer on partial least squares structural equation modelling (PLS-SEM)*. Los Angeles: Sage Publications.

HAMBRICK D.C. MILLER N.J. (2005) “*Conceptualizing Executive Hubris: The Role of (Hyper) core Self Evaluations in Strategic Decision Making*” *Strategic Management Journal*

HAYWARD M.L.A., SHEPHERD A., GRIFFIN D. (2006), “*A Hubris Theory of Entrepreneurship*”, *Journal of Management Science*

[https://books.google.it/books?Id=B0a1EX8hWjMC&pg=PA112&lpg=PA112&dq=P.+Legrenzi,+E.+Arielli+\(2005\),+Psicologia+e+management,+le+basi+cognitive+delle+scienze+manageriali,+Edizioni+Il+So+le+24+Ore,+Milano.&source=bl&ots=bhu0qdamay&sig=acfu3u2y2txca4cnybskdpdcid4g2xcfga&hl=it&sa=X&ved=2ahukewik0pfql_d3ahx1rpedhdygctkq6af6bagjeam#v=onepage&q&f=true](https://books.google.it/books?Id=B0a1EX8hWjMC&pg=PA112&lpg=PA112&dq=P.+Legrenzi,+E.+Arielli+(2005),+Psicologia+e+management,+le+basi+cognitive+delle+scienze+manageriali,+Edizioni+Il+So+le+24+Ore,+Milano.&source=bl&ots=bhu0qdamay&sig=acfu3u2y2txca4cnybskdpdcid4g2xcfga&hl=it&sa=X&ved=2ahukewik0pfql_d3ahx1rpedhdygctkq6af6bagjeam#v=onepage&q&f=true)

<https://open.luiss.it/2020/05/29/personalita-bias-decisionali-e-prestazioni-manageriali/>

<https://prospettiveinorganizzazione.assioa.it/alle-origini-dellattitudine-manageriale-uno-studio-empirico-sul-middle-management-in-sanita-morandi-di-vincenzo-cicchetti/>

<https://riccardopedrizzi.altervista.org/impresa-familiare-e-globalizzazione.html>

<https://www.aidaf.it/attivita/studi-e-ricerche/>

<https://www.economist.com/special-report/2015/04/16/to-have-and-to-hold>

<https://www.equilibrium-adr.eu/family-business-litigation/>

<https://www.gravita-zero.org/2018/10/la-teoria-del-prospetto-del-nobel.html>

<https://www.stateofmind.it/2016/02/big-five-personalita/>

IFERA *International Family Enterprise* Research Academy

IEEE Modeling cognitive distortion of behavioural finance - 2009

Intervista condotta a Lara Ponima: *Perché il processo decisionale è così complicato in un'azienda familiare*

Jensen, W.H. Meckling (1976), “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*”, Journal of Financial Economics, vol. 3, n. 4.

Jess H. Chua James J. Chrisman, Pramodita Sharma. *Defining the Family Business by Behavior*. Sage Journal 1 luglio 1999

Jianyun Tang, Maria Crossan, W. Glenn Rowe *Dominant CEO, Deviant Strategy, and Extreme Performance: The Moderating Role of a Powerful Board* *Journal of Management Studies* 2010

John Wiley & Sons. *2011 Behavioral Finance and wealth management*

Jos C. Sanchez (2013) *The Impact of an Entrepreneurship Education Program on Entrepreneurial Competencies and Intention**, Journal of Small Business Management, 51:3, 447-465

Joshua D. Foster Jessica W. Shenese Joshua S. Goff *Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risky behaviors* – Journal Personality and Individual Difference, 2009

Kaiser, R. B., Hogan, R., & Craig, S. B. (2008). *Leadership and the fate of organizations*. American Psychologist

Kempers et al., 2019 *The Role of risk management in a family enterprise-* Journal of Asian Finance, Economics and Business

Kets De Vries e Miller (1985) - *L'analisi del narcisismo e della leadership*

Kets de Vries, M. F.R. & Miller, D. (1997). *Narcissism and Leadership: An Object Relations Perspective*. In R. P. Vecchio (Ed.) *Leadership: Understanding the Dynamics of Power and Influence in Organizations*. Notre Dame, IN: University of Notre Dame Press.

Kolvereid, L. (1996) *Prediction of Employment Status Choice Intentions*. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 21, 47-57.

L Naldi, M Nordqvist, K Sjöberg *Entrepreneurial orientation, risk taking, and performance in family firms* Sage Journal 2007

Mario Turco - Roberta Fasiello *La conservazione del valore nelle imprese familiari: un modello di gestione del passaggio generazionale basato sulle risorse intangibili*– Electronic Journal of Management, 2011

Lakey, C. E., Rose, P., Campbell, W. K., & Goodie, A. S. (2008). *Probing the link between narcissism and gambling: The mediating role of judgment and decision-making biases*. Journal of Behavioral Decision Making

Low, M. B., & MacMillan, I. C. (1988). *Entrepreneurship: Past research and future challenges*. Journal of Management, 14(2), 139–161.

M.L.A. HAYWARD, A. SHEPHERD, D. GRIFFIN, *A Hubris Theory of Entrepreneurship*, Management Science

Markus Weishaupt (Autore) Family business model. *La diversità radicale nel DNA delle imprese migliori* (2016)

Massimo Ciambotti *Aspetti di gestione strategica nelle imprese familiari* 2011

Melissa T. Buelowamy B. Brunell *Facets of grandiose narcissism predict involvement in health-risk behaviors* , Personality and Individual Differences 2014

MILLER D. (1983). *The correlates of entrepreneurship in three types of firms*. Management Science, 29, 770–791.

Miller, E.J. and Rice, A.K. (1967) *Systems of Organization: The Control of Task and Sentient Boundaries*. Tavistock, London.

Miner, J. B., Smith, N. R., & Bracker, J. S. (1989). *Role of entrepreneurial task motivation in the growth of technologically innovative firms*. Journal of Applied Psychology, 74(4), 554-560.

Milèun Leković *Cognitive bias and decision making*, The journal of behavioural finance, 2020

Murray Z. Franka, Vidhan K. Goyal, The Journal of financial economics, *Testing the pecking order theory of capital structure* 2002

Osservatorio Family business academy: *performance 2019* Massimo Lazzari (*) e Davide Mondaini

Osservatorio Family business academy: *performance 2020* di Massimo Lazzari (*) e Davide Mondaini

P. Legrenzi (2005), “*Razionalità: economia e psicologia*”, in Rivista Italiana

P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

Palich, Leslie E. and Ray Bagby, D., (1995), *Using cognitive theory to explain entrepreneurial risk-taking: Challenging conventional wisdom*, Journal of Business Venturing, 10, issue 6, p. 425-438

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(5), 879-903.

R. ROLL, “*The Hubris Hypothesis*” The Journal of Business

EUROPEAN COMMISSION ENTERPRISE AND INDUSTRY DIRECTORATE-GENERAL *Report of the Expert Group of the European Commission on Family Business -2009*

Pearson – Vera Palea *Rischio, rendimento, e fondamentali d'impresa - 2010*

Kempers, M. Leitterstorf, N. Kammerlander *Risk behavior of family firms: A literature review, framework, and research*. 2017

Kempers, Kammerlander, Leitterstorf, *Risk behavior of family firms: A literature review and framework-* 2019

Rosenthal, S. A. and Pittinsky, T. L. (2006). ‘*Narcissistic leadership*’. Leadership Quarterly, 17, 617–33.

Schulze et al., 2001; Schulze, Lubatkin, Dino, *Agency Relationships in Family Firms: Theory and research*. 2003

Sciarelli S., *Economia e gestione delle imprese*, Padova, Cedam, 1997

Scott, Foresman, Glenview *Managerial decision making*, 1980

- Sexton, D.L. and Bowman, N.B. (1983) *Comparative Entrepreneurship Characteristics of Students: Preliminary Results*. In: Hornaday, J., Timmons, J. and Vesper, K., Eds., *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Babson College, Wellesley, 213-225.
- Simon, H. A. (1955). *A behavioral model of rational choice*. *Quarterly Journal of Economics*, 69, 99-118
- Stewardship vs. Stagnation: *An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses**
 Danny Miller, Isabelle Le Breton-Miller, Barry Scholnick 03 July 2007
- Tagiuri & Davis *Bivalent Attributes of the Family Firm* (1996, p. 200)
- The Bind that Ties: *Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms* Luis R. Gomez-Mejia Cristina Cruz Pascual Berrone and Julio De Castro 1 Jun 2011
- TAN, Jacob Donald, *Family Business and Risk Management: Perspectives of SMEs Entrepreneurs in Indonesia*, *The Journal of Asian Finance*, 2021
- Thomas Gilovich, Cornell University, New York Dale Griffin, Università di Stanford, California Daniel Kahneman, Università di Princeton, New Jersey *The psychology of intuitive judgment*, 2002
- Michael Lewis (Autore) Francesco Peri (Traduttore) Cortina Raffaello, *Un'amicizia da Nobel. Kahneman e Tversky, l'incontro che ha cambiato il nostro modo di pensare*, 2017
- Venkatraman, N. (1989b). 'Strategic orientation of business enterprises: the construct, dimensionality, and measurement'. *Management Science*, 35, 942-62.
- Vincenzo Schiaffano: *Effetti delle distorsioni neuro-cognitive nelle decisioni e nei comportamenti di manager e consumatori*. 2011
- Wiklund, J. (1999). 'The sustainability of the entrepreneurial orientation-performance relationship'. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 24, 37-48.
- William J. Wales, Pankaj C. Patel, GT Lumpkin In Pursuit of Greatness: *CEO Narcissism, Entrepreneurial Orientation, and Firm Performance Variance-* *Journal of Management studies*, 11 aprile 2013
- XIII Osservatorio AUB *Le imprese familiari italiane alla prova della pandemia Covid-19, 2020*